

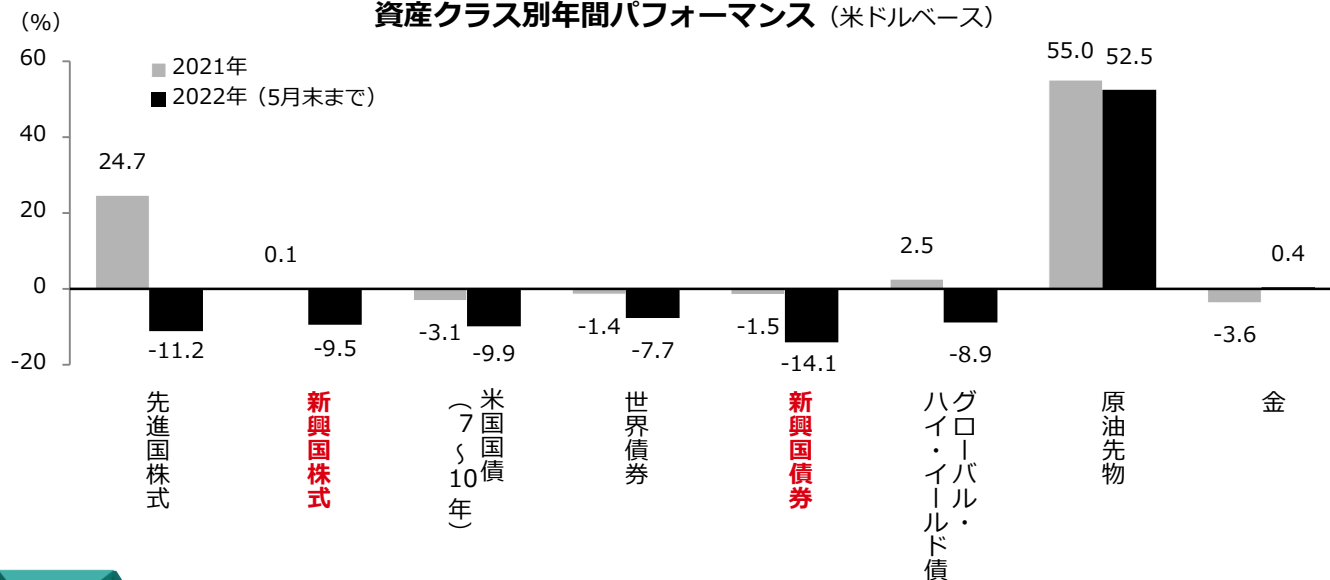
# なるほど新興国！

旬の新興国の投資情報をお届けします

## グローバル投資環境・・・「高インフレ」「成長鈍化懸念」が引き続き相場の重しに

- 株式市場では、世界的な金融引き締めへの動き、依然続く供給制約、景気減速懸念などが相場の重しに。債券市場では、米国の利上げ加速への警戒感が影を落とす。原油価格は、長引く地政学的緊張を背景に需給ひっ迫懸念から騰勢を強めている。

資産クラス別年間パフォーマンス (米ドルベース)



## 米国の利上げ加速への警戒感などが新興国の株式と通貨に影響を及ぼす

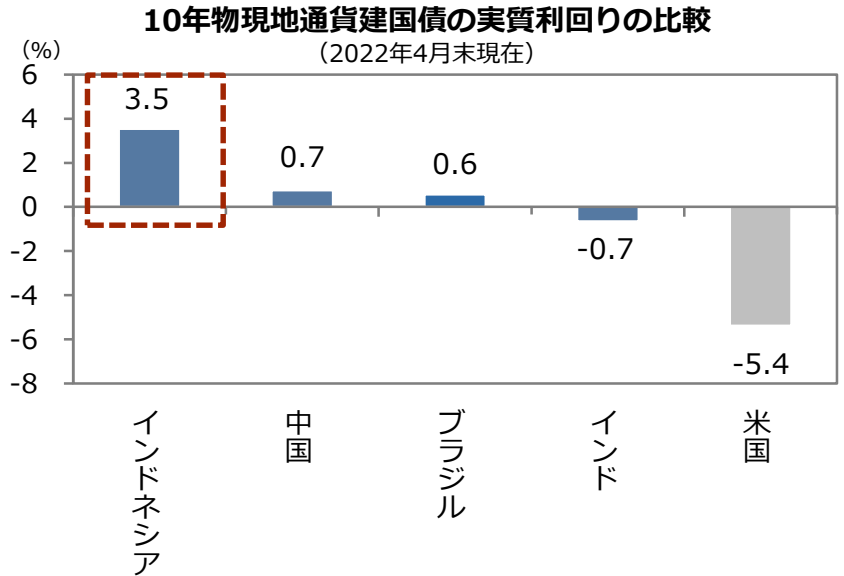
新興国株式および通貨の推移  
(2020年1月1日~2022年6月15日)



