

グローバル経済・市場概況

今、新興国に注目すべき5つの理由

HSBC 投信株式会社
2013年8月1日

要旨

当社では、以下の5つの観点から、今が新興国に注目すべき時であると考えています。

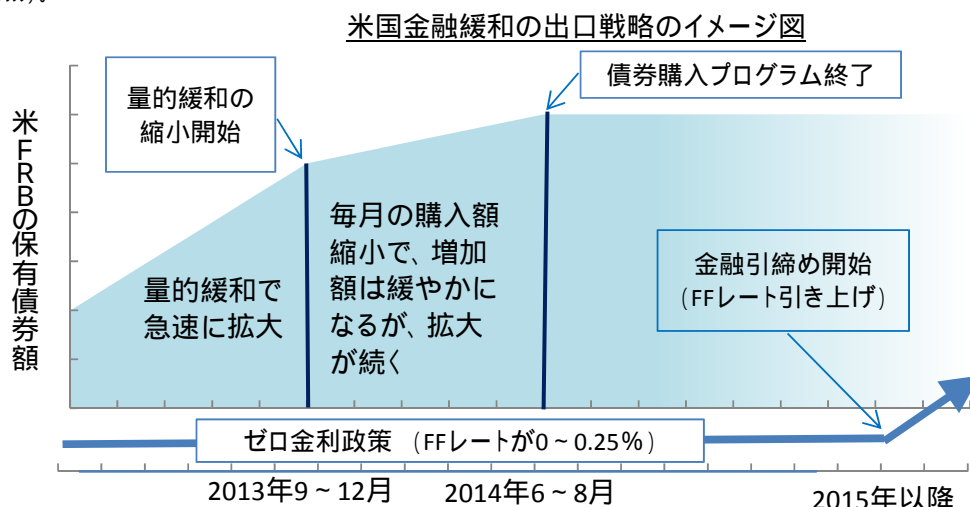
1. 米国の「量的緩和の縮小」に対する市場の反応は過剰
2. 中国は減速しても7%の高成長を維持
3. 新興国のインフレ率は低下の方向
4. 先進国経済の改善は新興国には追い風
5. 新興国市場の株価評価面での魅力増大

1. 米国の「量的緩和の縮小」に対する市場の反応は過剰

米連邦準備制度理事会 (FRB) の量的緩和の縮小の観測を受け、年初来ピーク時で約3%の純資金流入となっていた新興国株式市場から資金が大量に流出、直近のデータでは約2%の純流出に転じています。しかし、この市場の反応は過剰であると考えられます。

FRB の量的緩和の縮小は、FRB の見解では、米経済の回復が確認された後に、慎重に、段階的に進められます。開始時期は、今後発表される米国の経済指標にもよりますが、本年9~12月の間となり、その後、来年6~8月頃までにかけて、FRB は債券購入規模 (現在の毎月850億米ドル) を徐々に縮小して行くものと見られます。但し、これは量的緩和の一環としての債券の毎月の追加購入の規模の縮小に過ぎず、この段階では、FRB の保有債券の残高はペースを緩めながらも増加を続けます。つまり市場への流動性の供給が逆回転するわけではありません。

また、来年6~8月に債券購入を終了した後も、FRB が直ちに保有債券の売却をはじめるとは考え難く、FRB の債券保有額は償還分のみの減少にとどまるものと見込まれます。また、FRB は、事実上のゼロ金利政策を少なくとも来年末までは続けるものと予想されます。即ち、米国の金融緩和は長期にわたり続くことが想定されます (下図参照)。



* 末尾の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読み下さい。

また、日本では、日銀が本年4月に大胆な量的緩和策を導入したばかりであり、これは2年間は続く予定です。さらに、今後、インフレ率の上昇ペースが期待に反して緩慢なものにとどまった場合、追加資産購入策を講じる可能性もあります。この場合、キャリートレードの復活も含め、日本が米国に代わって新興国への資金供給の主役に躍り出る可能性もあります。加えて、欧州中銀(ECB)も、低金利政策の長期化を表明しており、欧州でも金融緩和基調が長期間続くことが見込まれます。

