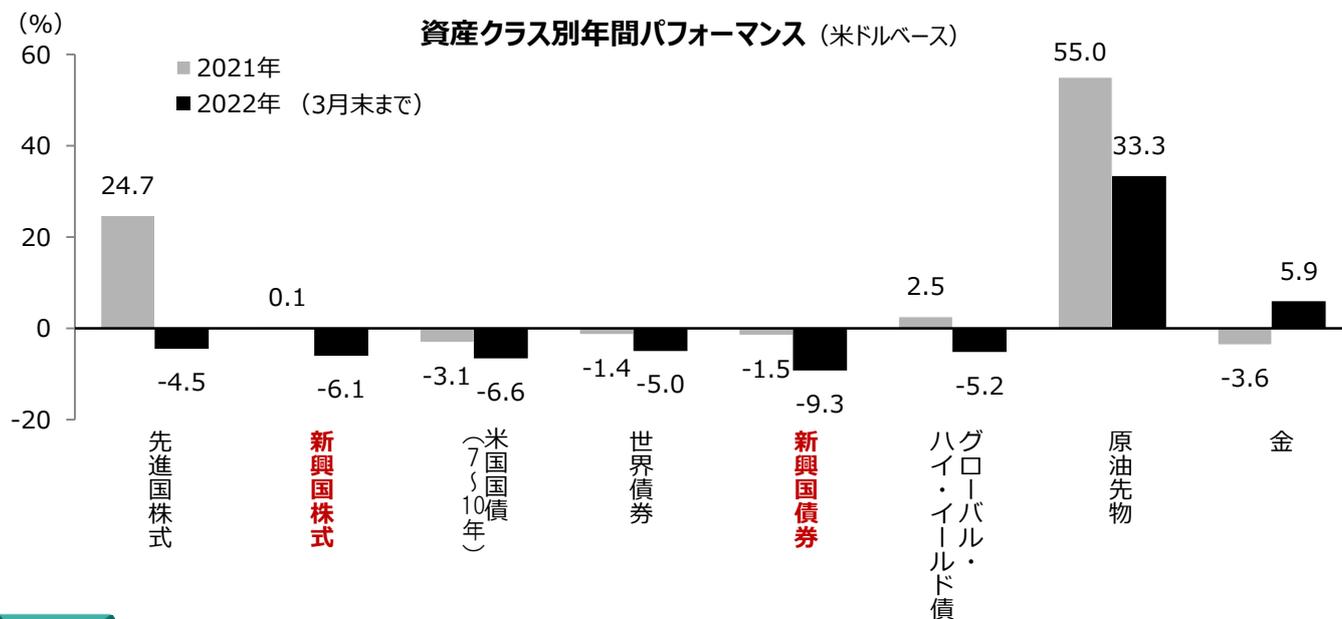


なるほど新興国！

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・・・「舵取りの難しい運用環境」に直面

- 株式においては、金融政策の正常化、地政学的緊張の高まり、コモディティ価格の上昇などから、本年に入り弱含む。債券市場では、米国などによる金融引き締めが織り込まれるなか、年初来で価格は下落（利回りは上昇）。原油価格は地政学的リスクに伴う需給ひっ迫懸念を背景に上昇が続く。