使用した指数 (米ドルベース、株式は配当込み) : 先進国株式 : MSCIワールド・インデックス、新興国株式 : MSCIエマージング・マーケット・インデックス、米国国債 (7~10年) : ブルームバーグ債券指数、世界債券 : ブルームバーグ・グローバル総合債券指数、新興国債券 : JPモルガンEMBIグローバル・インデックス、グローバル・ハイ・イールド債 : ブルームバーグ・グローバル・ハイ・イールド債指数、原油先物 : WTI原油先物、金 : 金スポット (米ドル/トロイオンス)、新興国通貨 : MSCI新興国通貨指数 (対米ドル)  
出所:ブルームバーグ、リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

# インフレ進行のなか、新興国債券に妙味あり

- 新興国債券の実質利回り\*は、米国と比較して概ね魅力的。
- 特に**インドネシア債券の実質利回りは高水準**にあり、注目される。
- 世界的に高インフレとなるなか、妙味ある利回りを有する**新興国債券は、インフレ対策として有望な資産クラス**であるとする。

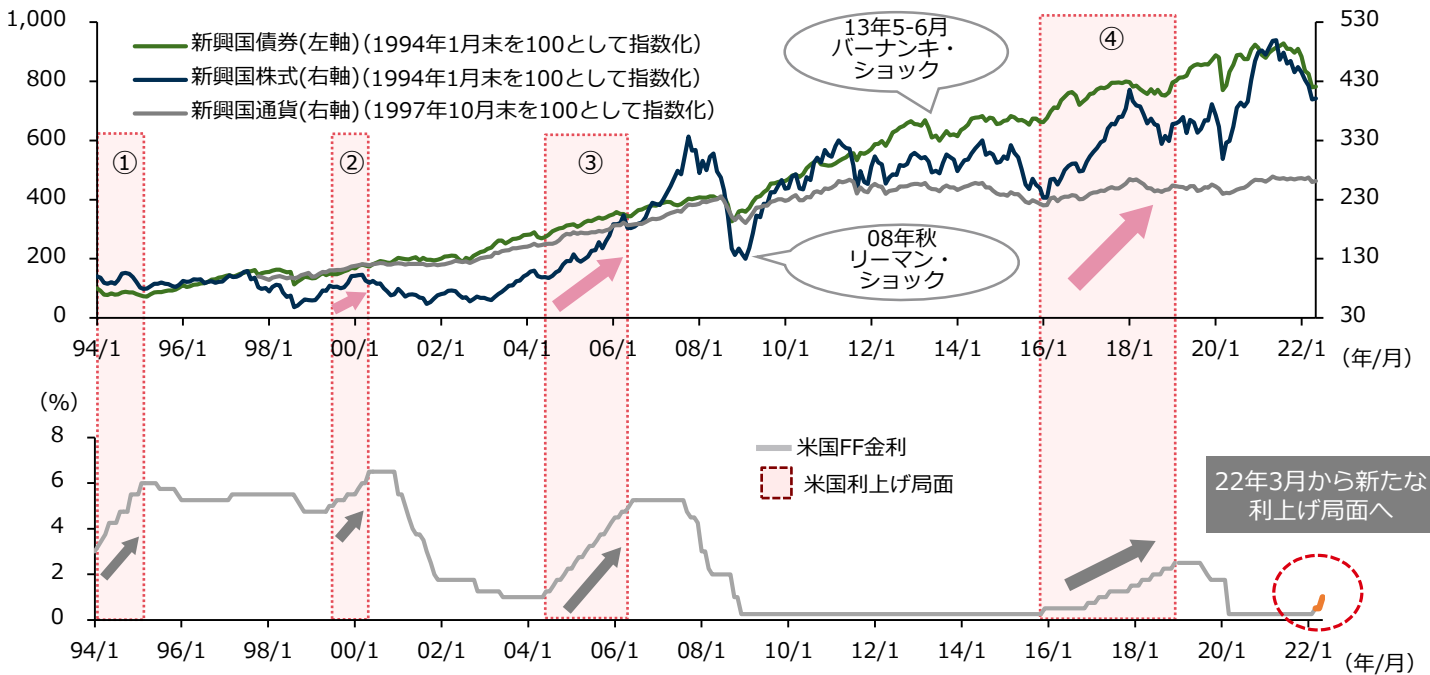


\* 名目利回りから物価上昇の影響を除いたもの(実質利回り (%)) = 名目利回り (%) - 消費者物価指数の前年同月比 (%)  
 出所：リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

