



# 2016年の回顧と2017年の見通し

## グローバル株式

2016年12月

HSBC投信株式会社



# グローバル株式市場の見通し

ビル・マルドナド

株式部門 グローバル CIO 兼アジア太平洋地域 CIO

2016 年年初は多難なスタートを切った株式市場だったが、1 年を通してみればパフォーマンスはまずまずだった。世界は依然として低成長と低インフレという「脆弱な均衡」のさなかにあって、多くの不確定要因に悪戦苦闘している。しかしながら、リフレ期待の高まりから経済環境は明るさを増しており、2017 年の株式市場を下支えすると見られる。

## Q. 2016 年のグローバル株式市場を総括すると？

**A.** 2016 年のグローバル株式市場は、波乱含みの一年だった。経済成長の減速とそれに続く景気後退に対する懸念が広がるなか、各国の株式市場は極めてネガティブな反応を見せ、年初から相場は下落した。

ところがほどなく、世界経済の成長が実は加速しており、その勢いが衰える可能性は低く、我々は景気後退の「幻影」におびえているだけであることが明らかになった。特に、中国の経済指標が安定的に推移し、同国の景気が急激に悪化すると懸念が後退した。これにより世界的に株式市場が回復し、結果的に 2016 年は株式市場にとり、まずまずの年となった。

また、ここ数年来ではじめて、小幅ではあるが、新興国株式のリターンが先進国株式を上回った。これは、先進国と比べより優位なバリュエーションと経済見通しを前提とした当社の予想に沿った展開であった。

しかし、当社の長期予測通り、両市場とも特段大きく上昇したわけではなく、年間を通じて数多くの「ショック」に見舞われた割には、健闘したと言える程度だった。

## Q. 世界各国の経済政策は 2017 年の株式市場をどのように下支えするか？

2017 年は、米国だけではなく、日本、中国を筆頭とするアジア、そしておそらくは欧州でも、リフレ政策にますます注目が集まる可能性が高い。短・中期的には、この流れは株式市場にとり明るい材料になるだろう。従って、2017 年の株式市場の見通しに関しては、当社では、大幅な上昇までは期待していないものの、ある程度、楽観的な見方を持っている。

2017 年の金融政策に関しては、米国とその他の国々との間で方向性の違いがより明確になると思われる。米国はおそらく、トランプ新政権のもとで導入される可能性が高いリフレ色の強い政策を受けて、我々が想定していたよりも速いペースで金融引き締めを進めるとと思われる。

従って、米国では緩やかに金利が上昇すると予想されるが、その他諸国では緩和的な金融政策が続くだろう。これが、株式市場の支援材料になると見ている。

とりわけ、リフレ政策が適度な物価上昇にとどまらず実質的な経済成長を通じて企業収益を押し上げた場合には、グローバル株式市場にとり望ましいシナリオとなる。

実現する可能性を論じるには時期尚早ながら、この流れは株式市場にとり楽観的シナリオであり、実現した場合、今後 2~3 年を通してこの資産クラスのリターンを押し上げる可能性がある。

## Q. 2017 年の株式市場の見通しは？ 鍵となる投資機会の一例は？

**A.** 株式は依然として、債券、特に国債と比較して割安と見ている。株式のリスクプレミアムは引き続き魅力的であり、先進国株式と新興国株式のどちらも

図 1: バリュエーション - 株価純資産倍率 (PBR)

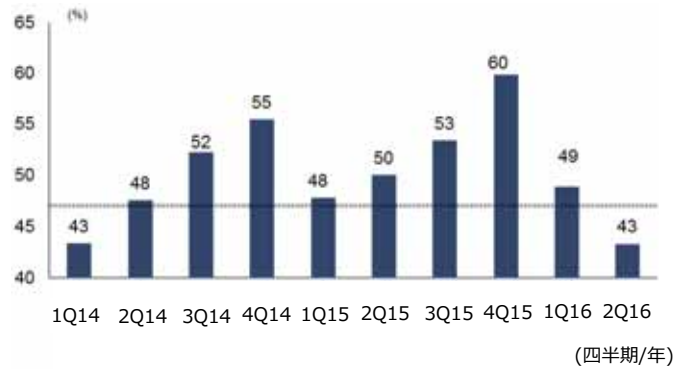


出所: HSBC グローバル・アセット・マネジメント (UK) リミテッド、  
データストリーム(2016年9月30日現在)