地 政学的情勢を巡り、2022年3月の新興国の株式と通貨は大きく変動

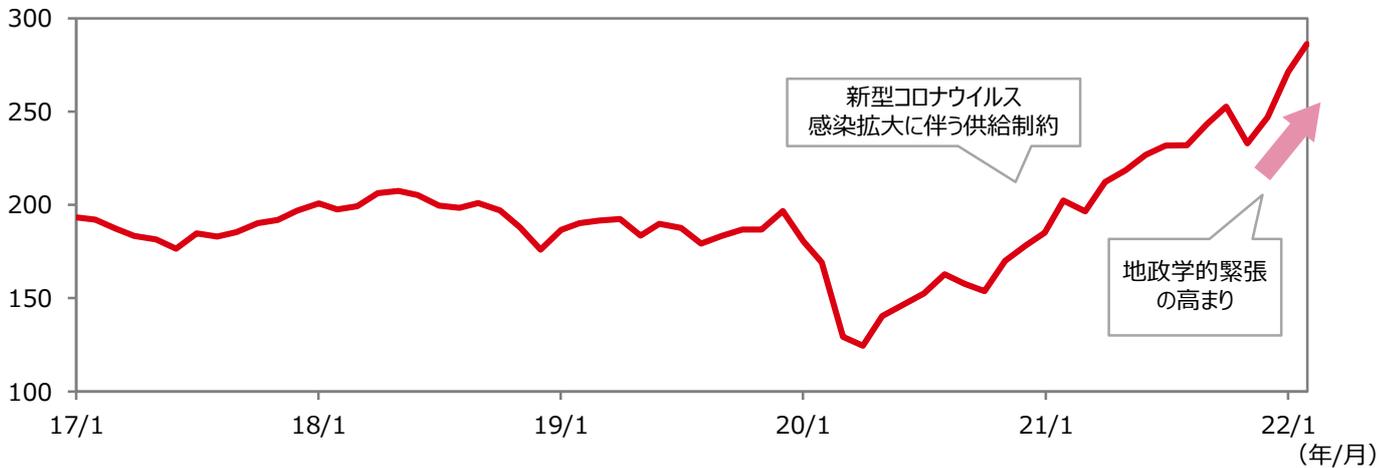


使用した指数（米ドルベース、株式は配当込み）：先進国株式：MSCIワールド・インデックス、新興国株式：MSCI Emerging Markets インデックス、米国国債（7～10年）：ブルームバーグ債券指数、世界債券：ブルームバーグ・グローバル総合債券指数、新興国債券：JPモルガンEMBIグローバル・インデックス、グローバル・ハイ・イールド債：ブルームバーグ・グローバル・ハイ・イールド債指数、原油先物：WTI原油先物、金：金スポット（米ドル/トロイオンス）、新興国通貨：MSCI新興国通貨指数（対米ドル） 出所：ブルームバーグ、リフィニティブのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が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

世界的に強まるインフレ圧力

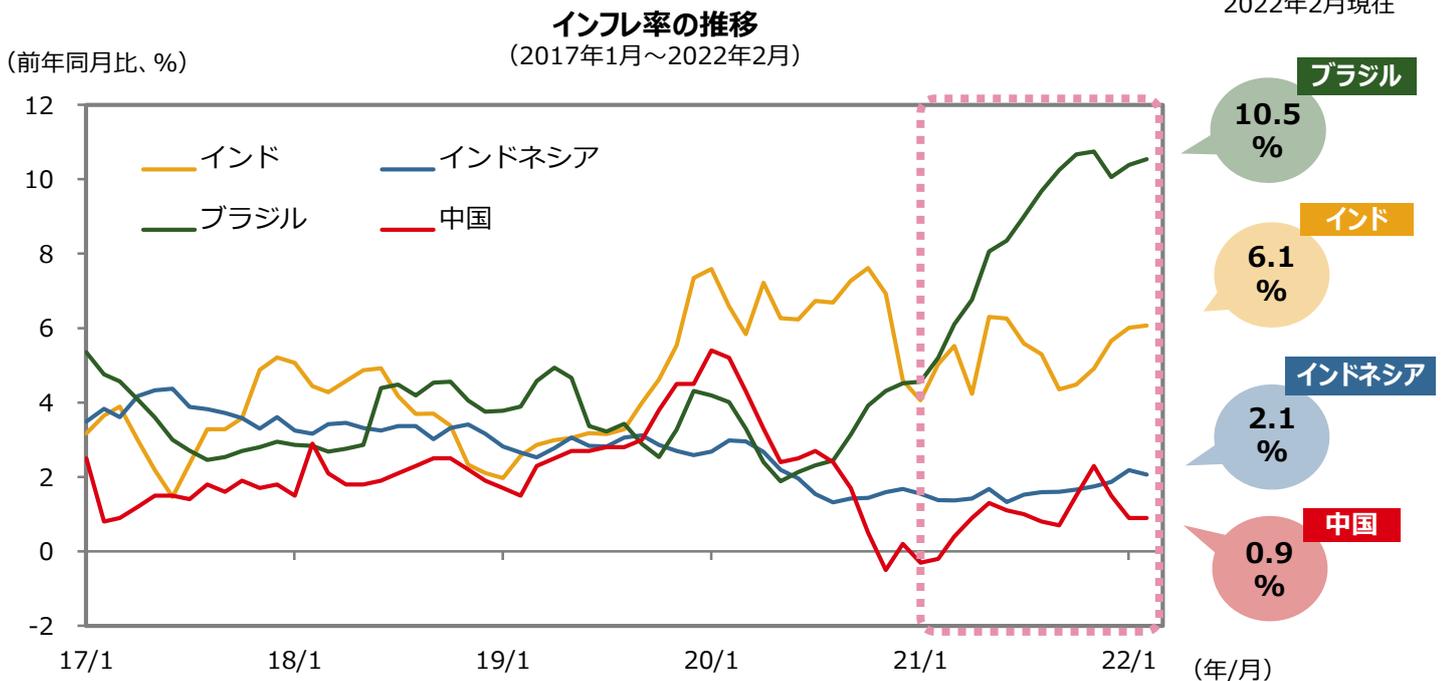
- 新型コロナウイルス感染拡大に伴う供給制約が長引くなか、足元、地政学的緊張の高まりも加わり、**コモディティ価格は一段と上昇**。これが、**世界的なインフレ圧力の強まりを招く可能性**がある。