# 米 利上げ局面においても、過去、新興国市場では概ね堅調なパフォーマンスを示す

- 本年3月、**米国は利上げを開始**。同国の引き締め的な金融環境は暫く続く見込み。
- 新興国市場からの資金流出が懸念されるが、**過去3回の米国の利上げ局面では、新興国の株式・債券・通貨いずれも上昇**。

### 新興国の株式・債券・通貨と米国の政策金利の推移 (1994年1月末～2022年5月末)



### 米国の利上げ局面でも 新興国のパフォーマンスは堅調

米国の利上げ期間	① 94年2月～95年2月	② 99年6月～00年5月	③ 04年6月～06年6月	④ 15年12月～18年12月
新興国株式	-20.7%	+17.7%	+84.2%	+29.0%
新興国債券	-26.6%	+19.8%	+27.6%	+13.2%
新興国通貨	-	+11.0%	+22.1%	+9.4%

今回は？

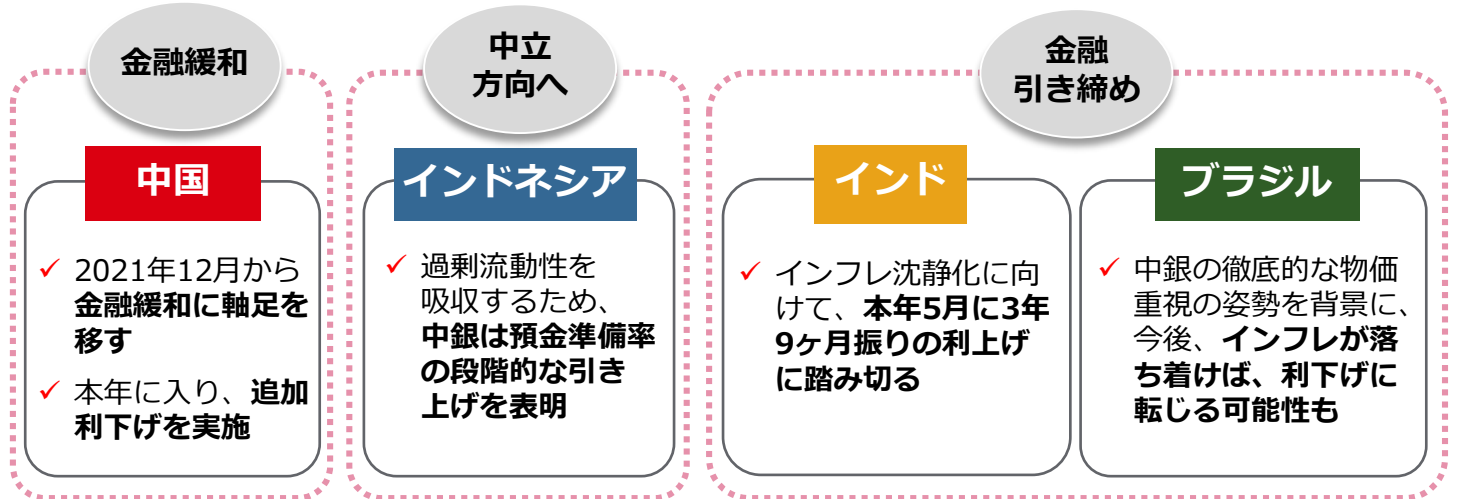
使用した指数：新興国株式：MSCI エマージング・マーケット・インデックス（トータル・リターン、米ドル建て）、新興国債券：JPモルガン EMBI グローバル・インデックス（トータル・リターン、米ドル建て）、新興国通貨：MSCI新興国通貨指数（対米ドル）（通貨インデックスは取得可能な1997年10月末以降を表示）

出所：リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

# 中国が金融緩和を推進する一方、ブラジル、インドはインフレ高進の阻止を図る

- 景気減速の回避に向けて、足元、**中国は一段の金融緩和**を実施。
- 高インフレに歯止めをかけるため、**ブラジル、インドでは金融引き締め**に取り組む。
- **インドネシアでは金融政策の正常化への動き**が考えられる。

