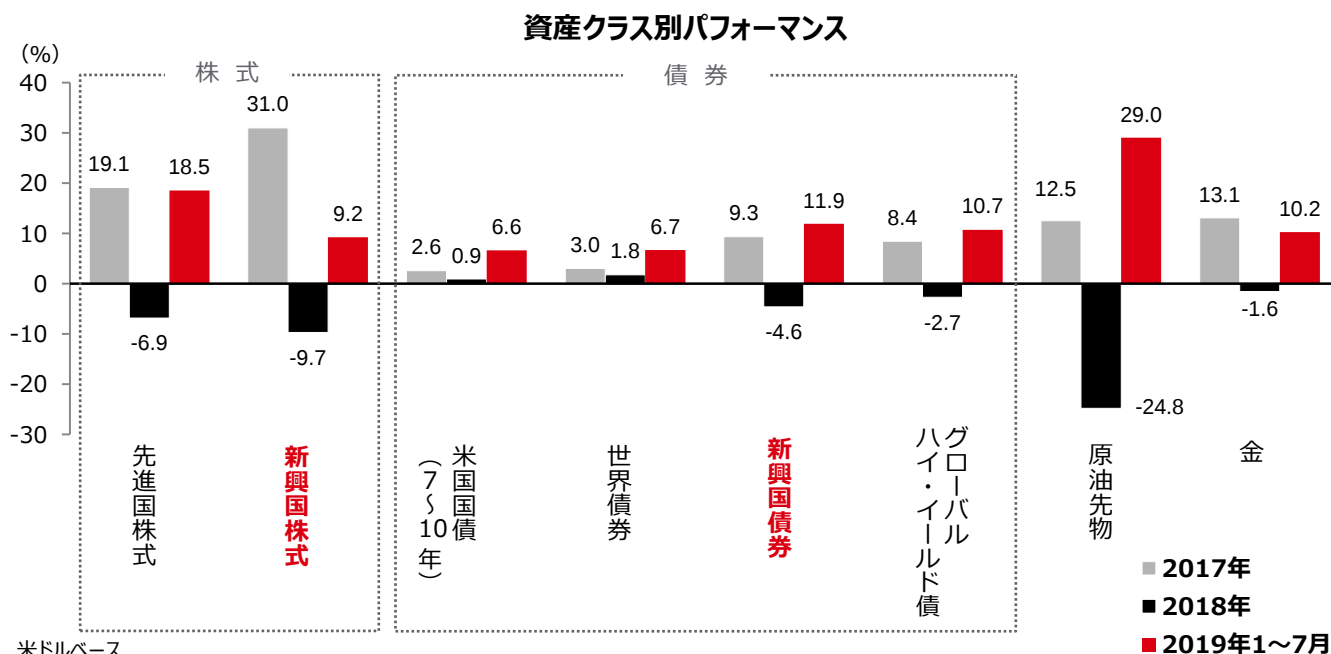


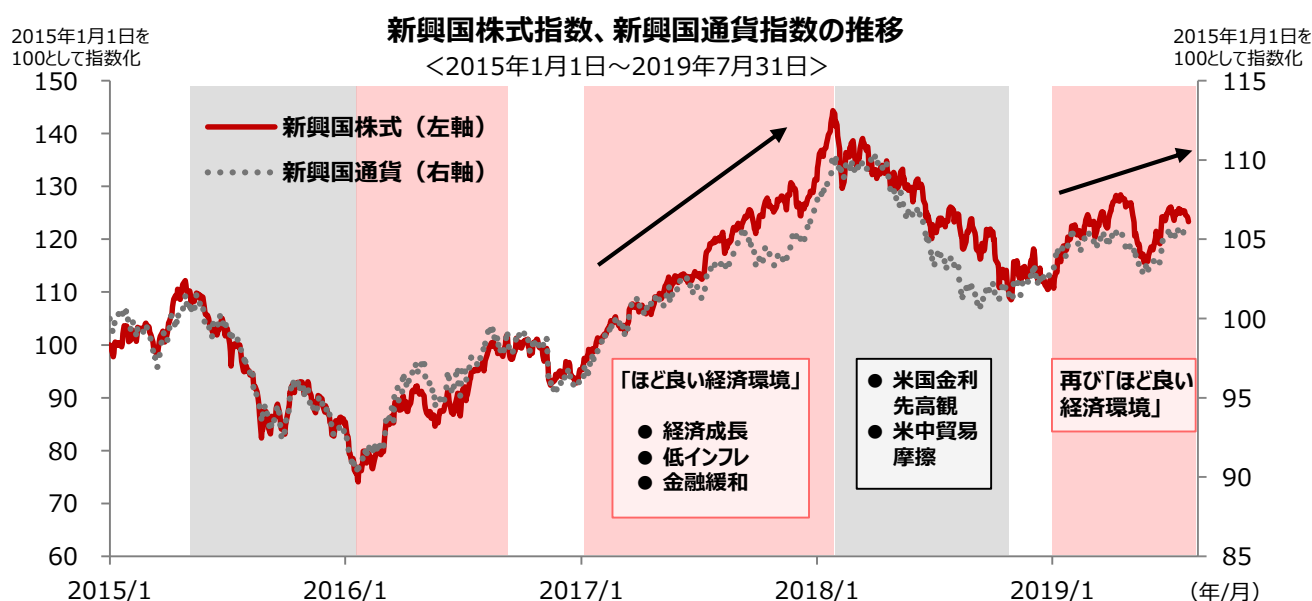
2019年の市況は堅調

- **米国の利下げ観測**の高まりを背景に、世界で金利先安感が広まる



米国の利下げが新興国市場を後押し

- 米国は、7月31日に、利下げを実施
- 世界的に利下げが進むなか、新興国市場の債券、株式の投資環境は良好 → **P2へ**