CRB商品価格指数の推移
(2017年1月末～2022年2月末)



新興国におけるインフレ状況は、まちまち

- **中国、インドネシアでは直近のインフレ率は相対的に低位安定で推移**。一方、2021年以降の**ブラジルのインフレ率の上昇傾向は際立つ**。また、**インドでも足元、インフレ率は上昇**しつつある。



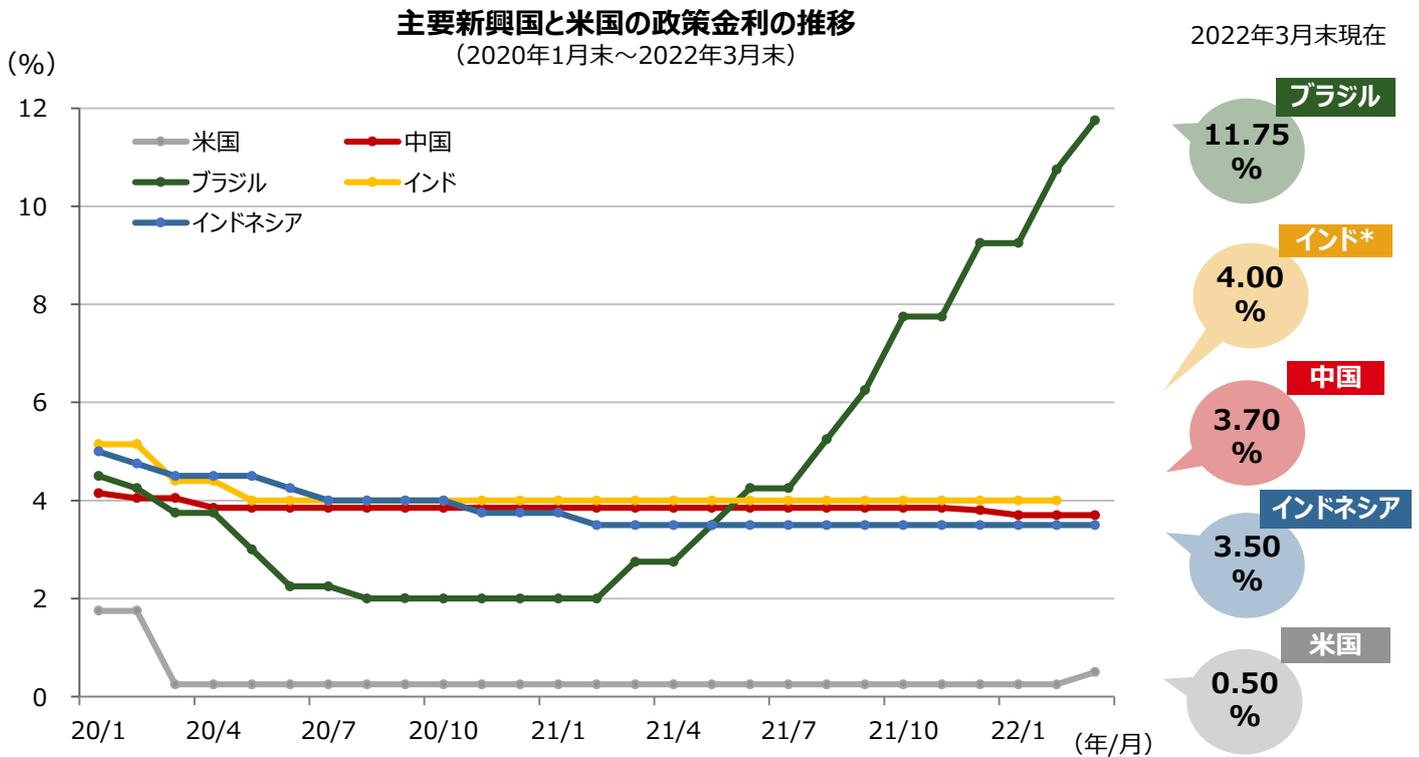
一部の新興国は金融緩和を継続する一方、積極的にインフレ抑制を図る国も

- 中国、インドネシアでは緩和的な金融環境が期待できる。ブラジルではインフレ抑制に取り組む。インドでもインフレ上振れへの予防的な動きが考えられる。

インフレ状況に沿った各国の金融政策



- 米国が金融政策の正常化に伴い利上げに動くなか、ブラジルの積極的な利上げと中国の利下げが顕著。



<注目市場！> ブラジル



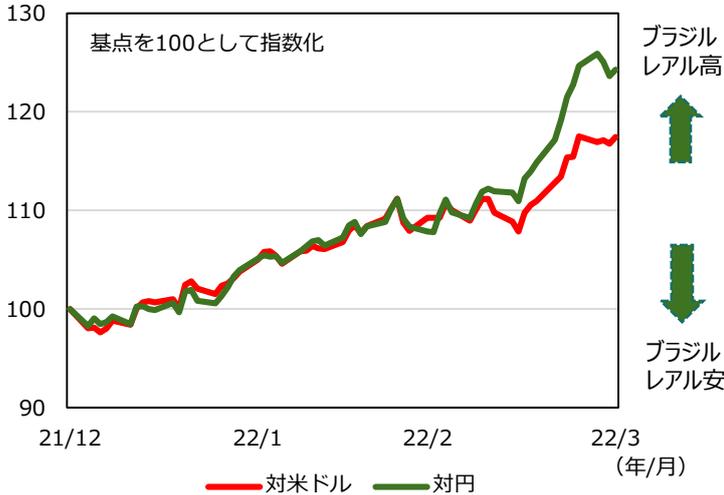
コモディティ価格の上昇が追い風に！

ブラジルレアルと株式は大きく上昇

- ここ数年軟調な動きが続いていたブラジルレアルが**年初から対米ドル、対円で大きく上昇**。
- コモディティ価格の上昇が好感され、株式市場も上昇。**海外投資家からの資金も増加傾向**。

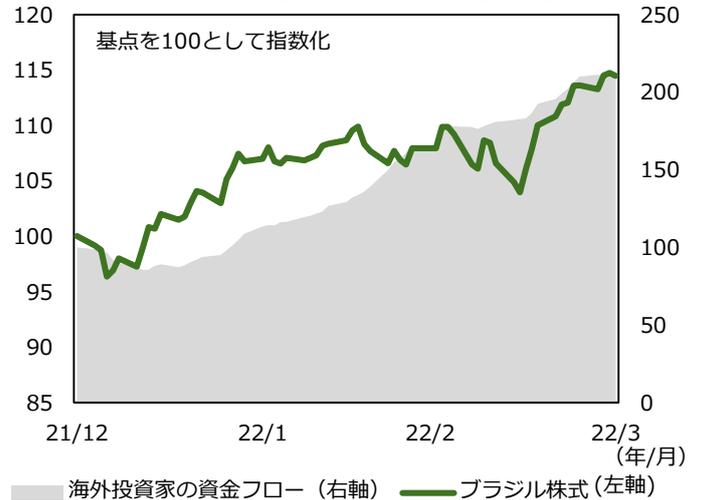
ブラジルレアルの推移

(2021年12月31日～2022年3月31日)



ブラジル株式^{※1}の推移と海外投資家の資金フロー

(2021年12月31日～2022年3月31日)



※1 ブラジル株式はボヘSPA指数を使用。
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

食糧・資源大国のブラジル

- ブラジルは世界有数の**農業生産国であり、自給率も100%を超える**。
- 足元のウクライナ情勢を受け、エネルギーだけでなく食糧などの**コモディティ価格も上昇**しており、**ブラジルにとっては追い風**となる。また、ロシア、ウクライナの調達代替先としても注目を集めている。

コモディティ指数^{※2}の推移

(2021年12月31日～2022年3月31日)



生産する主な資源、農産物

生産品	世界シェア ^{※3}
大豆	1位
鶏肉	1位
牛肉	1位
コーヒー	1位
砂糖	1位
とうもろこし	2位
鉄鉱石	2位
原油	8位

※2 コモディティ指数はブルームバーグ商品指数（日次）
※3 原油は2021年、それ以外は2020年の世界シェア
出所：ブラジル農業・畜産・供給省、BP、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