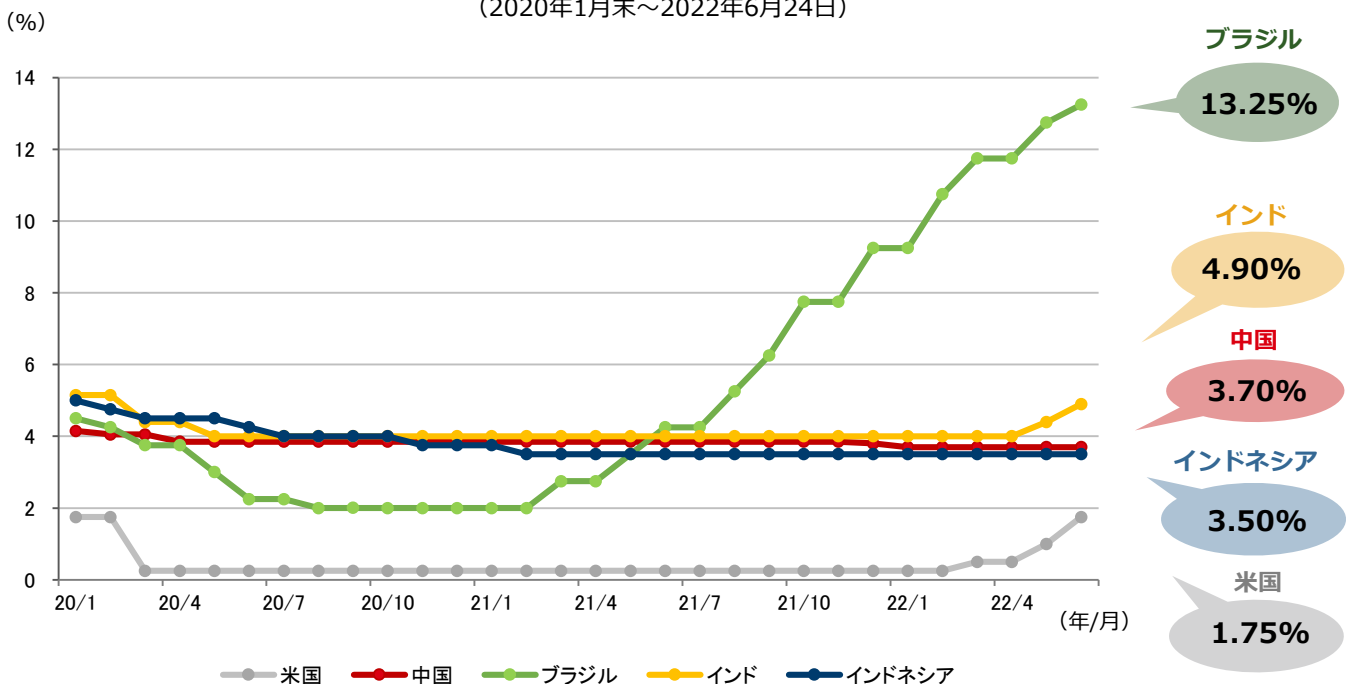
## 各国の金融政策スタンス (2022年6月現在)



- 米国が金融政策を引き締めるなか、**中国の利下げ、インドの利上げ、ブラジルの積極的な利上げ**が見られ、**新興国の金融政策対応は各国まちまち**。

## 主要新興国と米国の政策金利の推移 (2020年1月末～2022年6月24日)

(2022年6月24日現在)



※米国の政策金利はFF金利誘導レンジの上限を表示  
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

# <注目市場！> ブラジル

## 魅力的な金利水準と資源価格の上昇も追い風に！

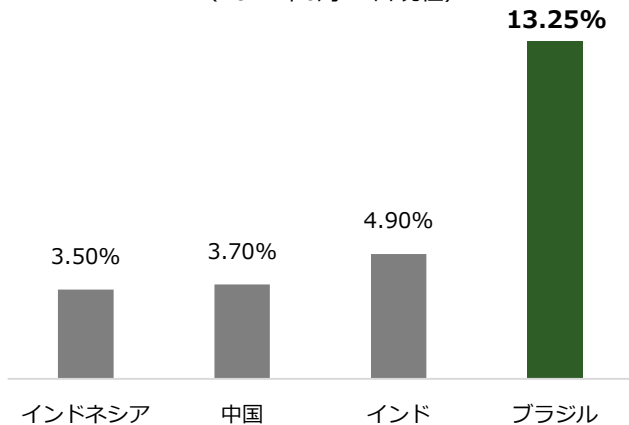


### 多面的な魅力を有するブラジルレアル

- 先進国と比べて**高い金利水準にある新興国**。なかでも、政策金利が10%を上回る**ブラジルは相対的に魅力**がある。
  - ブラジルの基礎収支\*は堅調に推移する貿易収支などを背景に改善傾向に。基礎収支と連動性を有するレアルに足元出遅れが見られ、今後の改善が期待される。
- \*国際収支のなかの経常収支と長期資本収支を合計したもの