- 「米中貿易問題」が不透明要因だが、**過度の懸念は不要** → **P3へ**

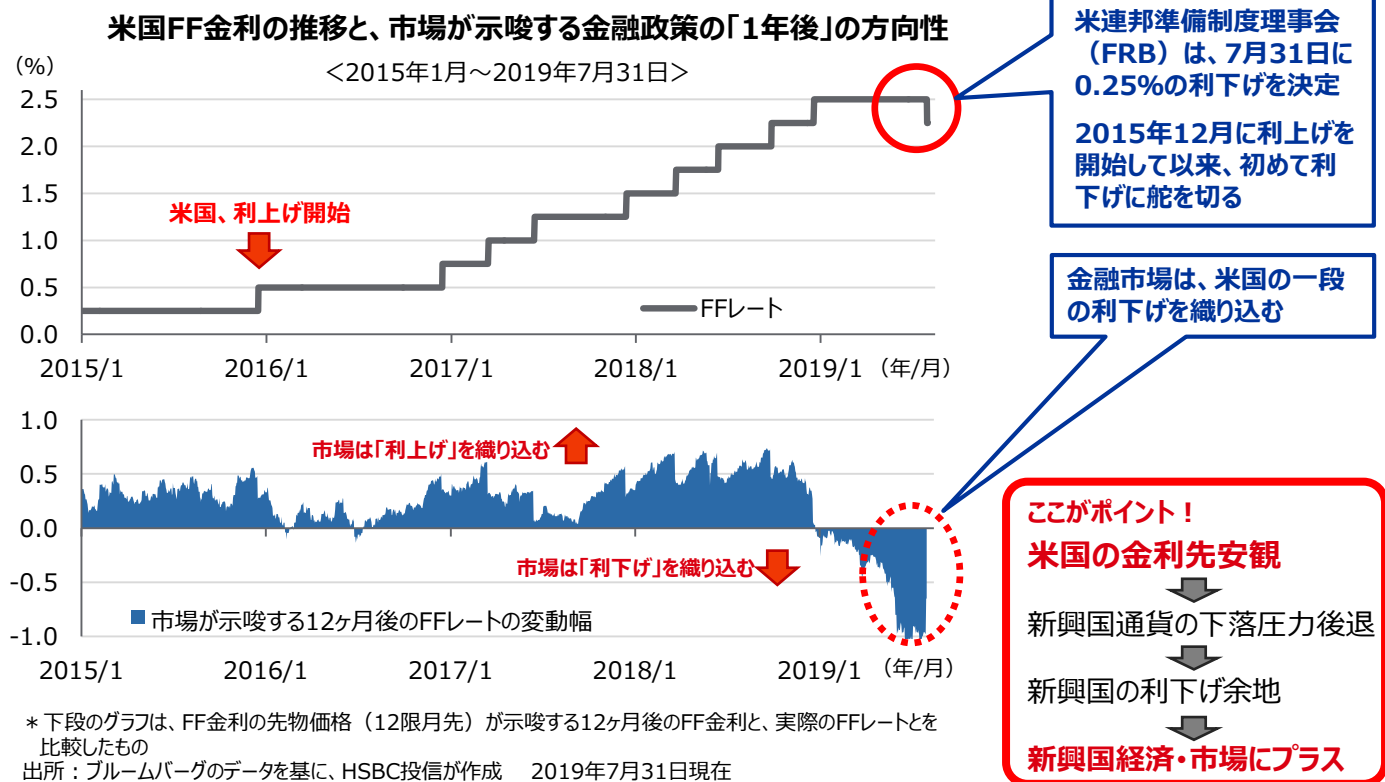


新興国株式は、MSCI新興国株式指数（米ドルベース）、新興国通貨はMSCI新興国通貨指数（対米ドル）
出所:リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成 2019年7月31日現在