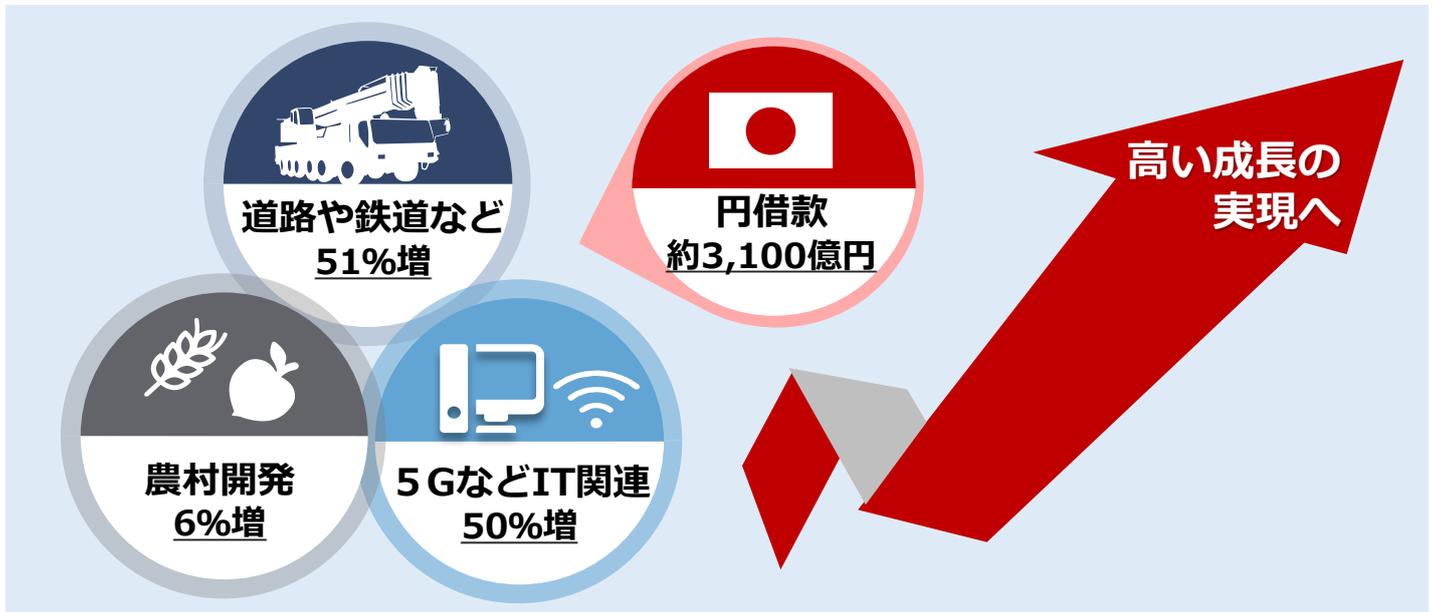
<注目市場！> インド



インフラ、IT関連への予算規模拡大、小麦の輸出にも期待！

予 算案も後押し、インフラとデジタルで高成長実現へ

- インドの2022年度予算案は、**経済回復を着実に軌道に乗せるため、支出額の規模を拡大**。道路や鉄道などのインフラ関連、IT関連への配分は増額され、手厚いものに。
- 岸田総理が訪印、**約3,100億円の円借款**を発表。そのうち**8割近くをインフラ投資**に充当。



出所: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

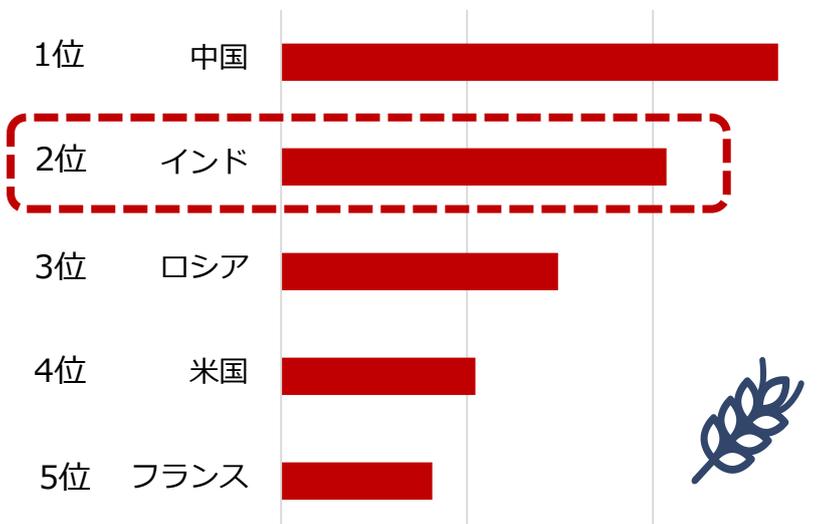
小 麦の輸出で貿易収支改善期待

- 地政学的影響を受け、小麦の輸出量世界第3位のロシアと第7位のウクライナからの供給不安が浮上するなか、**価格が高騰している小麦の輸出をインドが検討**。
- 国内消費量が多いため、輸出は世界第7位（EU除く、2022年3月現在）だが、**生産量は実は世界第2位**（2019年）。

