

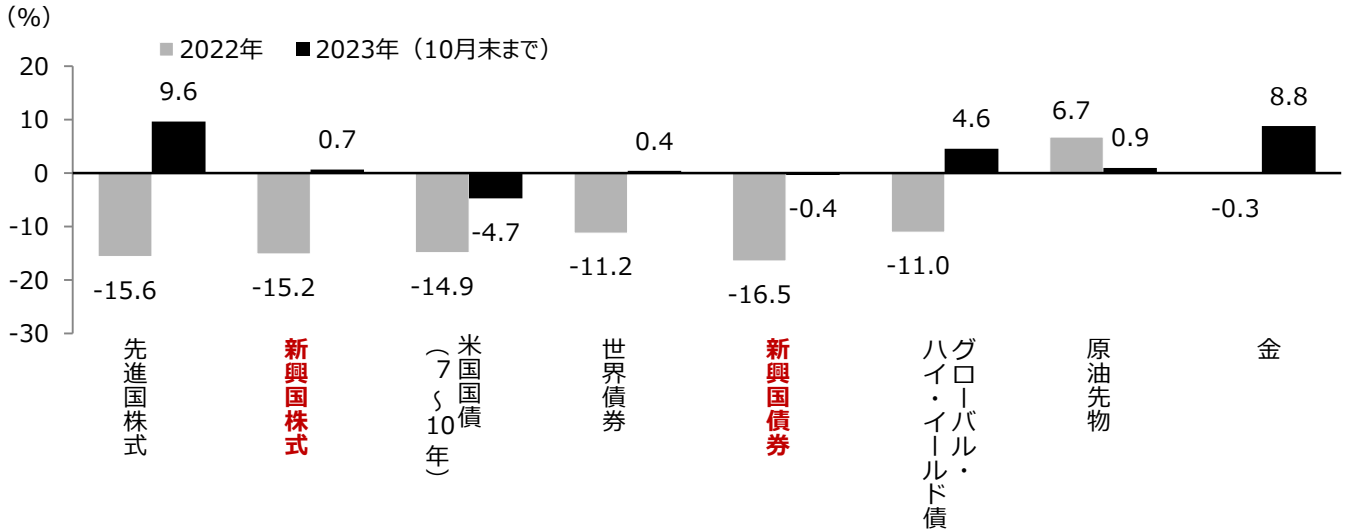
# なるほど新興国！

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・・・足元、米国の金融引き締め長期化観測が市場に影を落とす

- 米国の金融引き締め長期化への警戒感や中東情勢の緊迫化に伴う投資家心理の悪化が、足元の新興国株式および債券に影響を及ぼしています。

資産クラス別年間パフォーマンス (米ドルベース)