米国が、「利下げ」へ金融政策の舵を切る 新興国経済にとり、追い風

米国の金融政策は、緩和方向へ大きく方向転換

- 7月の連邦公開市場委員会（FOMC）で、0.25%の利下げを決定
- 市場では、「追加利下げ」の期待が根強い



世界に広がる金融緩和の動き

- 2019年に入り、多数の国が利下げを実施
- 米国の利下げは、新興国の金利や通貨への圧力を和らげよう

2019年に実施された利下げ（世界の主なもの）

国／地域	2019年の初回利下げ実施日	2019年の利下げ回数	2019年の利下げ幅合計
インド	2月7日	3	0.75%
マレーシア	5月7日	1	0.25%
ニュージーランド	5月8日	1	0.25%
フィリピン	5月9日	1	0.25%
オーストラリア	6月4日	2	0.50%
ロシア	6月14日	2	0.50%
チリ	6月30日	1	0.50%
インドネシア	7月18日	1	0.25%
韓国	7月18日	1	0.25%
南アフリカ	7月18日	1	0.25%
米国	7月31日	1	0.25%
ブラジル	7月31日	1	0.50%

ここがポイント！
世界は、利下げの方向へ向かう

米国の利下げ観測が高まった5月以降、政策金利を引き下げる動きが広がる

米国の利下げにより、特に新興国では政策の自由度が高まり、利下げの動きが続くと思われる

