

なるほど新興国！

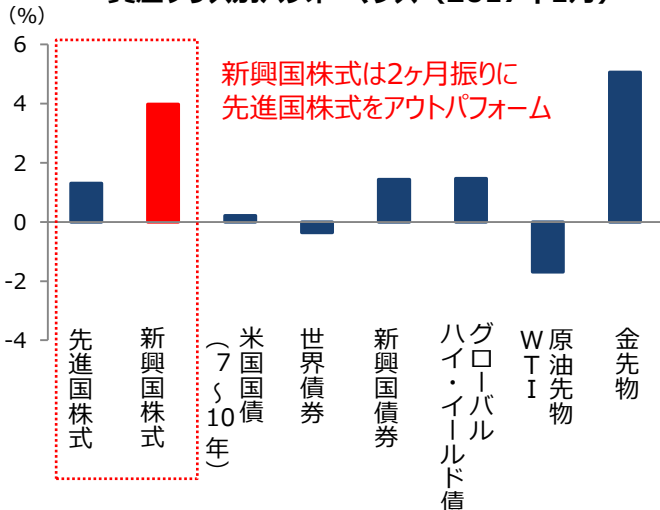
ご参考資料
2017年2月

旬な新興国投資の情報を毎月お届けします

トランプ政権が発足、新興国への影響は？

- ▶ 1月の世界株式市場は、堅調な経済指標や世界的な積極財政への観測の高まりなどを背景に上昇。新興国株式は、先進国株式を2ヶ月振りにアウトパフォームした。
- ▶ 米国では1月20日、トランプ氏が第45代大統領に就任。市場では、トランプ新政権による財政出動、規制緩和への期待が広がっている。

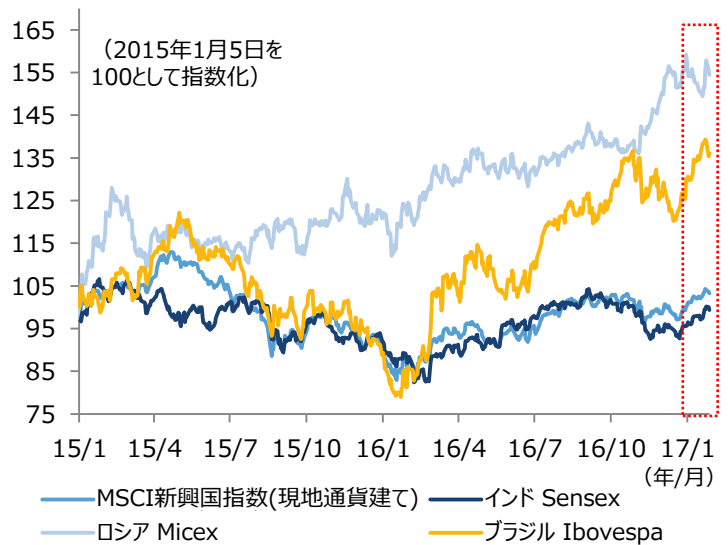
資産クラス別パフォーマンス (2017年1月)



出所: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 (2017年1月31日現在)

*トータル・リターン(手数料控除前)で表示。株式は現地通貨建て、債券および商品については米ドル建てリターン

新興国株価指数の推移



出所:ブルームバーグのデータをもとにHBS C投信が作成 (2017年1月31日現在)



今月のトピック

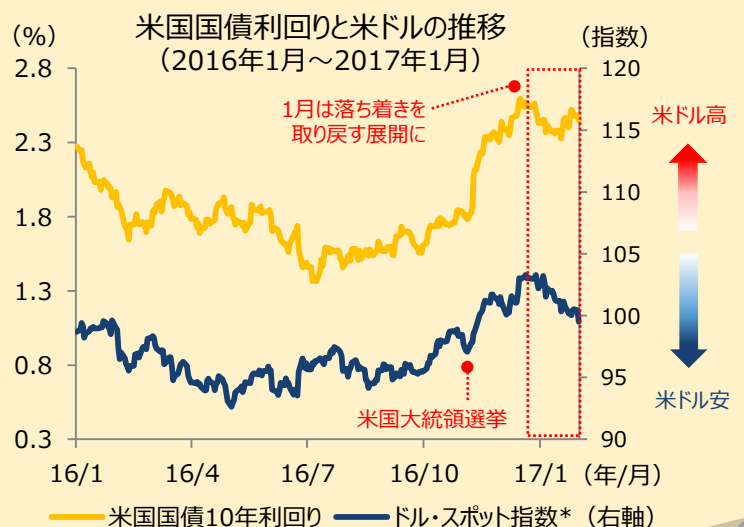
トランプ米政権の保護主義への傾斜は、新興国全体にネガティブか？ [P.3へ](#)