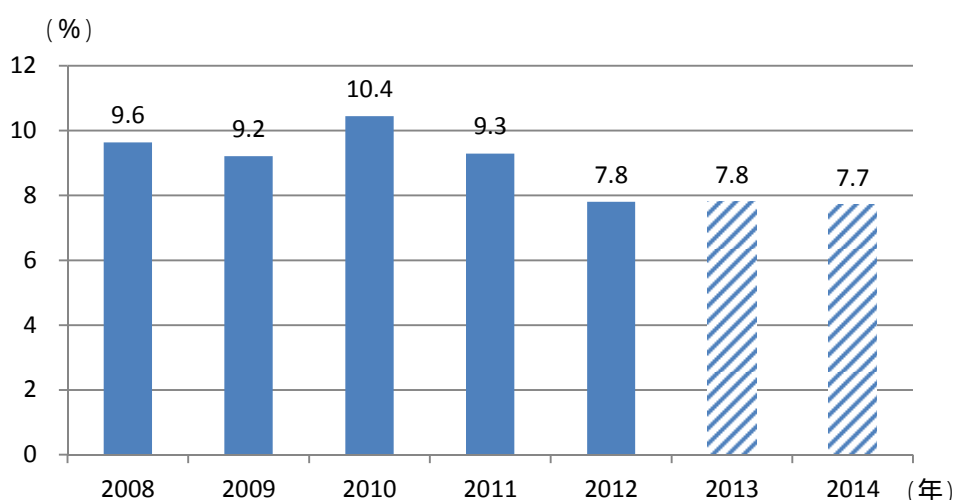
このように、主要先進国は超緩和的な金融政策を長期にわたり続ける見通しであり、世界的にも引き続き高い流動性が維持されるものと見られます。

これらを考えると、最近の米国の量的緩和縮小を巡る市場の反応は、やや行き過ぎと見られます。今後は、米国の金融政策の先行き不透明感が後退して行く中で、投資家のセンチメントは落ち着きを取り戻し、再び新興国市場に投資資金が流入することが見込まれます。

2. 中国経済は減速しても7%の高成長を維持

中国の実質国内総生産(GDP)成長率は、前年同期比で2012年10-12月期の+7.9%から、2013年1-3月期は+7.7%、4-6月期は+7.5%と減速しました。今後、更に急速に減速し、それが新興国全体の経済に悪影響を及ぼすとの懸念が広がっています。しかし当社では、中国の今年の経済成長率は7%以上となり、引き続き世界の経済成長をけん引すると見ています。

中国の実質 GDP 成長率の推移



注: 2013年、2014年は国際通貨基金(IMF)による予想

出所: IMF (World Economic Outlook (April 2013), WEO Update (July 2013)) のデータをもとにHSBC投信が作成

中国の経済成長が更に減速するとの懸念の背景には、中国政府が、中長期的な観点から、比較的高い安定的な経済成長を維持できる体質とするための社会・経済構造改革を最優先し、足元の成長減速を容認していることがあります。

中国人民銀行(中央銀行)が、不動産価格高騰や地方政府の債務拡大の一因となっている「シャドーバンキング(影の銀行)」の無秩序な拡大を抑制するため、今年6月に短期金利の急上昇を容認したこと、また政府が7月、製鉄、アルミニウム、セメントなど19業種1,400社強の企業に対して、年内に過剰生産能力を削減するよう命じたことなどは、中国が社会・経済構造改革に真剣に取り組んでいることの表れです。