小麦生産量ランキング（2019年）

（単位：千トン）

0 50,000 100,000 150,000



出所:外務省、USDA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！> インドネシア

盤石なインドネシア 政策効果にも期待！



底 堅いルピア相場、資源国の強みを発揮！

- インドネシアルピアは、コロナ・ショック時に一時大きく下落したのち、早期に持ち直し、米国の利上げ観測が高まった2022年年初においても底堅い動き。
- 背景には、インドネシアにとり恩恵となる**資源価格の高騰**や、未加工ニッケル鉱石の禁輸とリチウムイオン電池・EVメーカーの招致政策などによる**直接投資の増加**が挙げられる。
- 今後も直接投資の持続的な増加と、それに伴う経常赤字縮小が見込まれ、**ルピアの安定的な動き**が期待される。

インドネシアルピアの推移

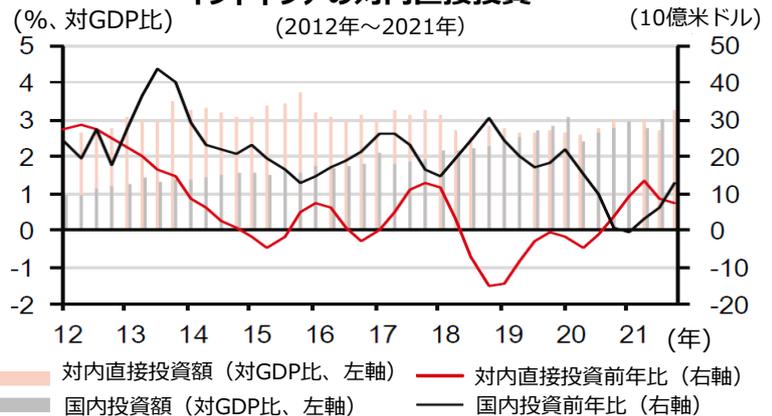


インドネシアの主要産出資源と価格動向

種類	生産量ランキング	価格前年比
パーム油	1位	▲ 49.3%
ニッケル	1位	▲ 29.2%
錫 (すず)	2位	▲ 67.1%
石炭	3位	▲ 126.8%
天然ガス	12位	▲ 101.2%

※生産量は2020年、価格前年比は石炭のみ2022年1月と2021年1月との比較、それ以外は2022年2月と2021年2月との比較

インドネシアの対内直接投資

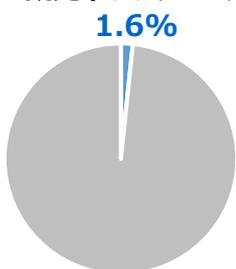


出所：ブルームバーグ、USGS、世界銀行、CEICのデータよりHSBCアセットマネジメントが作成

そ うだ インドネシア、行こう

- インドネシアは本年3月7日より、バリ島にて外国人観光客に対し隔離なしの入国の試験的運用を開始。4月には全面解禁の予定もあるなか、**観光業の回復が期待**される。経済成長とともに国内の観光客増加も予想される。
- 政府は本年1月、全額出資の持株会社を設立し、観光業のテコ入れと発展を図る方針を表明。
- 同国の観光収入は、コロナ禍前でもGDP対比で1.6%と小幅であり、今後上昇余地は大きいと考えられる。

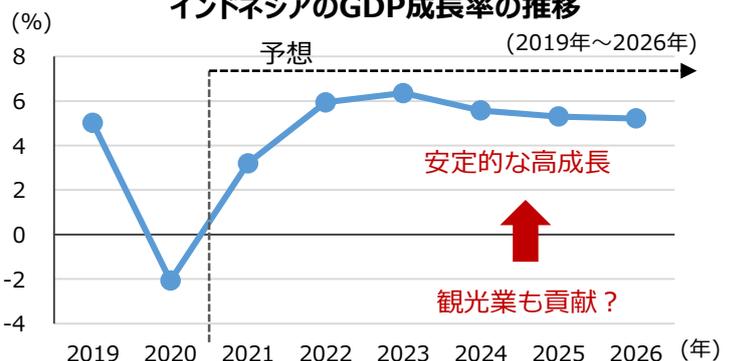
インドネシアの対GDP比 観光収入 (2019年)



主な観光政策

- ✓ バリ島に匹敵する10大観光地を作る
- ✓ 旅行、航空会社などを傘下とする政府全額出資の観光持株会社設立
- ✓ インフラ整備

インドネシアのGDP成長率の推移



出所：CEIC、IMF (World Outlook Economic Oct.2021) のデータ、各種報道よりHSBCアセットマネジメントが作成



全人代で示された成長目標達成に向けて さらなる財政・金融政策支援に期待！

2 022年の経済成長目標は、市場予想を上回る5.5%前後

- **本年の経済成長目標は**、昨年（6%以上）からは引き下げたものの、**市場予想より高く**、目標達成に向けてさらなる財政・金融面での緩和策が期待され、今後、**力強い景気回復が始まる見込み**。