米国では1月20日に、トランプ政権が発足。

昨年11月の米国大統領選挙後に急騰した米国国債利回りおよび米ドルは、1月は落ち着きを取り戻す展開となった。

依然、米国の通商政策を巡る不透明感強いものの、新興国の対米貿易依存度はさほど大きくない。

また、世界的にマクロ経済環境が改善する中、新興国の経済成長率は相対的に高い水準での推移が見込まれる。



*主要10通貨に対する米ドルの動きを示すブルームバーグ・ドル・スポット指数
出所:ブルームバーグ、トムソン・ロイターのデータもとにHBS C投信が作成

世界のマクロ経済環境は改善が続く～リスク資産全般に追い風となる可能性 「デフレ優勢」から「リフレ」へ

- ▶ 世界の経済指標は、米欧などを中心に全般的に改善に向かっており、インフレ率も上昇トレンドが続くと見られている。「デフレ優勢」から「リフレ*」への流れは、リスク資産全般に追い風となる可能性。*リフレ（リフレーション）：デフレから脱却し、緩やかながらインフレに向かうこと。
- ▶ また、新興国経済は、今後も先進国を上回る成長率が続くと予想されている。

<インフレ率>

従来のインフレ上昇要因

- ◇ 原油価格上昇によるベース効果
- ◇ 通貨安 など

今後の上昇要因

- ◇ 世界的な景気の回復
- ↓
- 需給ギャップ（供給力 > 総需要）の穴埋め
- ↓

基調的なインフレ率の上昇へ

<成長率>

新興国の経済成長率は、先進国と比べて相対的に高く、今後も先進国を上回る成長が見込まれる。

2016年～21年までの年平均予想成長率

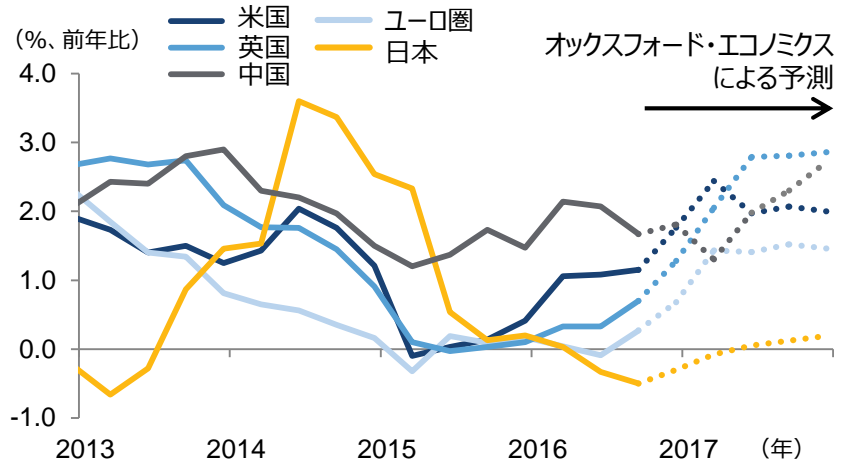
先進国

新興国

約2%

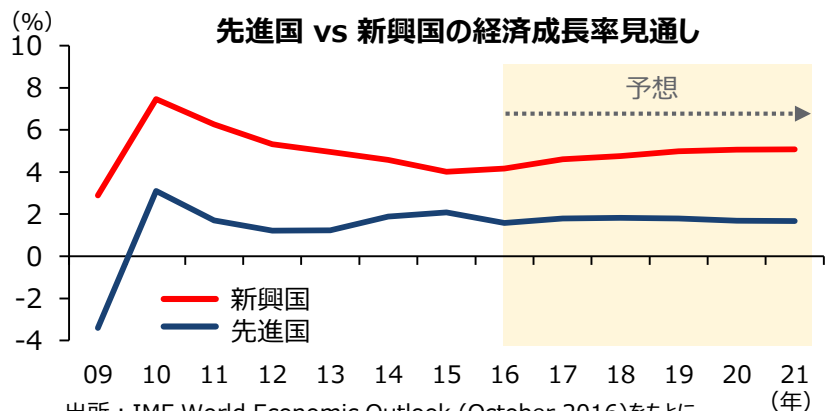
約5%

インフレ率の推移



※オックスフォード・エコノミクスは英オックスフォード大学の研究機関。
出所：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