#### 主要新興国の政策金利

(2022年6月24日現在)



#### ブラジルの基礎収支とレアルの推移

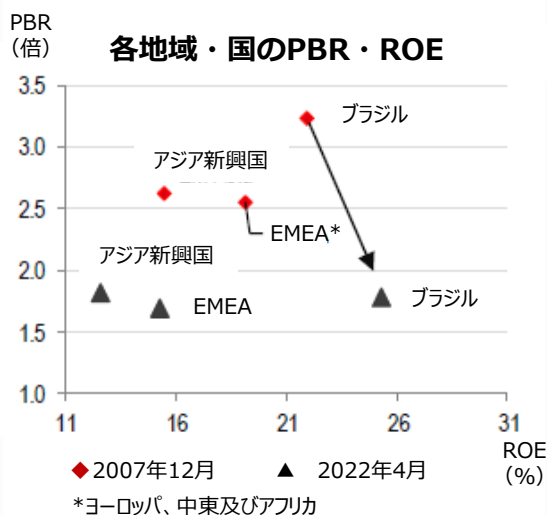


出所：ブルームバーグ、HSBC Global ResearchのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

### 良 好なファンダメンタルズを背景に妙味あるブラジル株式

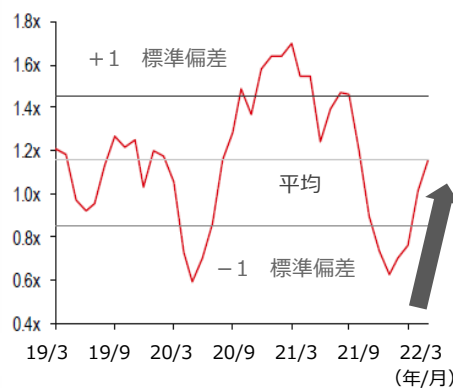
- 株価純資産倍率（PBR）が低下し、**バリュエーションが改善**。業績面においても、**上方修正した企業の割合が多い**。また、**配当利回りが8%超と高水準**。
- 株式市場における資源関連銘柄の比率は4割超。足元の**資源価格の上昇も追い風**に。

#### バリュエーション



#### 業績改善

#### リビジョンインデックス (上方修正件数/下方修正件数)



#### 高配当・資源価格上昇

#### ブラジル株式の配当利回り

**8%以上**

#### 資源関連銘柄の比率

**42%**

出所：ブルームバーグ、HSBC Global ResearchのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

# <注目市場！>インド



## 大型インフラ投資計画の下、インフラ関連株式に注目！

### 一段の成長に向けて

- 政府は持続的な成長を実現させるため、2022年度予算案にて**インフラ関連への重点的な配分を決定**。モディ首相は、この予算案における優先事項として、大型インフラ投資計画の「ガティ・シャクティ」政策を挙げ、**効率的な開発を図る**。
- 効率的な輸送網を通じて**物流コストが抑制され、これが競争力の向上や新たな雇用創出**につながり、インド経済は一段と発展へ。