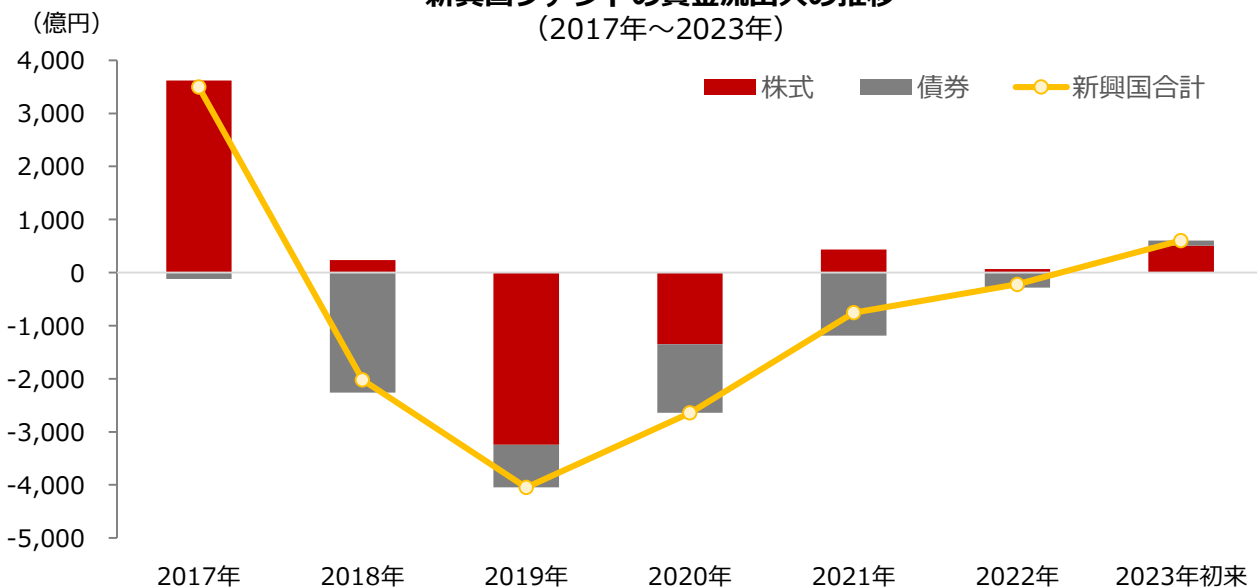


使用した指数 (米ドルベース、株式は配当込み) 先進国株式: MSCIワールド・インデックス、新興国株式: MSCI Eマージング・マーケット・インデックス、米国国債 (7~10年): ブルームバーグ債券指数、世界債券: ブルームバーグ・グローバル総合債券指数、新興国債券: JPモルガンEMBIグローバル・インデックス、グローバル・ハイ・イールド債: ブルームバーグ・グローバル・ハイ・イールド債指数、原油先物: WTI原油先物、金: 金スポット (米ドル/トロイオンス)  
出所: ブルームバーグのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

## 新興国資産への資金フローは流入超に転じる

- 本年年初来では新興国株式および債券への資金フローは、先進国と比較して良好な新興国のマクロ環境を背景に流入超に転じています。

新興国ファンドの資金流入の推移 (2017年~2023年)



※新興国を投資対象とする日本国内公募投資のデータに基づく。2023年は1~9月の累計。  
出所: Morningstar Direct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

