

中国の景気減速懸念、米国の利上げ観測から世界同時株安が進行

当面は不安定な動きが続くが、中長期的にリスク資産を選好

HSBC投信株式会社

2015年8月24日

- ▶ 人民元切り下げを契機に、リスク資産が大きく売られ、代表的な世界の株価指数であるMSCI AC ワールド・インデックス(トータルリターン、現地通貨ベース)は8月11日から20日の間に4%以上の下落となり、多くの新興国通貨も大幅に下落しました
- ▶ 中国の景気減速や人民元切り下げに対する懸念、米国の利上げ観測、ギリシャ問題や北朝鮮情勢等、様々な要因がこの理由として挙げられます
- ▶ しかしながら、当社の長期的な金融市場の見通しに大きな変更はありません。長期的な視点から、新興国株式と新興国通貨の多くはバリュエーション面での割安感があり、引き続き先進国国債よりリスク資産を選好します。但し、当面は不透明要素が多く、ボラティリティが高い状況が続く可能性があります

最近の市場動向

株式市場は軒並み下落

- ▶ 8月11日の人民元切り下げを契機にリスク資産が大きく売られ、新興国市場を中心に金融市場のボラティリティが上昇しました。この背景として、中国の景気減速や人民元切り下げに対する懸念、米国の利上げ観測、ギリシャ問題や北朝鮮情勢等、様々な要因が挙げられます。
- ▶ 代表的な世界の株価指数であるMSCI AC ワールド・インデックス(トータルリターン、現地通貨ベース)は8月11日から20日の間に4.3%下落しました。新興国株式は世界株式を僅かにアンダーパフォームし、MSCI エマージング・マーケット・インデックスは4.9%下落しました。この間、株式市場のボラティリティも大きく上昇しています。
- ▶ ドイツや一部のアジア諸国など、中国向け輸出額が大きい国の株式市場はこの間、大幅に下落しました。2014年の中国向け輸出額が約1,000億米ドル(輸出相手国構成比7%)であるドイツでは、代表的株価指数であるDAX指数が10%超下落しました。これに伴い、ユーロ圏全体の株価も押し下げられ、MSCI EMUインデックス(トータルリターン、現地通貨ベース)は8%下落しました。
- ▶ 資源国株式も下落し、例えばMSCI EM ラテンアメリカ・インデックスは5%を超える下落となり

ました。このように、世界各国の株式市場は全面安となりましたが、年初来で見ると多くの先進国株式の騰落率はプラス圏にあります。

- ▶ 日本と欧州の「超緩和的な」金融政策などが先進国株式の下支え要因になり、MSCI EMUインデックス(トータルリターン、現地通貨ベース)の年初来騰落率は+8.9%、MSCI ジャパン・インデックスは同+14%超となっています。一方、新興国株式のパフォーマンスはこれらに劣後し、MSCI エマージング・マーケット・インデックスの年初来騰落率は-4.9%となっています。予想を下回る企業の利益成長率と中国経済の先行きに対する懸念を背景にアジア新興国株式がアンダーパフォームし、年初来騰落率は約-6%となっています。

債券市場は上昇

- ▶ 債券市場では、安全資産への需要の高まりとインフレ期待の低下を受け、先進国国債が上昇(利回りは低下)しました。米国10年国債利回りは8月11日から20日の間に0.16%低下して2.07%、ドイツ10年国債利回りは0.12%低下して0.58%となりました。これに対し、ユーロ圏周辺国の国債、世界各国のハイ・イールド社債などリスクが高い債券は下落(利回りは上昇)しましたが、株式ほど下落率は大きくありませんでした(次ページ、図1参照)。