先進国
新興国

出所：ブルームバーグの情報、各種報道をもとにHSBC投信が作成 2019年7月31日現在

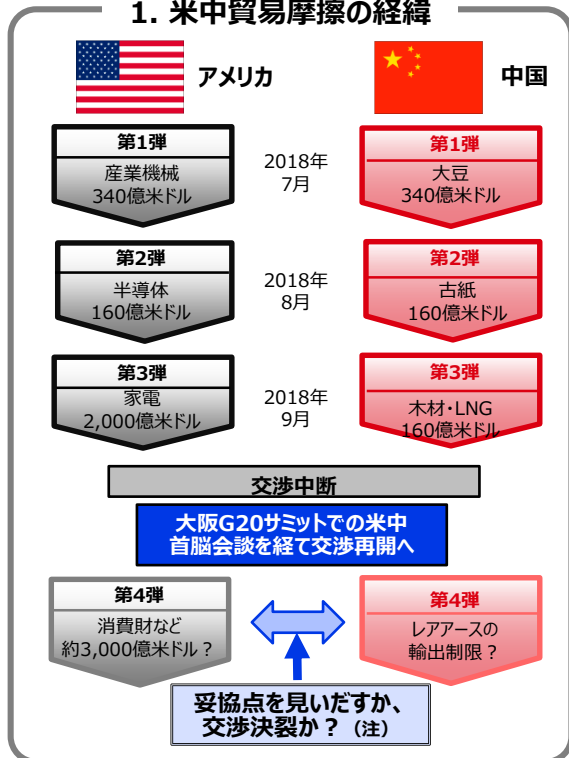
米中貿易摩擦問題が不透明要因

実体経済への影響を見極める

米中貿易摩擦が、世界経済への懸念材料

- 両国の問題は、「貿易不均衡」だけでなく、多面的。交渉に難航も
- 中国経済全体の、対米輸出額はそれほど大きくない

1. 米中貿易摩擦の経緯

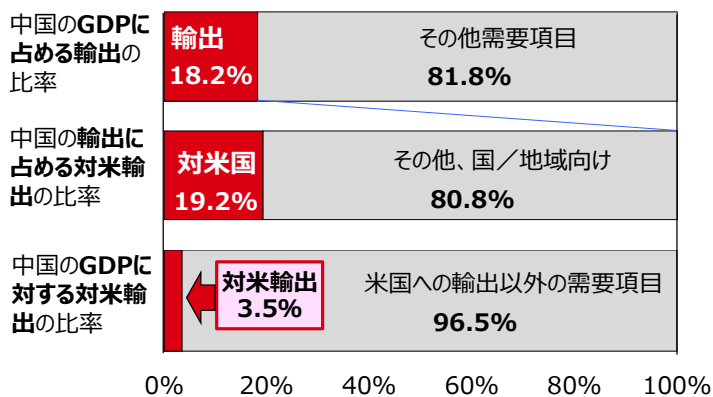


2. 複雑な米中間交渉

貿易不均衡以外に、米国が取り上げる問題

- ・ 技術移転／公正な競争
 - ・ 知的財産権の保護
 - ・ 安全保障問題（情報技術に関するもの）
 - ・ 特定の中国IT企業への規制強化
- ⇒ 根底に、経済覇権争いがあるとの見方も

3. 中国の対米輸出額



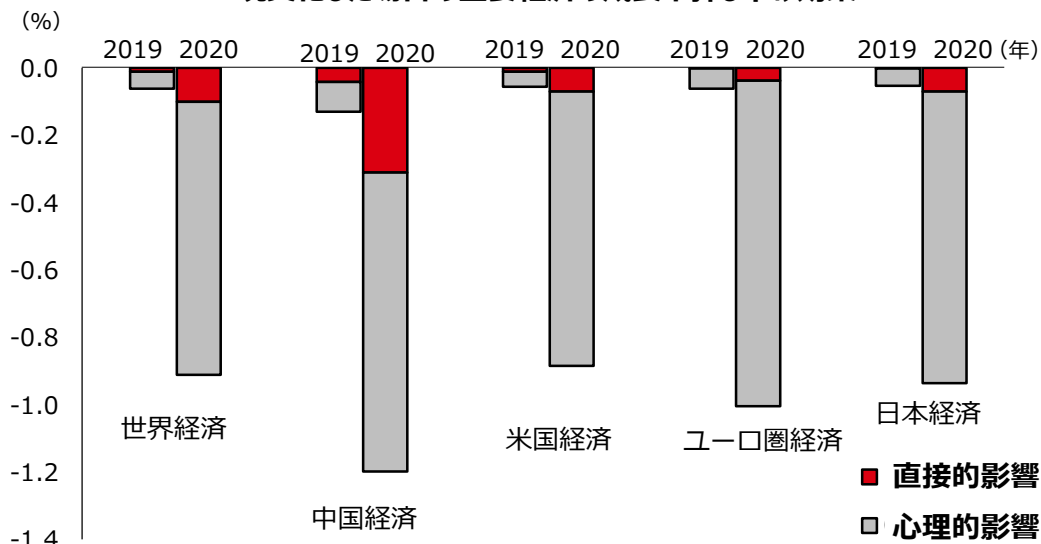
(注)：トランプ大統領は8月1日に、「3,000億米ドルの輸入品に関税をかける」と言及した。

出所：各種報道、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド 上の1～3の項目は、2019年6月時点