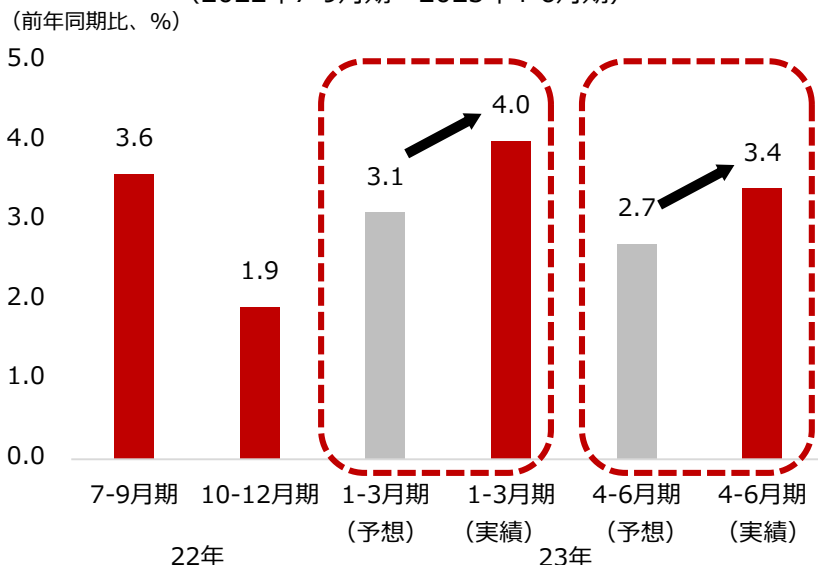


## GDPの上振れとインフレの安定に注目

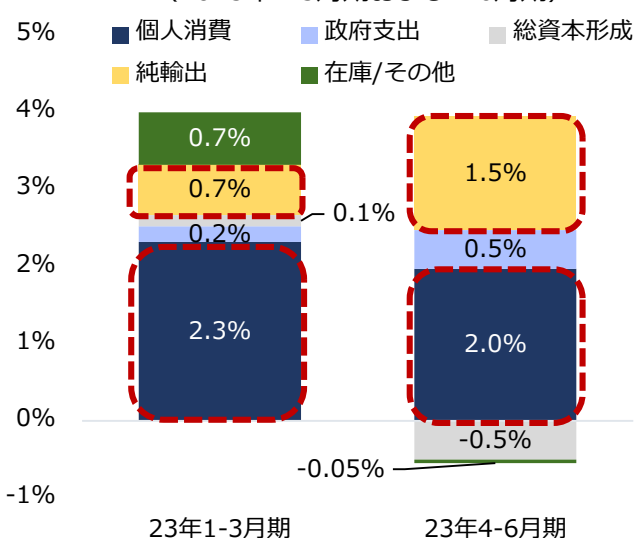
### 再び上振れたGDP、個人消費と純輸出がけん引役

- 2023年4-6月期のGDPは前年同期比+3.4%となり、**前期に続き再び市場予想を上回りました。**
- 個人消費と純輸出が主な成長のけん引役となっています。HSBCのGDP成長率予想\*は、2023年が+2.9%、2024年が+2.0%としています。

ブラジルのGDP成長率  
(2022年7-9月期～2023年4-6月期)



前年同期比におけるGDPの項目別寄与度  
(2023年1-3月期および4-6月期)



\*HSBCグローバル・リサーチの予想、2023年10月11日時点。

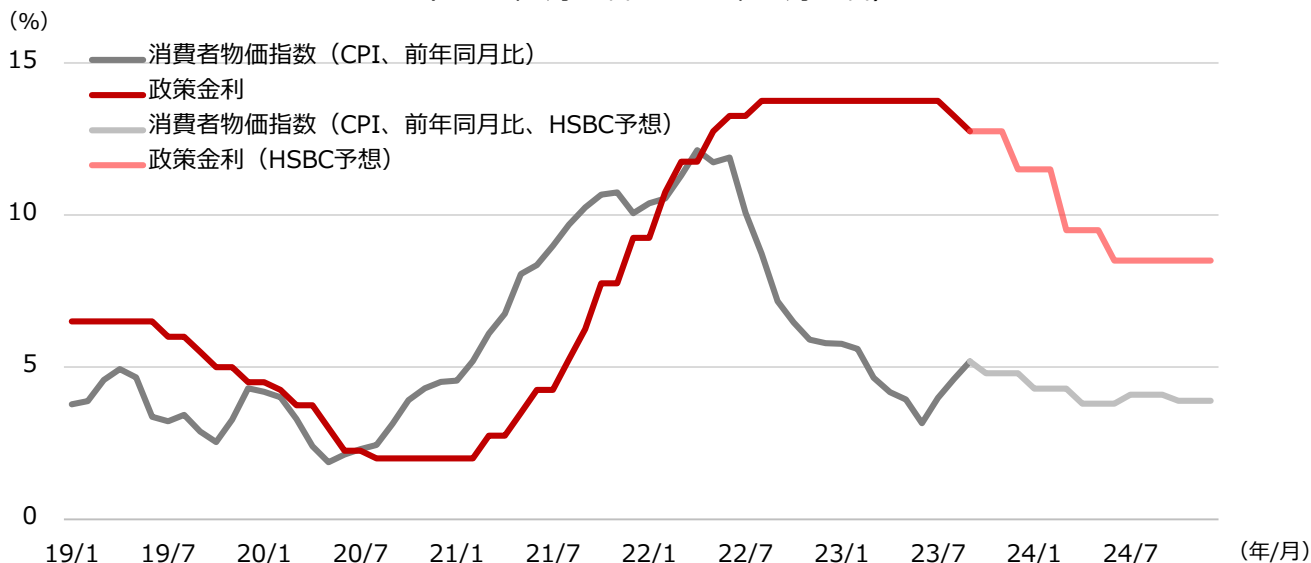
注：上記右チャートに関して、四捨五入の関係上、各項目の寄与度の合計は必ずしもGDP成長率に一致しない場合があります。

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

### 低位安定しているインフレ率を受けて、今後も利下げは続く

- インフレは低位で安定してきたことから、中央銀行は**2023年8月に利下げに転じました。**
- **今後も段階的な利下げが見込まれ、HSBCは2024年末の政策金利を8.5%と予想\*しています。**

ブラジルのインフレ率と政策金利  
(2019年1月31日～2024年12月31日)



\*HSBCグローバル・リサーチの予想、2023年10月11日時点。

注：2023年10月以降の数値はHSBC予想（HSBCグローバル・リサーチの予想、2023年10月11日時点）。

出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・リサーチのデータをもとに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①