投資機会を有する資産クラスであると確信している。米国では、米ドル高、エネルギー価格の下落、賃金上昇を背景に、収益モメンタムが減速していた。しかしながら、大統領選挙の結果を受け、税制改革、財政支出拡大、そして規制緩和など、企業収益の拡大を下支えし株価を一段と引き上げる可能性のある政策への期待が高まっている。欧州では、欧州連合 (EU) の長期的な展望に暗雲が漂っているものの、経済は拡大を続けている。一方、新興国市場の景気指標は改善を続けており、景気回復が企業の業績を下支えすることで、株価が一段と上昇することが予想される。新興国の中では、特にアジア株式が成長期待、収益予想の上方修正の可能性、バリュエーションの面で引き続き際立っている。

2016年は新興国株式市場のパフォーマンスが先進国市場を上回ったが、今後もこの流れが続くと見ている。新興国経済は現在、世界の国内総生産 (GDP) の3分の1を占めるとともに、世界のGDP成長率の半分を担うまでになっている。このため、新興国株式はマクロ経済面から下支えされると見ている。急速な工業化が経済成長を押し上げる一方、バリュー・チェーン (製品やサービスが提供されるまでの過程で創出される付加価値の流れ) 全体に景気浮揚効果が波及し企業収益を改善する可能性がある。更に、株式のバリュエーションは割安で、新興国の通貨も過小評価されていると当社では見ている。新興国市場のなかでは、アジアの株式に投資妙味があると考えられる。

図 2: アジア (日本除く) 地域で企業収益が予想を下回った企業の割合



出所: HSBC グローバル・アセット・マネジメント (UK) リミテッド、  
CLSA (2016年8月現在)

経済ファンダメンタルズと政策が、引き続きアジア株式を下支えするだろう。より重要なことは、この地域で構造改革の動きが広がっていることだ。構造改革の進展は、アジアの持続的な経済成長の鍵である。中国やインド、そしてインドネシアなどでは近年、大規模な構造改革が推進されている。これらの構造改革により、中長期的にアジア株式にとりポジティブな基盤が形成されるだろう。アジア株式を支えるもうひとつの要因に、バリュエーションが挙げられる。アジア企業の収益力に比べ、株式のバリュエーションは割安である。特に世界の他の市場と比べた場合、その魅力は際立っている。これは企業収益に改善が見られなくても、株価収益率が上昇する (= 株価が上昇する) 余地があるということを示唆している。さらなる株価上昇があるとすれば、収益サイクルの転換が契機となろう。収益が市場予想を下回る企業の割合がこのところ下方傾向を辿っていることから、アジアにおける収益下方修正トレンドは天井を打ったと見られる。消費拡大、国際商品価格の安定、そして金融政策面からの支援などすべてが、アジア企業の収益にとり追い風となっている。