**持続的な成長のため**

インフラ関連に重点的な予算配分

**大型インフラ投資計画「ガティ・シャクティ（スピードとカ）」**

16省庁が各々進めていたインフラ整備計画を統合し、効率的な開発へ

**さらなるインド経済の成長へ**

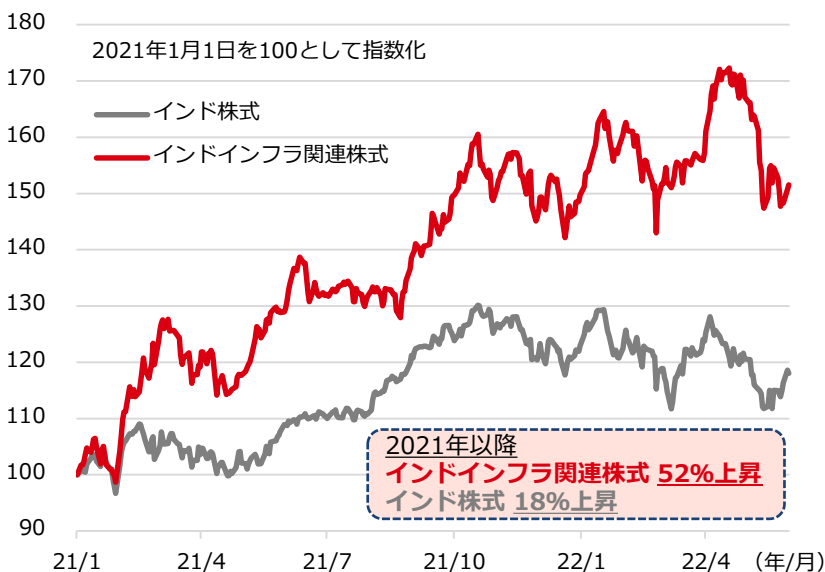
効率的な輸送網の構築

競争力の向上と新たな雇用創出へ

### 好 パフォーマンスのインフラ関連株式

- 政府の全面的な支援もあり、インド株式市場では**インフラ関連株式のパフォーマンスは好調**。
- 2021年以降、インド株式は18%上昇したのに対し、インドインフラ関連株式は52%と大きく上昇。

インド株式とインドインフラ関連株式のパフォーマンスの推移  
(2021年1月1日～2022年5月31日)



#### ここでワンポイント！



#### 保健インフラも

- ✓ 政府は「アユシュマン・バラット・プログラム」と呼ばれるヘルスケア計画を推進
- ✓ 低所得者層も利用できるヘルス・ウェルネス・センターを15万ヶ所整備する計画

使用した指数（現地通貨ベース、配当込み）：インド株式：S&P BSE SENSEX Index、インドインフラ関連株式：S&P BSE Infrastructure Index  
出所：ブルームバーグのデータ、各種報道をもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成



# <注目市場！> インドネシア

## エネルギー価格上昇で資源国として再評価！



### パーム油が過去最高値圏で推移、好調な輸出が同国経済に追い風

- インドネシアは**パーム油の輸出シェアが約6割**を占める輸出大国。
- バイオディーゼル燃料としても使用されるパーム油は原油価格との連動性が高い。ウクライナ情勢を受けてエネルギー価格が上昇するなか、**パーム油価格は過去最高値圏で推移**。
- パーム油をはじめ主要輸出品目である資源価格の上昇を背景に、同国の**貿易収支は2019年第1四半期以降黒字を維持**。
- 貿易黒字の拡大により経常収支の黒字が維持されれば、**インドネシアの債券市場とルピア相場の安定が期待される**。

パーム油と原油価格の推移  
(2000年1月末～2022年5月末)



インドネシアのパーム油の生産・輸出シェア  
(2021年現在)

	世界シェア	世界順位
生産量	59.1%	1位
輸出量	53.5%	1位

パーム油とは・・・

加工食品の原材料として、カップ麺やスナック菓子、パンなどの身近な食品に多く含まれており、私たちの生活に欠かせない原料といえる。

インドネシアの貿易収支と経常収支  
(2012年第1四半期～2022年第1四半期)



出所：世界銀行、USDA、リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

### 高利回りと高クオリティを兼ね備えたインドネシア債券！

- 世界的に高インフレとなるなか、インドネシアは他の新興国と比べて**インフレ率は低水準にあり、相対的に高い実質利回り**を有する。格付は投資適格級を維持し、新興国の中でも**比較的高い信用力を併せ持つ**。
- 持続的に高成長を遂げる同国向けの**直接投資は拡大傾向**にあり、また資源価格が上昇するなか、資源輸出の拡大に伴い経常収支の黒字が見込まれ、**マクロ環境の改善が期待できる**。
- 財政収支は赤字ではあるが、規律ある財政運営と新型コロナウイルス対策関連の政府支出の減少とともに**赤字幅の縮小が予想されている**。

主要新興国の実質利回りとファンダメンタルズ比較  
(2022年4月末現在)

	インドネシア	ブラジル	インド	メキシコ
実質利回り <sup>*1</sup>	3.5%	0.6%	-0.7%	1.4%
格付 <sup>*2</sup> (信用力)	BBB	BB-	BBB-	BBB+
経常収支 (対GDP比) <sup>*3</sup>	+0.3%	-1.7%	-1.6%	-4.9%
財政収支 (対GDP比) <sup>*3</sup>	-3.6%	-4.0%	-8.8%	-2.2%