## 来年の総選挙、インド国債の主要指数組み入れに着目



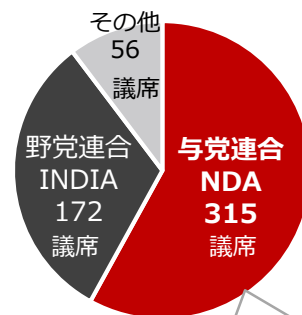
### 期待される第3期モディ政権

- モディ首相の圧倒的な支持率を背景に、**モディ政権は3期目に突入すると見込まれています。**
- モディ首相はインドを今後5年間で**世界第3位の経済大国**にすると述べており、その達成に向けて**インフラ投資は政策の要**になります。

#### 2024年下院総選挙について

日程	● 2024年4月～5月予定
有権者数	● 約10億人* (満18歳以上) 「世界最大の選挙」*2023年予想値
政治・選挙制度	● 議院内閣制 (上院・下院の2院制)
下院議員の任期	● 5年
主な政党グループ	● NDA (国民民主同盟) ⇒ 現与党連合 ● INDIA (国民会議派を中心とした最大の野党連合)

#### 下院獲得議席数の予測調査 (2023年10月7日時点)



モディ首相率いる**与党連合** (現状334議席) は、**再び過半数を獲得すると予想される**



次期首相候補に関する世論調査  
(2023年10月3日時点)  
**モディ首相の支持率は61%**  
(野党対立候補は21%)

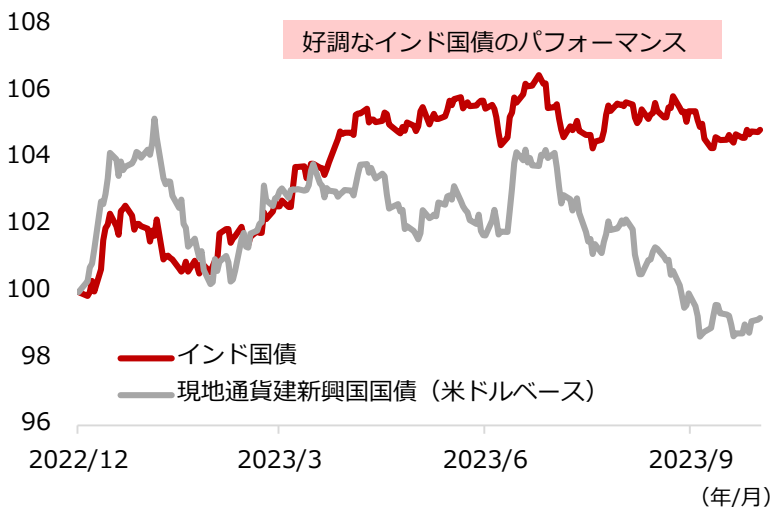
出所：国連 World Population Prospects 2022 (2022年7月時点)、IndiaTV、Morning Consultのデータ、各種報道をもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

## インド国債、主要新興国債券指数への組み入れ決定

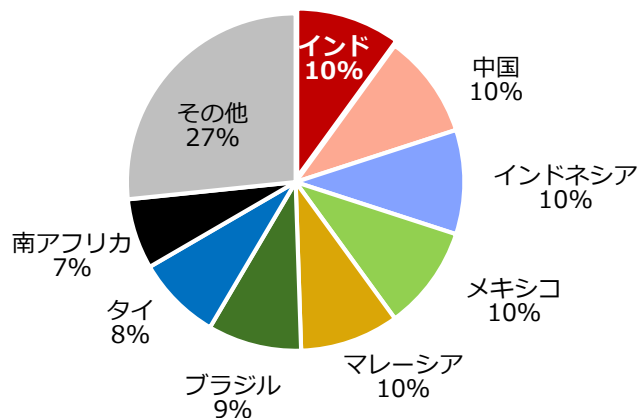
- 2023年9月、JPモルガンは新興国債券指数へのインド国債の組み入れを発表しました。2024年6月28日に組み入れを開始し、2025年3月31日まで行われる予定です。
- この期間中、インド債券市場に**200億～220億米ドルの資金が流入する**と考えます。また、海外からの資金流入増を勘案すると、**中・長期的にインドルピーが上昇する可能性も高い**と見ています。

#### 年初来のインド国債と新興国債券の推移 (2022年12月30日～2023年10月31日)

(2022年12月30日を100として指数化)