先進国 vs 新興国の経済成長率見通し



但し、政治的不透明感は短期的には新興国市場にも影響を及ぼす可能性あり



欧州 ～ 差し迫る政治日程

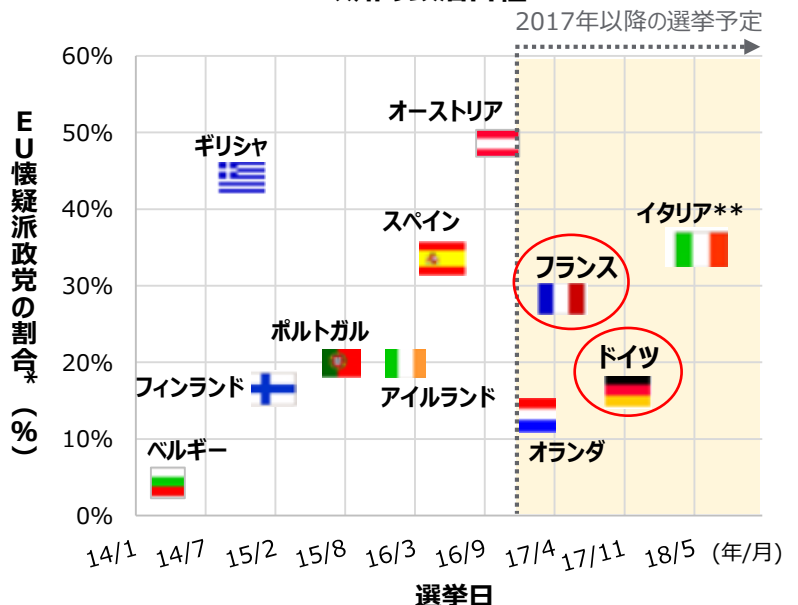
- ▶ 欧州では今年、フランスの大統領選挙（4～5月）、ドイツ連邦議会選挙（9月）などを控え、市場は短期的には値動きの荒い展開となる可能性があり、政治動向を注視。

(*) 直近の選挙結果に基づくEU懐疑主義的政党の議席割合。

(**) 遅くとも2018年5月までに実施予定。早ければ2017年前半に総選挙が実施される可能性があるが、まだ確定していない。

出所：H S B Cグローバル・アセット・マネジメント（フランス）

欧州の政治日程



トランプ米政権下での保護主義への傾斜は、新興国全体にネガティブか？

米国の保護主義への傾斜と新興国への影響

▶ 米国ではドナルド・トランプ氏が1月20日の大統領就任以降、矢継ぎ早に大統領令を発表。

<大統領令の一例>

- ✓ 医療保険制度改革法（オバマケア）の廃止
- ✓ メキシコとの国境に壁を建設
- ✓ 環太平洋パートナーシップ協定(TPP)を離脱
- ✓ 米国製の鉄鋼を使った石油パイプライン「キーストーンXL」及び「ダゴタ・アクセス」の建設を推進
- ✓ 一部の国からの入国を一時的に制限 等