世界経済に与える貿易摩擦の影響の本質は何か？

- 米国を初め、各国の中央銀行は、米中貿易摩擦が景気に与える影響を注視
- 予防的措置として、利下げの実施も

トランプ米大統領が表明した最新の関税引き上げ警告が 現実化した場合の主要経済の成長率押し下げ効果



米中貿易摩擦の過熱が、世界経済に悪い影響を与えるとの懸念が強い

これは、企業などの経済主体の「心理的影響」による部分が大い

出所：HSBC グローバル・アセット・マネジメント、Oxford Economics、2019年6月

新興国市場は、魅力に溢れる投資先資産

世界の経済動向、国内経済環境の両面が新興国資産をサポート

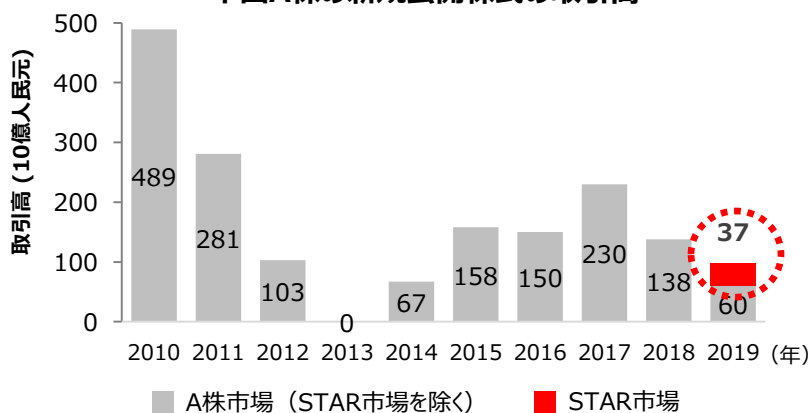
中国、「中国版ナスダック市場」を創設

- 中国は、上海証券取引所に、新興企業を対象とした新しい株式市場「科创板」（通称：**STAR市場**）を創設。7月22日に取引を開始
- 上場基準を緩和することで資金調達を容易にし、国内市場で**新興企業**や**スタート・アップ企業**の**早期の発展・成長**を促すことが目的
- 当市場の出足は好調。**25銘柄**でスタートし、**54億米ドル**相当の資金調達に成功。この他に、140の以上のテクノロジー関連、科学関連企業が株式上場の契約を締結し、約187億米ドルの資金調達を目指す
- 当市場の長期的な成功は、テクノロジーの大手企業を呼び込めるか否かにかかっている

STAR市場の特徴：

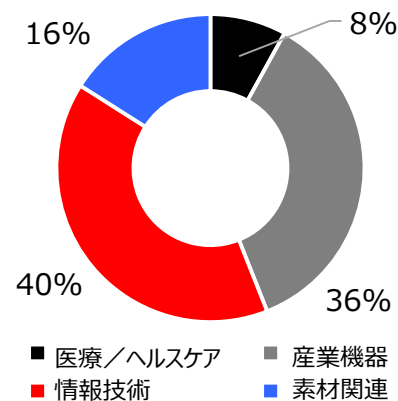
- 赤字企業でも上場が可能
 - 上場時のバリュエーションや、値幅制限の制約を受けない
 - 議決権制度が柔軟
 - 市場参加者（投資家）は資金力と経験のある投資家に限られる
- ⇒ **国内企業の育成と投資家需要に基づく価格決定メカニズム**

中国A株の新規公開株式の取引高



出所：Wind、HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2019年7月現在

STAR市場の業種別時価総額比率



ブラジル、ボルソナロ政権の改革の中心である社会保障改革が進む

- ボルソナロ政権が2月に議会に上程した**年金改革法案**の審議が進む（早ければ9月に成立か）
- 年金改革はボルソナロ政権の経済改革の柱であり、**長期にわたりブラジルの財政を改善**させる

ボルソナロ政権の政策

経済改革

- ✓ 財政支出に上限設定
- ✓ 労働改革
- ✓ **社会保障制度改革（年金制度改革を含む）**
- ✓ 税制改革
- ✓ 行政改革（行政手続きの簡素化 等）

その他、行政上の改革

- ✓ 各分野での規制緩和
- ✓ 国営企業の民営化
- ✓ クレジット市場の整備

年金制度改革案の骨子

最低退職年齢の引き上げ	男性65歳、女性62歳に引き上げ（開始時は各々61歳、56歳）
対象者	全労働者（民間企業、公務員）

➡ 年金改革は、10年間で約**1兆1,600億ブラジルレアル（約34兆円）**の歳出削減効果が見込まれる*
* 政府による試算

議会審議（2019年8月以降の日程は、現時点での見込み）

2019年7月まで	下院委員会、本会議で承認(1回目)
2019年8月	下院本会議で2回目の投票 上院委員会の審議、採決
2019年9月以降	上院本会議の審議、採決