しかし、無制限に減速を容認しているわけではありません。政府は雇用情勢にも配慮しており、習近平国家主席は、国民生活の確保と改善のために雇用の拡大に力を注ぐと発言しました。また李克強首相も、経済成長率や雇用の水準が下限を割り込まないようにするため、マクロ経済のコントロールを行うと述べており、経済成長率の最低許容水準は7%であると表明しています。7%の成長を継続すれば、2020年までに一人当たりGDPを2010年の水準から倍増させる長期目標が達成されます。

中国には、7%成長を維持するための景気刺激策を打ち出す余力があります。

財政面では、今年の財政収支目標が1兆2,000億円の赤字であるのに対し、1~5月累計の財政収支は9,600億円の黒字となっており、政府はこの財政黒字を利用したインフラ投資や補助金などの消費振興策を打ち出すことが可能です。政府は大規模な景気刺激策の発動には慎重な姿勢を示していますが、すでに、中小企業・零細企業に対する営業税と増値税の一時免除、輸出支援策、内陸部の鉄道投資の加速、保障性住宅、省エネ・環境保護、ITインフラの分野での投資の加速などの的を絞った有効な景気刺激策が発表されています。

金融面では、消費者物価指数(CPI)上昇率が、前年同月比で、今年の政府目標(3.5%)を大きく下回る2%台で推移していることからインフレは懸念要因ではなく、当局は景気下支えのために必要があれば、利下げを行うことも可能です。

また、現在、推進されている社会・経済構造改革は、将来の持続的成長を可能にするものとしてポジティブに捉えるべきものであると思われます。「シャドーバンキング」の抑制は、金融機関・投資家・資金調達者すべてにとり透明性、効率性が高い金融システムを構築するために必要な措置です。過剰生産能力削減が、中国経済の健全化のために必要な措置であることは言うまでもありません。その他、財政、行政などの改革、都市化の推進などが進められており、これら一連の改革により、民間部門の成長、経済の効率化などが進み、中長期的に高い成長を維持できると考えられます。

秋に開催される中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議(第十八期三中全会)において、改革計画を含む長期的政策が発表される予定であり、注目されます。

3. 新興国のインフレ率は低下の方向

新興国の投資に関して最も注意すべきは超過需要による恒常的インフレ圧力です。

新興国のインフレ率は、資金流出に伴う自国通貨安を背景とした輸入物価の上昇、食料品価格の値上がりなどから、足元では概ね上昇傾向にあります。但し、これは一過性のものであると考えられます。

経済ファンダメンタルズは比較的健全であるにも拘らず、資金流出による自国通貨安の進行に歯止めを掛けるため、一部の新興国の中銀は金融政策の引き締めめに踏み切りました。

今後、新興国のインフレ率は、総じて低下すると考えます。その要因として、食料品価格の値上がりは一時的であること、上述のような金融引き締めや豊富な外貨準備を背景とした為替介入による自国通貨の安定に伴い、輸入物価の落ち着きが見込まれることなどが挙げられます。また、新興国の景気は過熱状態にはないことから、超過需要によるインフレ期待は生じておらず、需要面からのインフレ圧力が抑えられていることは物価安定に繋がるものと言えます。

新興国の今後のインフレ率の低下は、投資環境の改善を通じて、BRICs各国、インドネシア、メキシコ、トルコをはじめとした新興国市場にとりプラスに働くものと考えます。

BRICs各国、インドネシア、メキシコ、トルコ、タイのインフレ率見直し

(前年比、%)	直近実績(2013年6月末)	2013年末(予想)	2014年末(予想)
ブラジル	6.7	5.5	4.5
ロシア	6.9	6.4	6.0
インド	9.9	10.6	10.2
中国	2.7	3.1	3.0
インドネシア	5.9	6.0	5.3
メキシコ	4.1	3.6	3.3
トルコ	8.3	5.5	5.0
タイ	2.3	3.8	2.4