HSBC 

Global Asset Management

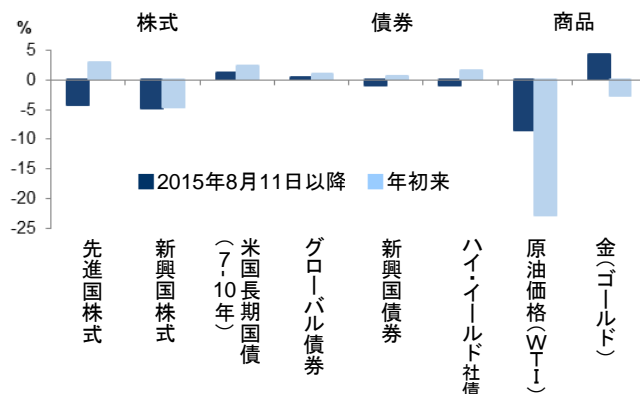
新興国通貨は下落

- ▶ 中国人民銀行(中央銀行)による人民元切り下げを契機とし、アジア通貨を中心に新興国通貨が売られました(図2参照)。8月11日以降、米ドルに対してインドルピー、インドネシアルピア、台湾ドルは2~3%下落し、マレーシアリングは4.6%下落しました。また、最近ベトナムとカザフスタンは自国通貨の切り下げを実施しました。
- ▶ 一方、原油価格の下落を背景にロシアルーブルは米ドルに対して7.5%下落し、また、米国の利上げ観測により対外債務返済についての懸念から、南アフリカランドとトルコリラも下落しました。年初来では、新興国通貨の中で中南米通貨の下落率が最も高く、ブラジルレアルとコロンビアペソは米ドルに対して20%超下落しました。

商品市況も金を除き下落

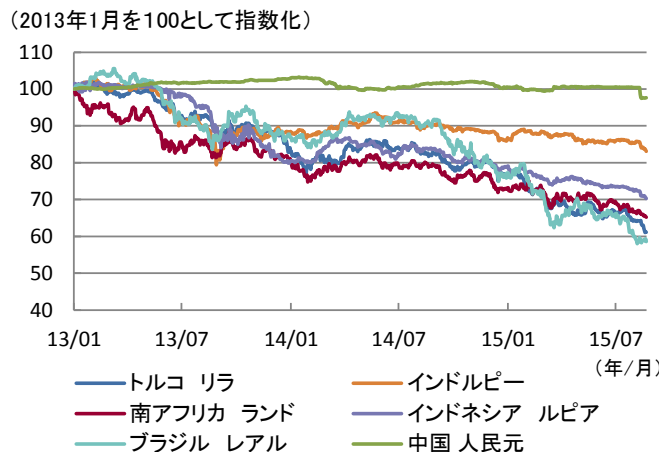
- ▶ 商品市況は、中国経済の減速と過剰供給への懸念を背景に原油価格が2009年以来の安値まで下落しました。代表的な原油価格指標であるWTI先物は8月11日以降に9%下落し、1バレル=41.1米ドルで推移しています。また、アルミニウムや銅をはじめとする工業用金属の価格も下落しました。しかし、安全資産への需要の高まりに伴い、金価格は足元で戻しています。

図1 主要資産のパフォーマンス



※株価指数のパフォーマンスは、MSCI指数(トータル・リターン、現地通貨建て)を用いて算出。その他の資産クラスは、米ドル建てのトータル・リターン。出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBCグローバル・アセット・マネジメントが作成 (2015年8月20日現在)

図2 2013年1月以降の新興国通貨の推移



出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBCグローバル・アセット・マネジメントが作成 (2015年8月21日現在)

リスク資産下落の背景

人民元切り下げ

- ▶ 最近のリスク資産の下落は、中国経済の減速とこれに伴う商品価格の大幅下落に対する懸念を主な要因としたものです。今回の人民元切り下げは小幅であったものの、こうした懸念は一層強まりました。中国人民銀行(中央銀行)は人民元の為替レート基準値を8月11日に1.86%、翌12日に1.62%、13日に1.11%引き下げました。それ以降は比較的安定しています。投資家の間では、今回の人民元切り下げは中国政府の景気減速に対する危機感を示唆しているとの見方が広がりました。人民元の切り下げに伴い、ドイツやアジア新興国など中国向け輸出額が大きい国、ブラジルをはじめとする資源国の通貨の売り圧力が強まりました。