ここがポイント！

年金改革の進展は、景気回復や利下げとともに、ブラジル経済、株式、債券、通貨をサポート

2019年7月31日現在

出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント、各種報道の情報をもとにHSBC投信が作成

巻末の留意点を必ずご覧ください

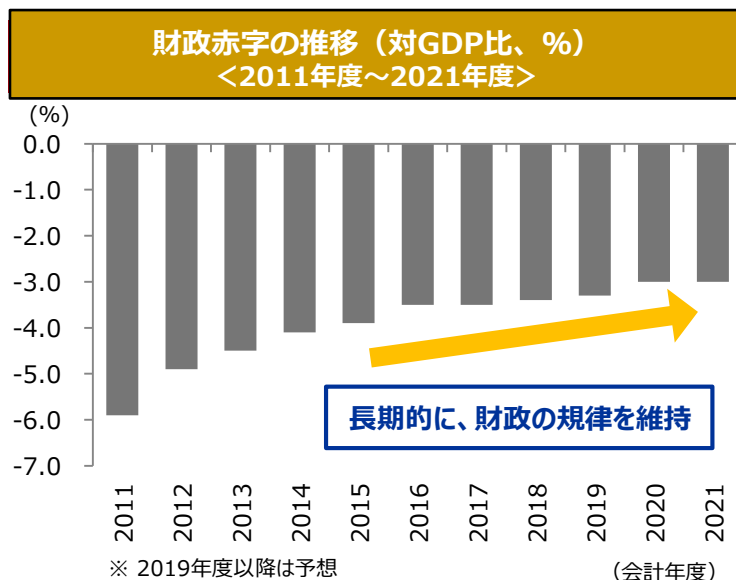
次のステージに進むアジアの注目市場：インド、インドネシア

世界で金利先安観が強まるなか、経済成長戦略を推進

インド政府が新予算案を発表

- インド政府は、4～5月の選挙を経て、2019年度（2019年4月-2020年3月）の本予算案を発表
- 2月発表の暫定予算案から大きな変化はないものの、**経済成長路線と財政規律の維持**が再確認された

2019年度予算案の骨子	
経済成長	経済成長を加速へ 今後5年間でGDPを大幅増加 ▶ 2018年度のGDPは約2.7兆米ドル。これを、5年間で5兆米ドルに増大させることを目指す
インフラ投資	インフラ投資の推進 ▶ 鉄道などのインフラ投資に、5年間で100兆ルピー（約160兆円）を投じる計画
財政赤字目標	財政規律を維持 2019年度の財政赤字目標3.3%（対GDP比、従来目標は3.4%）

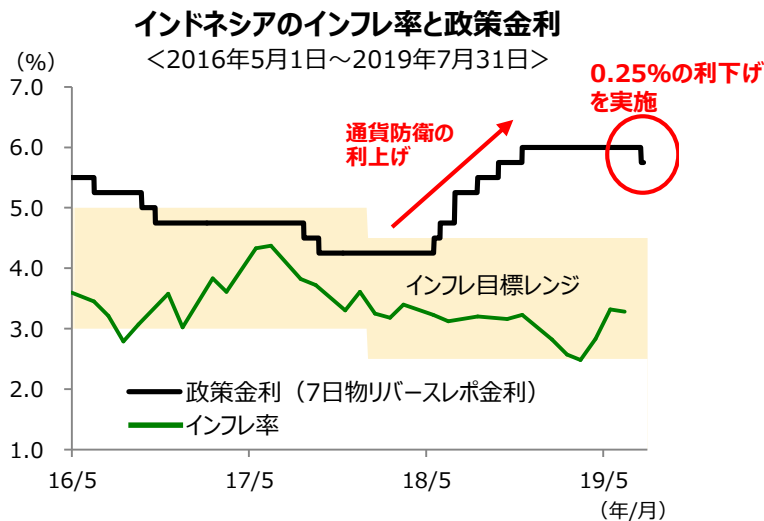
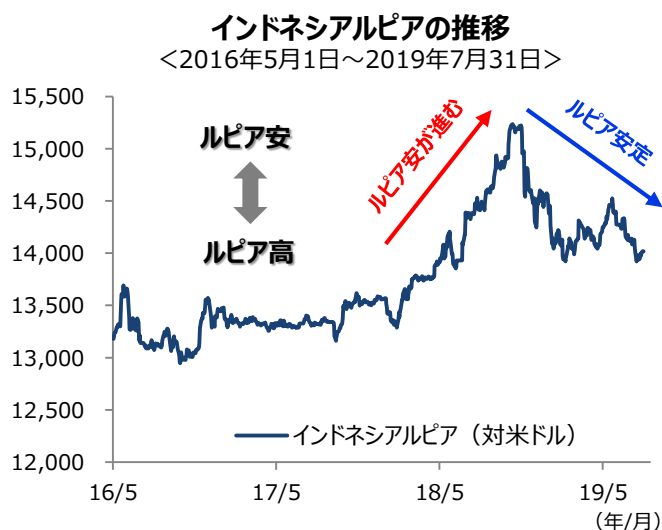


ここがポイント！ **安定した政治基盤**のもと、**財政規律**を維持しつつ、**着実な成長**を目指す

2019年7月31日現在
出所：インド財務省のデータをもとにHSBC投信が作成

通貨の安定を背景に、インドネシアは利下げを実施

- 2018年、新興国通貨が下落するなか、中央銀行は**通貨ルピア防衛**のために**利上げ**を余儀なくされた
- 2019年に入ってから**通貨ルピアの安定**、低インフレ、世界的な金利先安観を背景に、7月に**利下げ**を実施
- 今後、**追加利下げ**の可能性も高い