**Q. 2017年の株式見通しを脅かす主なリスクは?**

**A.** 2016年には、いくつかの想定外のリスクが現実化した。2017年は前年とは異なると期待できる理由などはない。

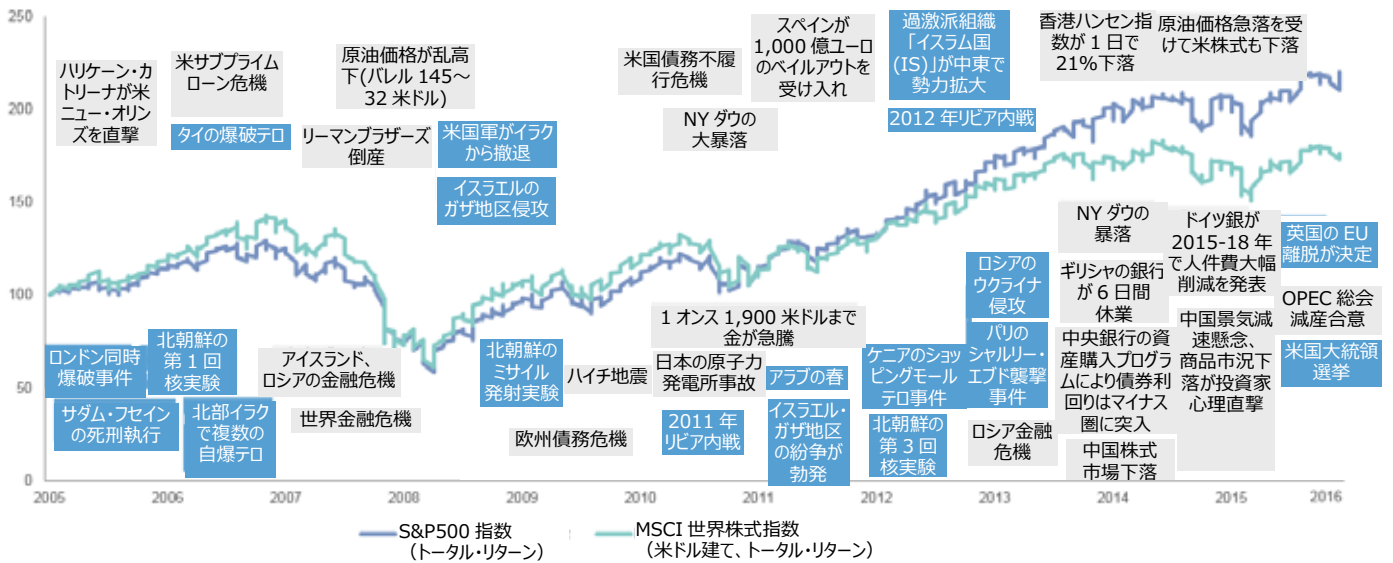
2016年を通して発生した想定外の事件に端を発する不透明感に加え、米国大統領選挙の結果を受けて保護貿易主義的な通商政策が取り入れられる可能性が高まったことや反グローバリズムの潮流が、2017年以

降の株式市場にとり主なリスクのひとつとなろう。さらに重要なリスクは、中央銀行の失策だ。これは当社のメインシナリオではないが、この種の失策による影響は強くなる方向にある。

但し、これらの地政学的・政治的イベントは、通常、それが発生している最中に想像するほど大きな影響を及ぼすことはないことを念頭に置くべきだ。より長期的な観点に立てば、これらのイベントは、ファンダメンタルズや市場の動向と比べ、世界経済に及ぼす影響ははるかに小さい。

図 3 では、天災やテロ、戦争、原油価格の乱高下、経済成長の減速、そして 1930 年代に発生した大恐慌以来で最大の金融危機が世界を襲ったにもかかわらず、2005 年から 2016 年の間に株式市場が大幅に上昇したことを示している。振り返れば実に多くのイベントが発生しているが、これらに伴う不透明感を理由に株式市場を避けた投資家たちは、行く手に多少の上下動はあったものの、その後の大幅な上昇相場に参加する機会を逃した可能性がある。

図 3: 予想外の出来の影響は長期的には希薄化



出所: ブルームバーグ S&P500 指数、MSCI ACWI USD トータルリターン指数 (2016 年 11 月 18 日)  
注: 青は政治・地政学的ニュース

※当資料は、H S B C 投信株式会社が情報提供を目的として、H S B C 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“Year-end review and outlook”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、H S B C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。

## H S B C 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](http://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、H S B C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。