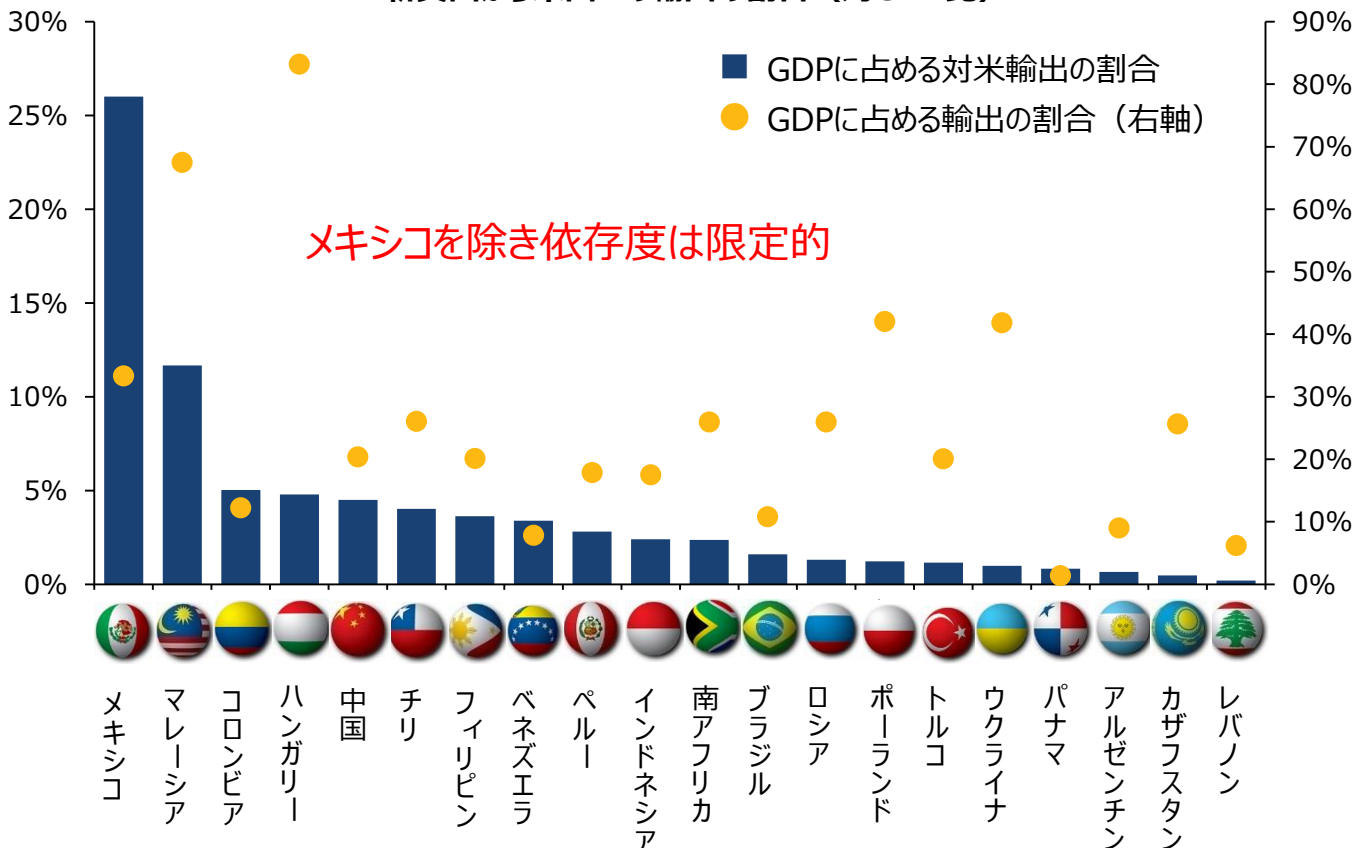
<着目点>

- 1 **メキシコ**にマイナス要因
- 2 今後予想される**インフラ投資の拡大**は、需要の拡大、資源価格の上昇となり、新興国に恩恵をもたらす可能性あり
- 3 **通商政策**については、今後の動向を注視する必要あり

通商政策を巡る不透明感は強いが、新興国の対米貿易依存度はさほど大きくない

- ▶ トランプ米政権の保護主義的な通商政策への懸念が高まっているが、新興国から米国への輸出割合（対GDP比）はメキシコを除きさほど大きくない。
- ▶ 但し、メキシコは対米輸出割合が相対的に大きい。今後は米国との北米自由貿易協定（NAFTA）見直しを進めるとともに、すでに40ヶ国以上と締結している自由貿易協定（FTA）のさらなる拡充を図ることが見込まれる。