2022年目標		
実質GDP成長率	5.5%前後	
消費者物価上昇率	3.0%前後	
金融政策	貸出金利を着実に低下させる	
財政政策	財政支出額	30.4兆元(2021年実績より7.8%増)
	財政赤字 (対GDP比)	2.8%
還付・減税	2.5兆元(前年の2倍以上)	
エネルギー消費量	柔軟性を高めながら五か年計画に沿って	

全国人民代表大会（全人代）

は、国会に相当する機関。

年に1度、毎年3月に開催され、今後の政治・経済・社会など各分野の政策運営方針を審議する。

国防費を含む予算案を承認し、法律の審議や採決をする。

2021年の全人代では・・・

2025年を最終年とする
第14次5ヶ年計画を発表



出所：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

財政刺激策の強化



- 本年の財政赤字目標は対GDP比約2.8%と、昨年の3.2%前後より低く設定。一方、地方政府専門債の新規発行枠が3.65兆元（約70兆円*、昨年枠も3.65兆元）に加え、昨年に調達した資金のうち未消化分の繰越もあり、**地方政府特殊債の安定的な発行およびその他の資金源による補完は、インフラ投資の持ち直しにつながる**と期待。*1人民元=19.29円で換算（2022年3月末）

A DR上場廃止懸念を背景とした株価下落をどう考えるか

- 本年3月半ばに米国証券取引委員会（SEC）が外国企業説明責任法に基づいて、上場廃止の可能性があると中国企業5社を特定。
- 同月において、中国企業の米国預託証券（ADR）が大きく売り込まれた。

米国預託証券（ADR=American Depositary Receipt）は、米国以外の国で設立された企業が発行した株式を裏づけとして米国で発行される有価証券です。

株式市場の反応は

SECが5社を特定

- ✓ SECが外国企業説明責任法に基づき、百濟神州など5社を特定
- ✓ 3年連続で会計監査要件の順守を怠れば米国取引所からの上場廃止対象に



対象企業も含めた中国ADRが下落



中国株式・上海総合指数推移

(2018年12月31日～2022年3月31日)



今回の懸念による売りは合理的ではないとの見方もあり、
長期投資の観点から投資機会の出現と言える可能性も

長期展望：株式市場

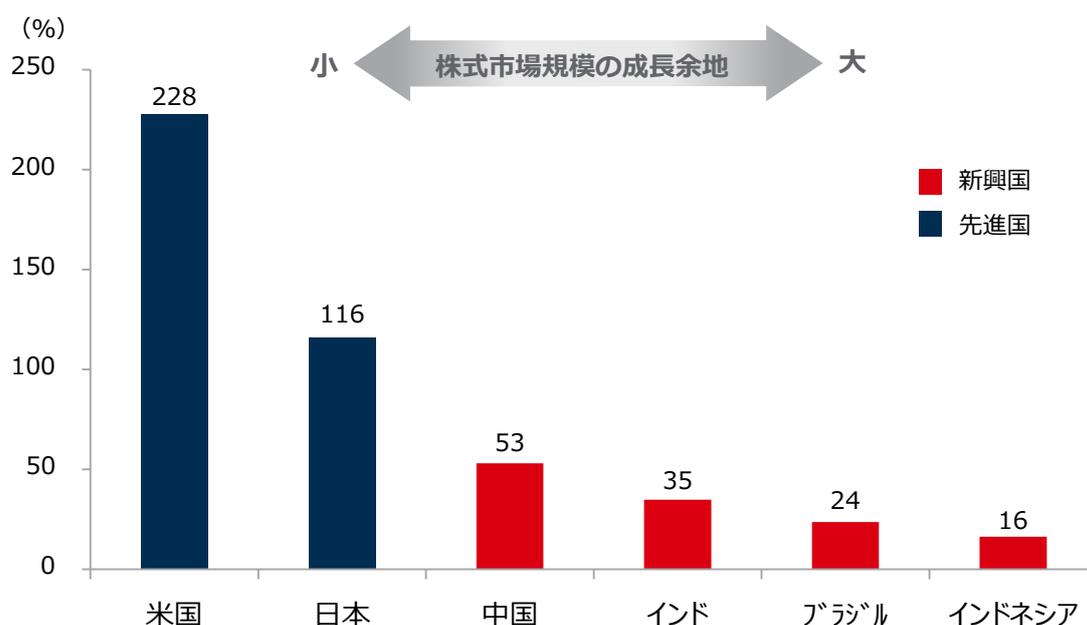
選別投資が重要

- ▶ 舵取りの難しい運用環境ではあるが、当社は引続き世界株式を選好。ただし、ディフェンシブなアプローチが賢明と言える。
- ▶ 原材料価格が高騰するなか、産出価格に転嫁可能で、かつ良好なバランスシートを有する高クオリティ株に注目。