出所: ブルームバーグ、IMF World Economic Outlook Database (April 2013)
のデータをもとにHSBC投信が作成

4. 先進国経済の改善は新興国には追い風

米国では景気の回復基調がより鮮明となっており、日本でもアベノミクス効果で景況感が改善、また欧州経済も漸くリセッションを抜け出しつつある状況となっています。こうした中で、投資家の注目は先進国株式市場に向かっていますが、先進国経済の回復は、新興国経済にとっても追い風となることは言うまでもありません。実際、新興諸国の対米国、欧州、日本向け輸出比率は高く、例えば、メキシコの対米輸出比率 79%は別としても、ブラジル、インドの対米輸出はいずれも 10%、中国の対 EU 輸出は 19%、インドネシア、タイの対日輸出は各々 17%、11%など、先進国が新興国の主要輸出先となっています(2011 年、出所:JETRO)。今後は新興国の対先進国向け輸出が増加して行くことが見込まれます。

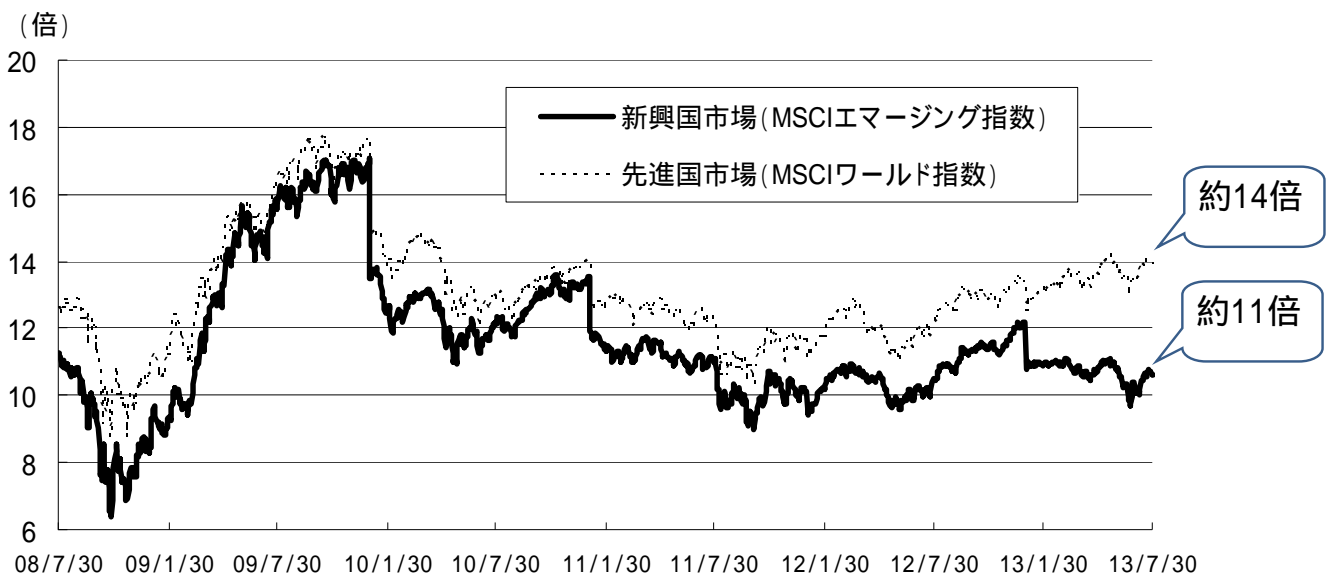
新興国の多くでは、内需の底堅さを背景に、概ね景気は循環的な回復局面に入りつつあり、加えて、今後は、上記のように、外需の持ち直しが見込まれます。このように、多くの新興国で景気が持続的な成長軌道に乗ることが見込まれ、市場はこの動きを次第に評価していくものと思われれます。