新興国から米国への輸出の割合（対GDP比）

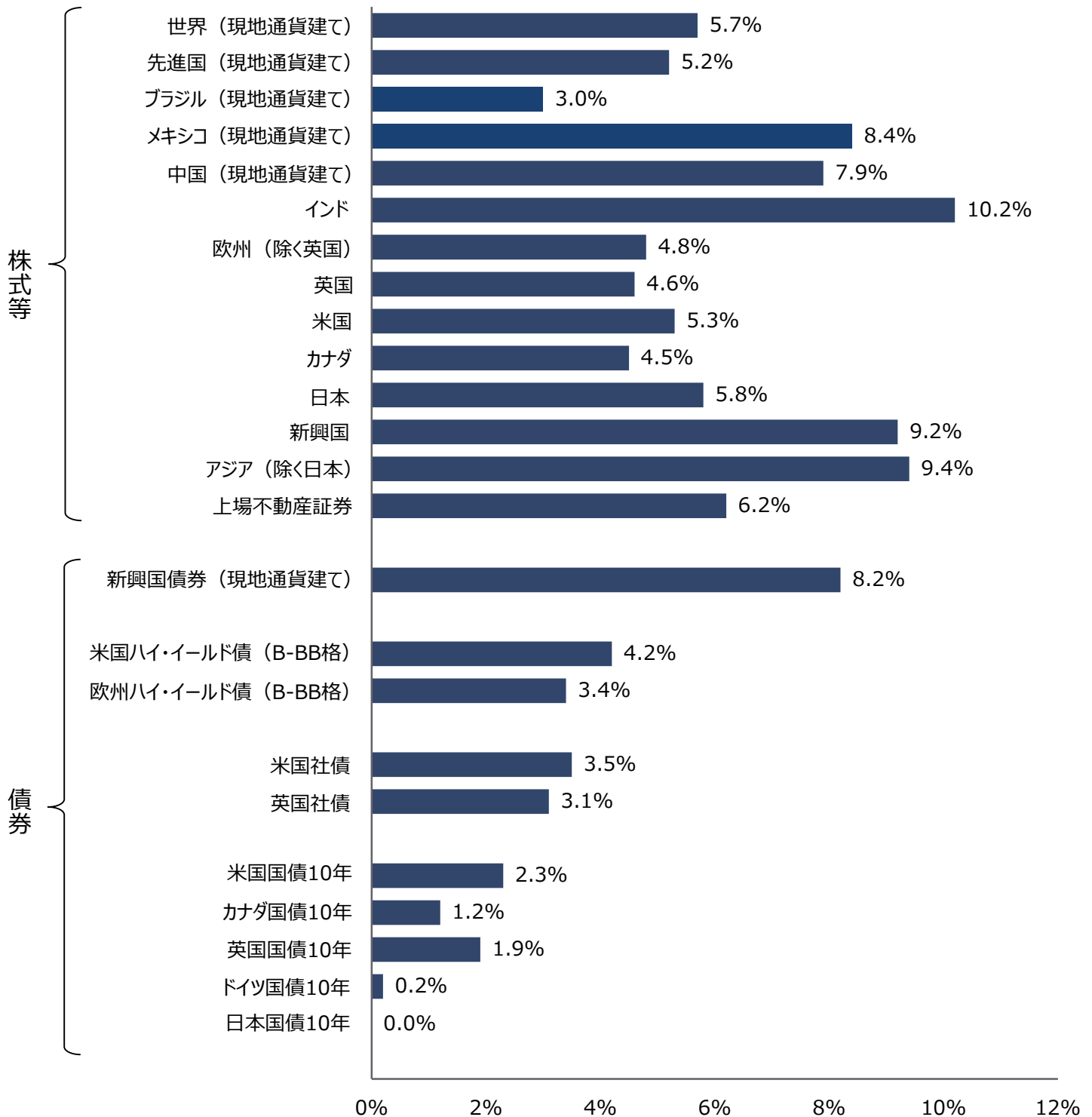


※上図に掲載の20ヶ国は、新興国（EMBIG指数構成国）の約80%を占める。
出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント（米国） インク、ブルームバーグ（2016年12月7日現在）

(ご参考) 資産クラス別の名目期待リターンの予測

▶ 株式・債券ともに、長期で見た新興国の名目期待リターンは相対的に高い。

10年間の名目リターン予測
(年率、米ドルベース)



出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント (UK) リミテッド 2016年12月31日






上記は予測であり、将来の運用成果を保障するものではありません。また、HSBCグローバル・アセット・マネジメントは、上記の予測が実現しない場合でも何ら責任を負いません。