#### インド国債組み入れ終了時点の比率予想 (2025年3月31日時点)



注：左チャートのインド国債に関し、組み入れ対象となるFAR(「Fully Accessible Route」の略称で、外国人投資家が特定のインド国債に制約なしに投資できる制度)債券の指数を使用しています。使用した指数 インド国債：Bloomberg Indian Government FAR Bond Index Unh USD、現地通貨建新興国国債(米ドルベース)：The Bloomberg Emerging Markets Local Currency Government Index。右チャートに関し、JPモルガンによるインド国債の指数組み入れは、GBI-EMグローバル・ダイバーシファイド、GBI-EMグローバルなどで行われる予定ですが、ここでは一例としてGBI-EMグローバル・ダイバーシファイドを挙げています。表示単位未満を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

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

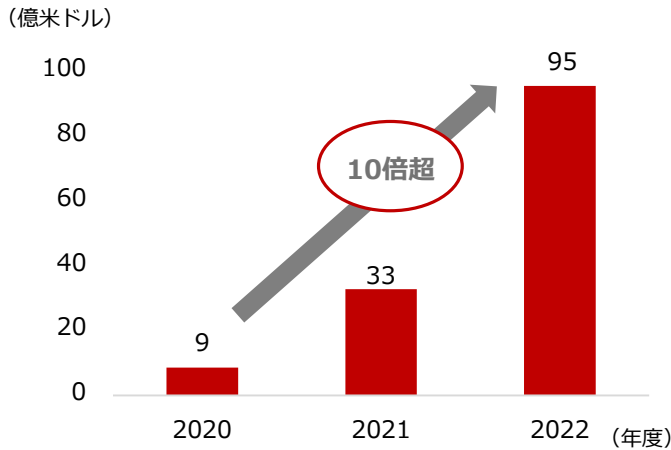


## 近年のトレンド変化に着目

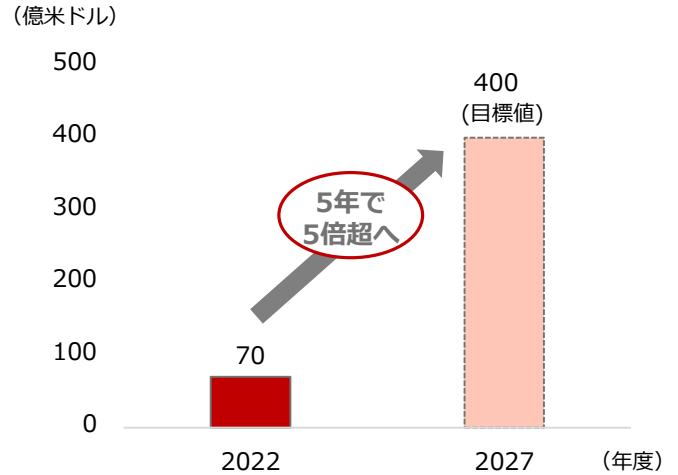
### スマホ生産が急拡大

- インドの豊富な労働力、グローバル・サプライチェーンの再構築を背景に、**世界の大手スマホメーカーがインドでの生産を加速**させています。
- アップルではインドでの生産拡大計画があるほか、サムスン、Xiaomi（シャオミ）など大手メーカーもインドでの生産を拡大しています。