ここがポイント！ **安定した政権基盤、金融政策の自由度、高い経済成長の期待**

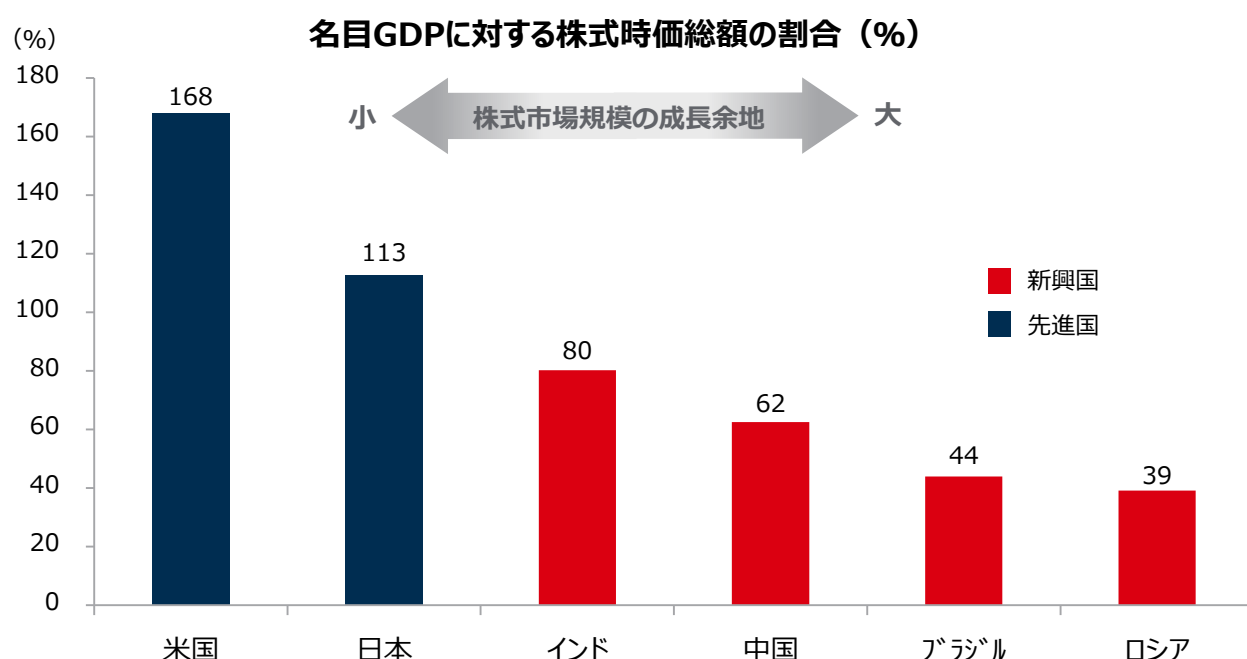
長期展望：株式市場

世界経済の成長の恩恵を受ける資産クラス

- ▶ 主要国が予防的な金融緩和に動いており、世界経済は成長を維持する見通し。
- ▶ 企業収益は、一部の分野で圧迫される可能性があり、注意が必要。
- ▶ バリュエーションは良好であり、世界経済の成長の恩恵を受ける資産クラス。強気の投資スタンスを維持。

今後12ヶ月の株式市場の見通し

地域・国	見通し	コメント
米国		米国経済は依然として堅調であり、他地域をアウトパフォームしている。米FRBは“予防的”な金融緩和を実施。景気悪化のリスクは低下。企業のファンダメンタルズは引き続き良好である。
ユーロ圏		リスクプレミアムが相対的に高い。超低金利環境は2020年頃まで続く可能性が高い。またECBは一段の金融緩和を示唆。英国のEU離脱、圏内の国での反EU主義の広がりがリスク。
日本		日本株式は相対的に割安感がある。金融政策や財政政策が支援材料。大企業は潤沢な現預金を保有し、配当金や自社株買いを通じて株主への還元を強化する余地が大きい。
新興国		新興国株式市場は、中国の景気対策、米FRBのハト派的（景気重視型）スタンスがサポート要因。新興国の中央銀行は、インフレが低く抑えられる中で、金融緩和策を取り始めている。
アジア（除く日本）		他の新興国と比べ、アジア経済の成長率は高く、企業収益は堅調、経済構造もより健全であるため、アジア新興国株式を選好。中期的にはアジア通貨の上昇も見込まれる。



※GDPは2018年（一部推計）、株式時価総額は2019年3月、中国の株式時価総額は上海証券取引所と深セン証券取引所の合計
出所：国際通貨基金（IMF）World Economic Outlook Database, April 2019、世界取引所連盟（WFE）のデータをもとにHSBC投信が作成