長期展望：株式市場

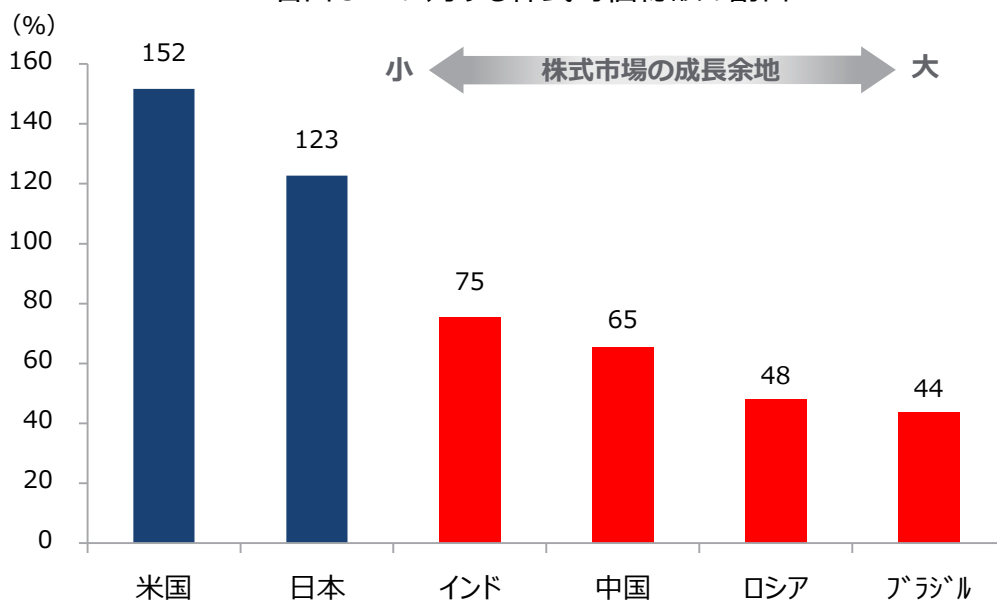
アジア株式を有望視、先進国では欧州株式を選好

- ▶ 世界株式は、先進国国債に比べて長期的な期待リターンが依然高い。中長期的に主要国の緩和的な金融政策の継続と積極財政が株価の下支えとなり、中国経済の鈍化や米国の利上げ、欧州をはじめ多くの地域で高まる政治的不透明感によるマイナスの影響を相殺すると見る。
- ▶ 引き続き新興国株式について強気の見方を維持。中でも、経済環境が良好で期待リターンが相対的に高いアジア株式を選好。

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		米国株式は相対的に割高感あり。賃金上昇と米ドル高が企業収益を減速させる可能性あり。他方、トランプ政権下で、法人税改革、規制緩和、積極財政による景気刺激策が打ち出されると支援材料に。
欧州		初期段階にある景気回復を背景に企業収益に関する好材料が期待できる。欧州中央銀行(ECB)の資産購入プログラム(APP)の期限が2017年12月以降も延長される可能性が高く、引き続き金融緩和が相場を下支えすると見込まれる。
日本		日銀による超緩和的金融政策の継続や政府による財政刺激策は企業収益を後押し。日本株式は相対的に割安感あり。
新興国		長期的な新興国通貨の上昇が期待でき、新興国株式への投資に妙味がある。バリュエーションの観点から、選別投資を継続。
アジア (除く日本)		高い経済成長率と安定したインフレ率、低水準の実質金利、利益マージンの改善などがアジア企業の収益をサポート。一部諸国は、堅調な国内需要、構造改革の進展などが見られ、アジア株式が再評価される可能性がある。バリュエーションにも妙味。

名目GDPに対する株式時価総額の割合






※GDPは2015年、株式時価総額は2016年12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：世界取引所連盟(WFE)、IMF World Economic Outlook Database (October 2016)のデータをもとに
 H S B C投信が作成