\*1 実質利回り (%) = 各10年国債の名目利回り (%) - 消費者物価指数の前年同月比 (%)

\*2 S&P グローバル・レーティング (現地通貨建長期債) の格付 \*3 2021年の実績




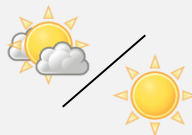

出所：リフィニティブ、ブルームバーグ、IMF World Economic Outlook Database (April 2022) のデータよりHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

# 長期展望：株式市場

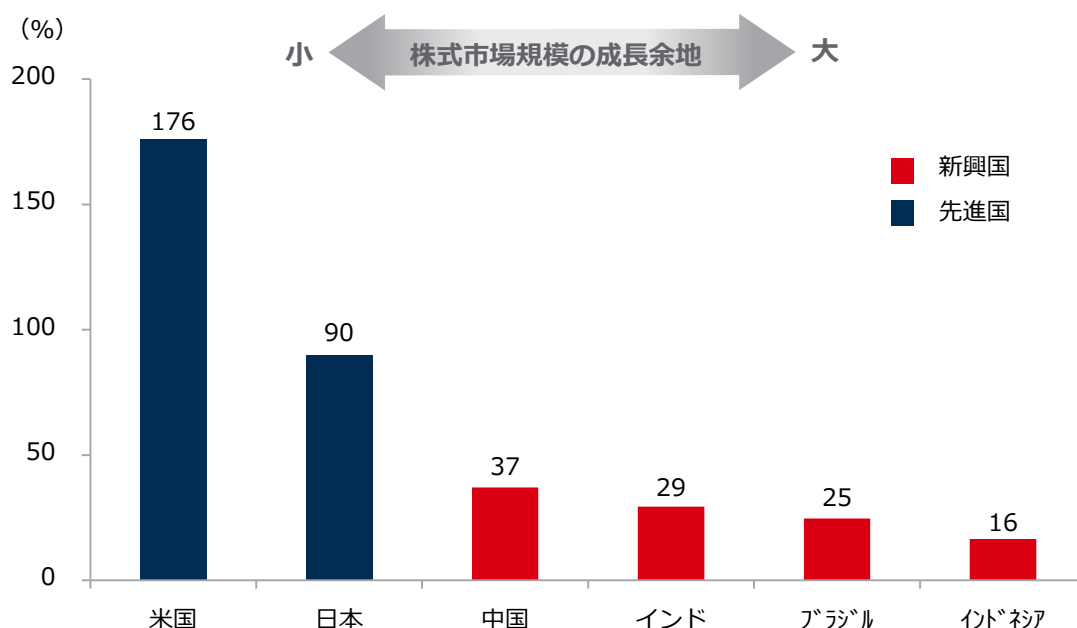
## 選別投資が重要

- ▶ 舵取りの難しい運用環境ではあるが、当社は引き続き世界株式を選好。ただし、ディフェンシブなアプローチが賢明と言える。
- ▶ 原材料価格が高騰するなか、産出価格に転嫁可能で、かつ地政学的緊張の影響を受けにくい良好なバランスシートを有する高クオリティ株に注目。

### 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		バリュエーションが改善。米国はウクライナ情勢による影響を比較的受けていないことを勘案すると、収益に回復が見られる可能性も。
ユーロ圏		経済見通しが安定的になり、またスタグフレーションの様相が完全に価格に織り込まれるまでは留意が必要。
日本		輸入価格の高騰、低調な国内消費は利益率を圧迫。
新興国		バリュエーションは魅力的な水準。コモディティ産出国の市場では、コモディティ価格が上昇する中で、収益に回復が見られる可能性も。
アジア (除く日本)		バリュエーションに妙味あり。経済再開と設備投資が支援材料に。ただし、米国の長期金利上昇、外需の不確実性など依然リスクは残る。

### 名目GDPに対する株式時価総額の割合



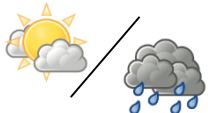

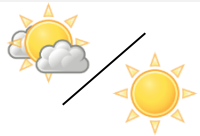

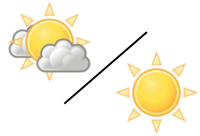
※ GDPは2022年（IMF予想）、株式時価総額は2022年4月現在（WFE）のデータ。GDPは購買力平価により米ドル換算、株式時価総額は市場のレートにより米ドル換算。中国の株式時価総額は上海証券取引所と深セン証券取引所の合計  
 出所：国際通貨基金（IMF）World Economic Outlook Database（April 2022）、世界取引所連盟（WFE）のデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