5. 新興国市場の株価評価面での魅力増大

バリュエーションを見ると、新興国株式市場は先進国市場に対して割安な水準にあります。特に最近では、米 NY ダウが史上最高値を更新し、日経平均も大きく上昇する一方、新興国株式市場からは資金が流出し、新興国の割安感が強まりつつあります。12ヶ月予想株価収益率(PER)は、先進国市場平均(MSCI ワールド指数)の約 14 倍に対して、新興国市場平均(MSCI エマージング指数)は約 11 倍です。中でも、ロシアは約 5 倍、中国は約 7 倍と特に割安感が際立っています。

なお、通貨についても、米 FRB の量的緩和の縮小懸念を背景に新興国から投資資金が流出する中で、新興国の通貨がファンダメンタルズと乖離して大きく下落する動きが見られます。ちなみに IMF による購買力平価で見ると、下図の通り、多くの新興国通貨は大幅に割安になっています。新興国通貨は、市場が落ち着きを取り戻す中で、行き過ぎた下落は時を経て修正されて行くと思込まれます。

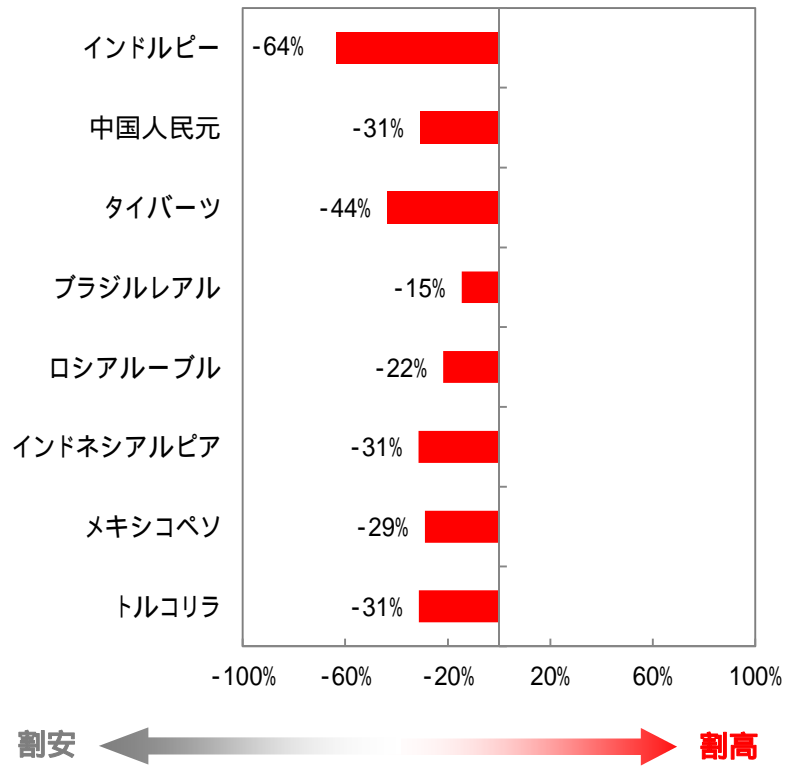
新興国市場と先進国市場の PER の推移



PERは12ヶ月先予想PERを使用
出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

(年/月/日)

購買力平価から見た各通貨の為替水準 (対米ドル)



購買力平価は 2013 年予想、各国の対米ドル為替レートは 2013 年 7 月末現在
出所：ブルームバーグ、IMF World Economic Outlook Database (April 2013) のデータをもとに H S B C 投信が作成

(以上)

< 関連するファンドに関わる事項 >

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。

お客さまには投資信託のご購入にあたり、以下の費用をご負担いただきます。

- 購入時に直接ご負担頂く費用
 - 購入時手数料 上限 3.675% (税込)
- 換金時に直接ご負担頂く費用
 - 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頂く費用
 - 運用管理費用(信託報酬) 上限年 2.1% (税込)
- その他費用
 - 上記以外に保有期間など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)」などでご確認ください。

* 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 投信が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用項目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、ご投資をされる際には、事前に良く「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

一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員

当資料のお取扱いにおけるご注意

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、特定の投資信託等の売買を推奨・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。