長期展望：債券市場

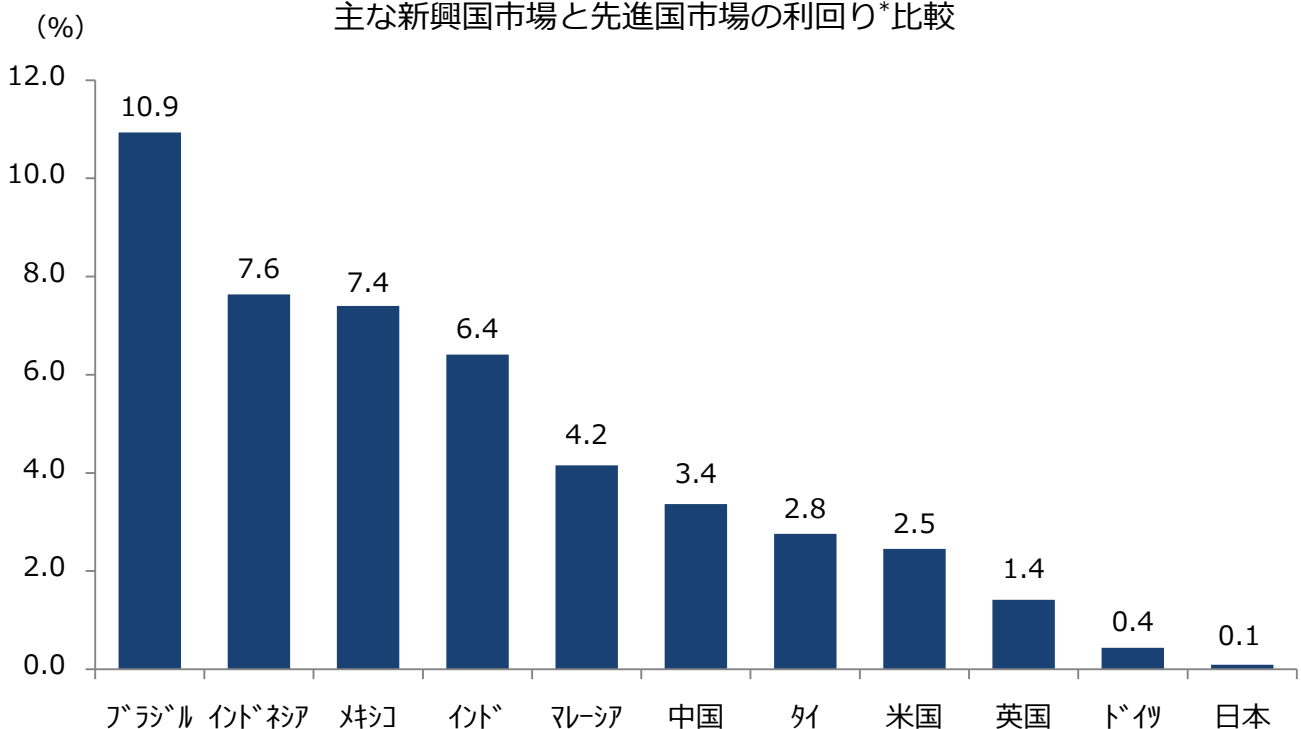
先進国国債に引き続き弱気、新興国債券を選好

- ▶ 先進国国債に弱気な見方を維持、新興国債券を選好。
- ▶ 先進国国債利回りは依然として低水準にある。他方、新興国債券は利回り水準が高く、通貨の上昇も見込まれる。

今後12ヶ月の債券市場の見通し

地域・国	見通し	コメント
グローバル国債		期待リターンは最近の債券価格下落で改善したものの、他の資産と比べるとなお低い。世界経済の回復および多くの国で見られる財政緩和観測、インフレ率の上昇傾向などにより、債券利回りが一段と上昇する可能性あり。
欧州国債		欧州国債は割高。但し、ユーロ圏で金融緩和が継続しており、欧州中央銀行（ECB）が資産購入プログラム（APP）の期限を2017年12月まで延長したことは好材料。
新興国国債		先進国国債に比べ新興国国債は利回り水準に妙味。また、新興国通貨の上昇も見込まれる。対外債務が多い国、保護貿易主義が台頭すれば輸出比率が高い国の国債は下振れリスクあり。
グローバル投資適格社債		企業の財務体質は健全、デフォルト率は低水準で推移。但し、米ドル建てはFRBの予想以上の金融引締めリスク、ユーロ建てはECBの量的緩和縮小の可能性に留意。
ハイ・イールド社債		デフォルト率は相対的に低く、デフォルトは資源・エネルギーセクターに集中。クオリティに着目した選別的な投資を行う必要あり。

主な新興国市場と先進国市場の利回り*比較



出所：データストリームのデータ（2017年1月31日現在）をもとにHSBC投信が作成
*現地通貨建10年国債の利回り

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



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。