# 長期展望：債券市場

## 現地通貨建新興国債券に引き続き投資妙味あり

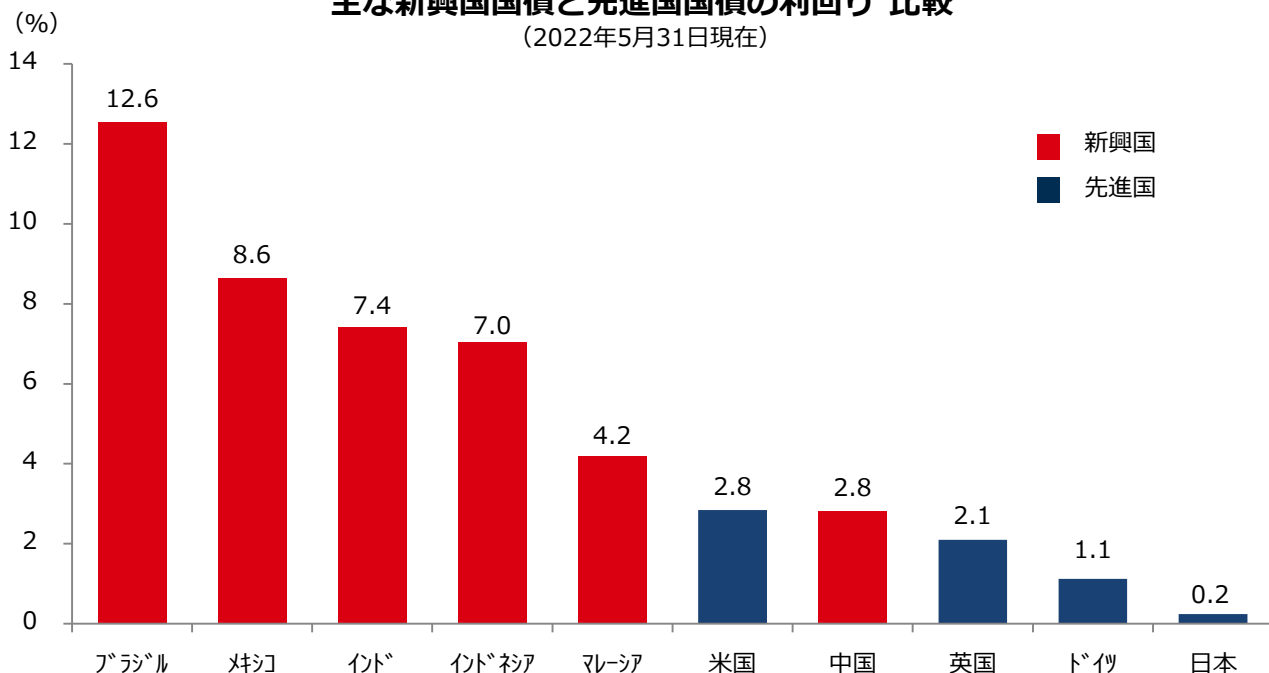
- ▶ 先進国国債のバリュエーションは改善したものの、根強いインフレ率の上昇圧力は依然としてリスク。
- ▶ 現地通貨建新興国国債は期待リターンが相対的に高い。

### 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		バリュエーションは改善するも、根強いインフレ圧力は主要なリスク。
ユーロ圏国債		需給悪化懸念から、利回りが一段と上昇する可能性も。
現地通貨建新興国国債		新興国通貨に対する前向きな見方は当該資産クラスにとり追い風。一方、世界的に金融政策が引き締め方向にあることは懸念材料。
グローバル投資適格社債		最近の売り優勢の展開を経て、一段の下落の可能性は限定的と思われる。
グローバル・ハイ・イールド社債		一部の米国及び欧州向け社債にはインカムへの投資機会が出現。しかし、政策の正常化とマクロ環境の悪化の中で、スプレッドが拡大する可能性がある。

### 主な新興国国債と先進国国債の利回り\*比較

(2022年5月31日現在)



\* 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アセットマネジメント株式会社が作成

[当資料で使用している指数について]

指数に関する知的財産権その他一切の権利は各指数の公表企業などに属します。また、指数公表企業などは指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

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アセットマネジメント株式会社（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3.85%（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2.20%（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アセットマネジメント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アセットマネジメント株式会社

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](http://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）