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		バリュエーションは相対的に割高で警戒が必要。一方、高クオリティ株、大型ハイテク株、経済のデジタル化は引き続き有利に働く。
ユーロ圏		ユーロ圏の株式は、同地域のロシアからのエネルギー輸入依存から、ウクライナ情勢の影響を最も大きく受けると考える。
日本		日本はエネルギー輸入国であるため、コモディティ価格の上昇が企業の利益率低下に繋がる可能性も。
新興国		新興国では概ねエネルギー要素に対するインフレの感応度が先進国よりも低いため、企業収益は先進国よりも影響を受けにくい。一段の政策支援期待もプラス要因。
アジア (除く日本)		中国の政策支援は好材料。また、アジア地域における経済活動の再開も市場にとりプラス。ただし、外需の不確実性などが市場に影を落とす可能性も。

名目GDPに対する株式時価総額の割合



※GDPは2021年（IMF予想）、株式時価総額は2021年12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 2021、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高い

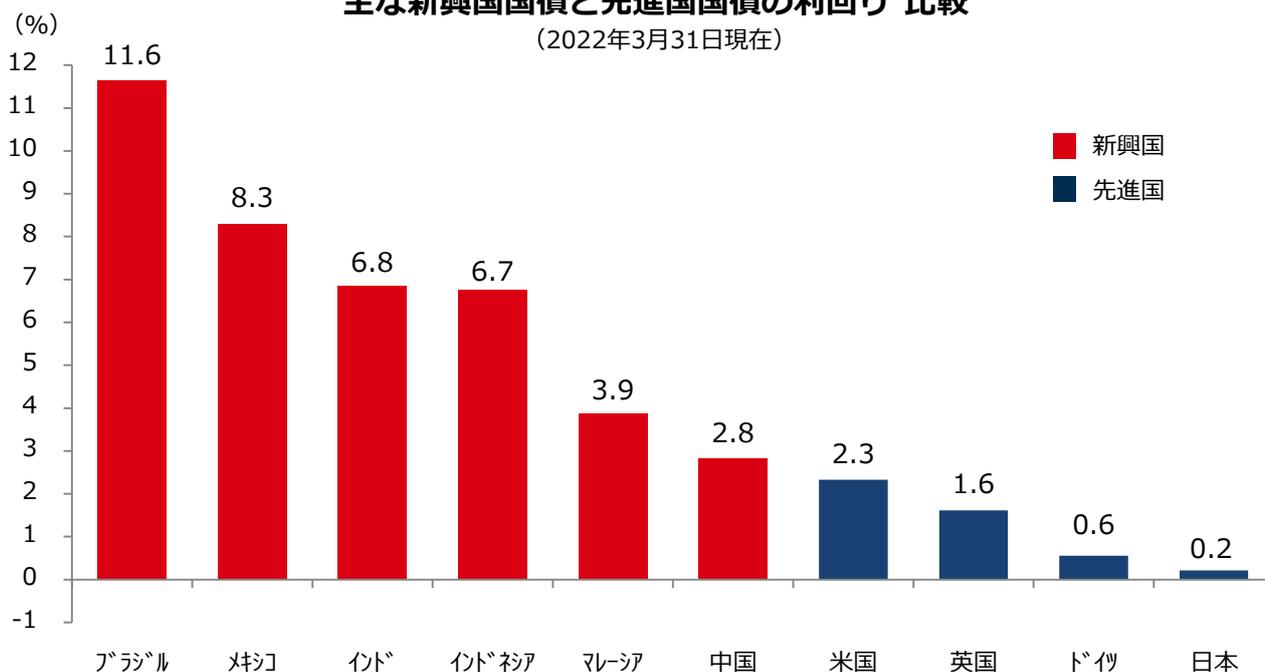
- ▶ 先進国国債のバリュエーションは改善したものの、根強いインフレ率の上昇圧力は依然としてリスク。
- ▶ 現地通貨建新興国国債は期待リターンが相対的に高い。

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		引き続き根強いインフレ懸念は当資産クラスにとり主要リスク。
ユーロ圏国債		需給悪化懸念から、利回りがさらに上昇する可能性も。
現地通貨建新興国国債		バリュエーションに妙味。新興国通貨はなお過小評価されている。ただし、国によって経済状況や政治リスクが異なるため選別が重要。
グローバル投資適格社債		企業は比較的強固なバランスシートを有しているが、米国などの金融引き締めが懸念材料。
グローバル・ハイ・イールド社債		高インフレの環境のもと、割安なバリュエーションは良好なインカム・リターンを提供すると考えられる。一方、デフォルトを巡る見通しが不透明。アジアの社債を選好している。

主な新興国国債と先進国国債の利回り*比較

(2022年3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



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）