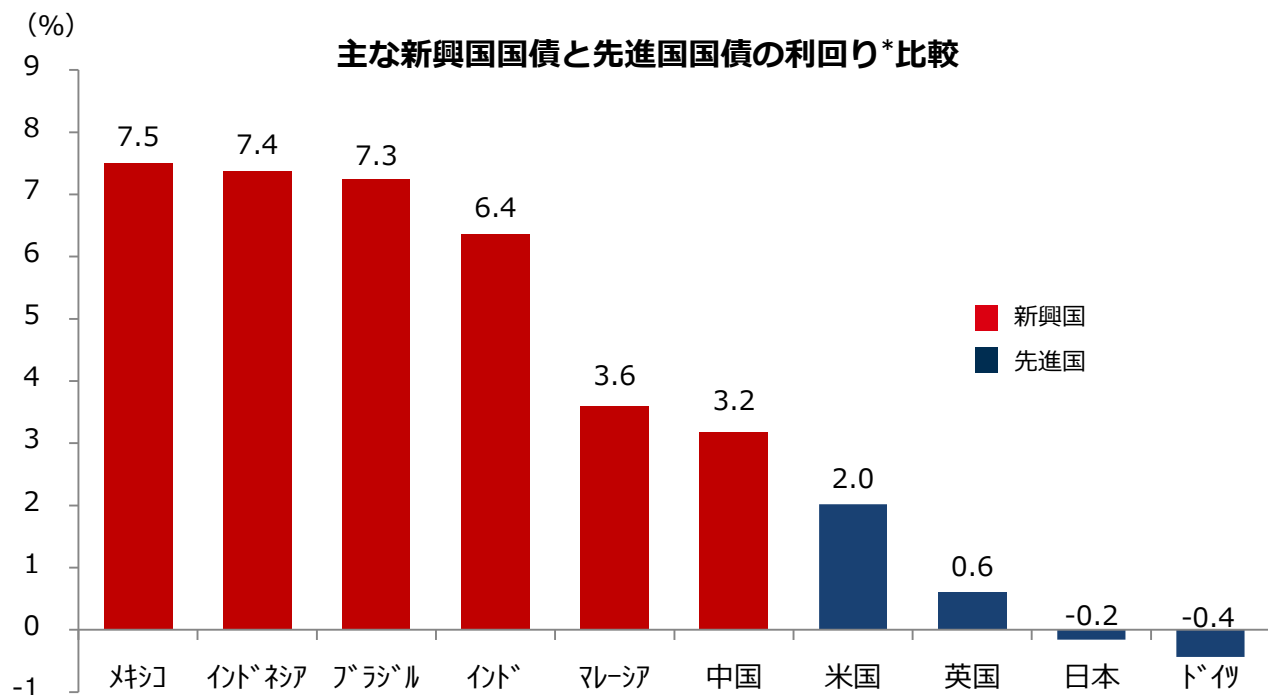
長期展望：債券市場

先進国国債、グローバル投資適格社債の投資魅力は低い

- ▶ 先進国国債、グローバル投資適格社債について弱気な見方を維持。インフレ圧力の高まりがリスク。

今後12ヶ月の債券市場の見通し

地域・国	見通し	コメント
先進国国債		期待リターンは、他の資産と比べるとなお低い。インフレ率の上昇が債券利回りを押し上げる可能性があるが、このリスクは軽視されている。
ユーロ圏国債		ユーロ圏中核国の国債に割高感。ECBの緩和策である資産購入プログラム（APP）が終了し下支え要因を失った。（ECBが一段の緩和策を採用する可能性はある。）
現地通貨建新興国国債		大半の国は他の投資対象と比較し高い利回りを提供。通貨の上昇を含めた持続的なリターンが見込める。ただし、新興国の経済・政治情勢は国ごとに大きく異なることから、選別的な投資が重要。
グローバル投資適格社債		低い期待リターンから「アンダーウェイト」を維持。特にデレレーション・リスクプレミアムがマイナスであり、これは金利やインフレ率が変化することが損失につながることを意味している。
グローバル・ハイ・イールド社債		世界経済の拡大が、堅調な企業ファンダメンタルズがサポート要因。デフォルトリスクは低い。当アセットクラスの中で、相対的に高い格付けの社債を 선호。



* 現地通貨建10年国債の利回り

出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成 2019年7月31日現在

巻末の留意点を必ずご覧ください

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

<個人投資家の皆さま>

- ◆ 投資信託に係わるリスクについて
- ◆ 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）