#### インドのスマホの純輸出の推移 (2020年度～2022年度)



#### アップルのインドにおける生産計画 (2022年度および2027年度)

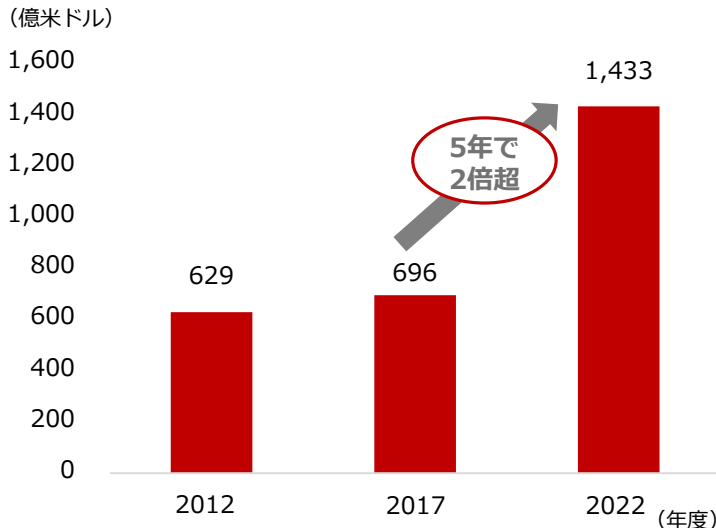


出所：インド商工省のデータ、各種報道をもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

### サービス収支の黒字が拡大中

- インドの経常収支における**サービス収支の黒字は近年急拡大**しています。
- Google、マッキンゼーなどグローバル企業が中核となるサービス拠点をインドに開設し、テクノロジー、ITコンサルティングなど**付加価値の高いサービスが輸出**されています。

#### サービス収支の黒字の推移 (2012年度、2017年度、および2022年度)



#### インドに中核サービス拠点を開設した主なグローバル企業

インターネット	✓ Google、Amazon
IT	✓ IBM、デル・テクノロジーズ、HP
コンサルティング	✓ マッキンゼー、KPMG、デロイト・トウシュ・トーマツ
金融サービス	✓ シティバンク、アメリカン・エクスプレス、HSBC
小売り	✓ イケア、テスコ、セブン-イレブン

出所：ブルームバーグのデータ、Analytics India Magazine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：株式市場

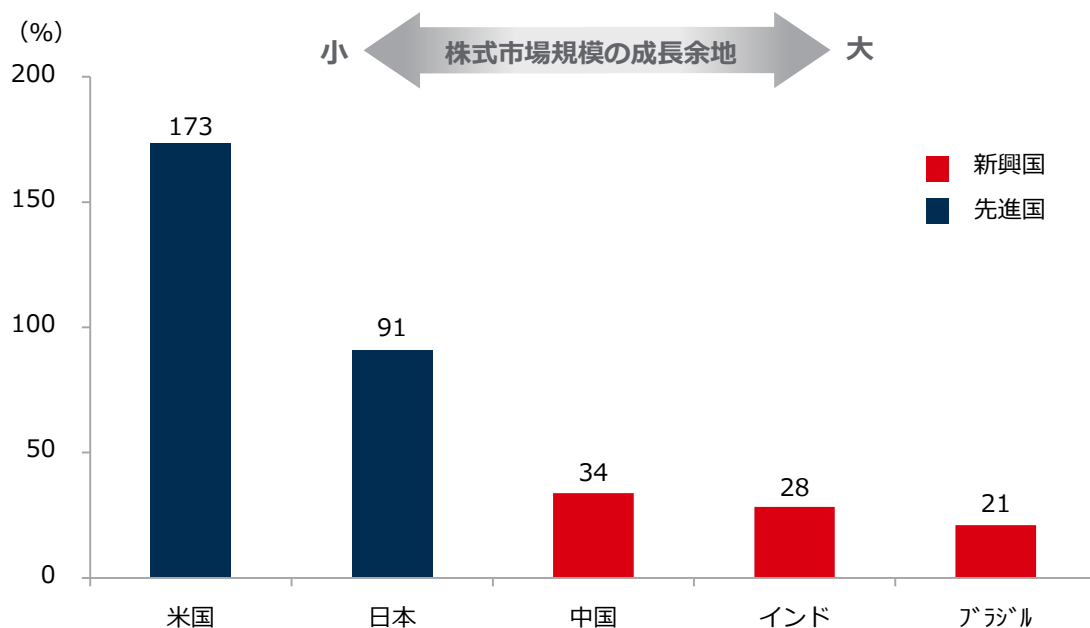
世界的に株式市場がシンクロしていない中で、選別投資が重要

- ▶ 欧米ではこれまでの積極的な金融引き締めが景気後退を招くと考えます。ディフェンシブなアプローチが賢明と言えます。
- ▶ 先進国市場では企業業績に下振れリスクがあるうえ、景気後退の際には大幅な下落が見られる可能性があります。新興国市場の見通しは良好なマクロ環境を背景にポジティブに見ています。