- ▶ 中国経済に関する他の懸念材料として、今年後半に入っても経済指標に改善が見られない点が挙げられます。過去数年間の中国は前半の経済指標が弱い場合でも、後半には改善が見られました(次ページ、図3参照)。
- ▶ 今回の景気サイクルで、中国政府が経済の回復を図るために活用できる政策手段は数多く存在します。中国当局は政策金利や銀行の預金準備率の更なる引き下げなどの金融緩和策、財政支出拡大による景気刺激策などを行う余地があります。

(次ページに続く)

米国の利上げ観測

▶ 最近のリスク資産の下落は、米連邦準備制度理事会(FRB)が年内に2006年以来の利上げを実施する可能性が高いことも影響しています。利上げが行われた場合に米ドル資金が減少すると懸念する向きもありますが、新興国の外貨準備高は15~20年前に比べ相当な高水準にあります。また、日本銀行と欧州中央銀行(ECB)は毎月の資産買入れを中心とした量的緩和策を継続しています(図4参照)。なお、FRBの利上げは小幅かつ緩やかなペースで行われるものと見られます。

地政学的リスクの高まり

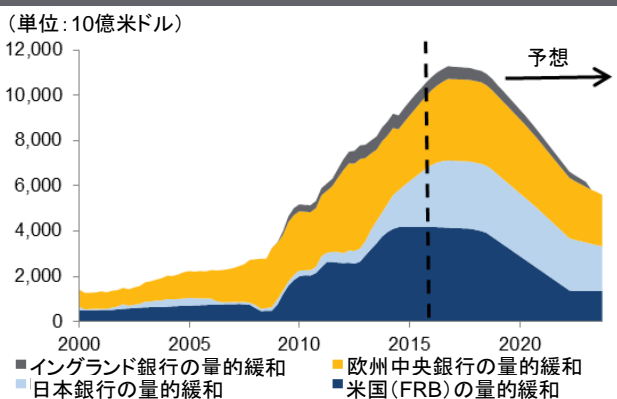
▶ また、最近の北朝鮮と韓国間の軍事的緊張の高まり、あるいはギリシャ議会選挙を巡る政治的リスクの高まりなど先行き不透明感が増し、投資家のリスク回避姿勢が強まりました。

図3 追加金融緩和後も勢いを欠く中国経済



出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBCグローバル・アセット・マネジメントが作成(2015年8月現在)

図4 2015年から2016年にかけて主要中央銀行は潤沢な流動性の供給を継続



出所:HSBCグローバル・アセット・マネジメントが作成(2015年8月現在)

今後の見通し

引き続きリスク資産を選好、但し短期的には不安定な動きを予想

- ▶ 金融市場のボラティリティが上昇しましたが、当社の長期的な金融市場の見通しに大きな変更はありません。長期的な視点から新興国株式、また、多くの新興国通貨にはバリュエーション面で割安感があり、当社は引き続き安全資産と言われる先進国国債よりこれらのリスク資産を選好しています。
- ▶ 但し、当面は不透明感からボラティリティが高い状況が続き、短期的にリスク資産が下落するリスクがあります。特に、中国経済の見通しが改善するまでは、ある程度時間を要すると見られます。
- ▶ 9月16~17日に米連邦公開市場委員会(FOMC)が開催されますが、当面は米国金融政策の不透明感から投資家のリスク回避姿勢が続くと見られます。また、もしFRBが9月に利上げを行わない場合には、年内は金融引き締めを巡る不透明感が残ります。
- ▶ 最近の市場動向から、分散投資が重要であること、リスク資産の高ボラティリティに対する許容度が求められること、長期的な視点から投資を行う必要があることが浮き彫りになりました。また、「グローバル経済の低成長・投資の低リターン」という環境下で、投資家が受け取るトータル・リターンの相当部分を配当金や利息収入が占める点に留意する必要があります。

当資料は、HSBC投信株式会社が、投資家の皆様への情報提供を目的として、HSBCグループのHSBCグローバル・アセット・マネジメント(UK)リミテッドが作成した資料を翻訳・編集したものです。

留意点

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頂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頂く費用があります。 「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



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/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)

【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翻訳・編集したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘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。