## 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		バリュエーションに割高感が見られます。景気後退リスクが顕著であり、市場に下振れリスクがあります。
ユーロ圏		ユーロ圏の経済は低迷している一方、インフレ率は高水準にあります。市場にとり厳しい環境になると考えます。
日本		比較的堅調な日本の経済成長見通しが企業収益の下支え要因になると見えています。
新興国		魅力的なバリュエーション、インフレ率の低下傾向、相対的に高い経済成長などが支援材料です。
アジア (除く日本)		中国における一段の政策支援の可能性、アジア諸国・地域の良好なマクロ環境がプラスに働くと見えています。

## 名目GDPに対する株式時価総額の割合



※GDPは2023年（IMF予想）、株式時価総額は2023年8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, October 2023、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

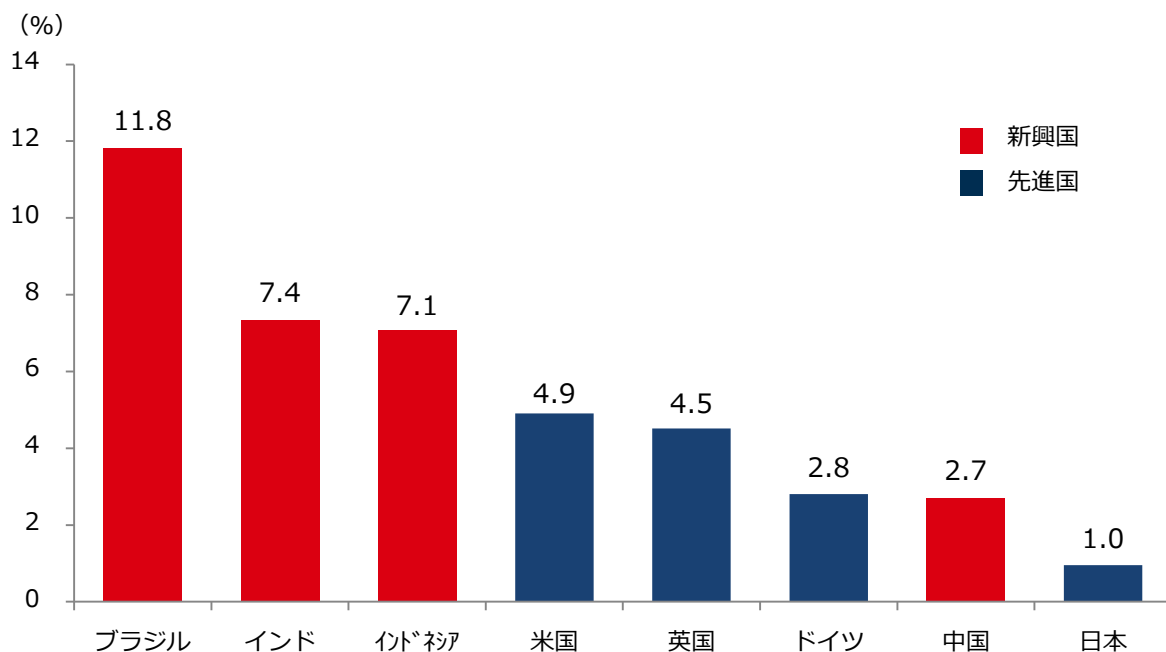
現地通貨建新興国債券の投資魅力は相対的に高い

- ▶ 欧米の中央銀行による物価重視の姿勢は当面続くと見られ、短期的に先進国国債は下落（利回りは上昇）する可能性があります。
- ▶ 現地通貨建新興国国債は、インフレ鈍化傾向に伴い新興国にて金融緩和への政策転換が期待されていることが好材料です。

## 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		インフレリスクが残り、政策金利は長期に亘り高水準に維持されると考えます。
ユーロ圏国債		インフレ率は高水準にあり、政策金利は当面据え置かれると考えます。
現地通貨建新興国国債		新興国のインフレ鈍化傾向、良好なマクロ環境が好材料です。中期的に米ドル安が見込まれるなか、新興国通貨の上昇も期待できます。
グローバル投資適格社債		バリュエーションにやや割高感が見られますが、企業のバランスシートは総じて健全です。
グローバル・ハイ・イールド社債		利回り水準に妙味が見られる一方、金融引き締めに伴いデフォルト（債務不履行）率が上昇する可能性には留意が必要です。

## 主な新興国国債と先進国国債の利回り\*比較（2023年10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）