

シンクロしない状況



2023年後半の投資環境見通し



経済と市場はシンクロしない状況にある

「世界経済」や「株式市場」について一括りに語られるが、それはシンクロしない世界では正しいアプローチではないと考える。市場と地域の経済の間には大きな相違があり、投資家にとり重要な影響を及ぼす。



先進国市場に対するネガティブな見通し

先進国経済は、1980年代以来最速の利上げペースにより、大きな打撃を受けるだろう。当社では1990年代初頭に見られたような景気後退シナリオを予想している。雇用、支出、利益に影響を及ぼすものと思われるが、その度合いは深刻ではないと考える。



拡大する新興国市場

新興国市場は、成長率の上昇、インフレ率の低下、割安なバリュエーションの中で、先進国とは全く異なる様相を呈している。投資家は、これまであまり顧みられてこなかった新興国市場へのエクスポージャーを引き上げることを検討すべきである。



「シンクロしない状況」から創出される機会を活用する

複雑化し多様化する経済がシンクロしない投資市場を生み出している。このような環境においては、分散投資と相対的アウトパフォームにおける新たな機会が出現していると考ええる。

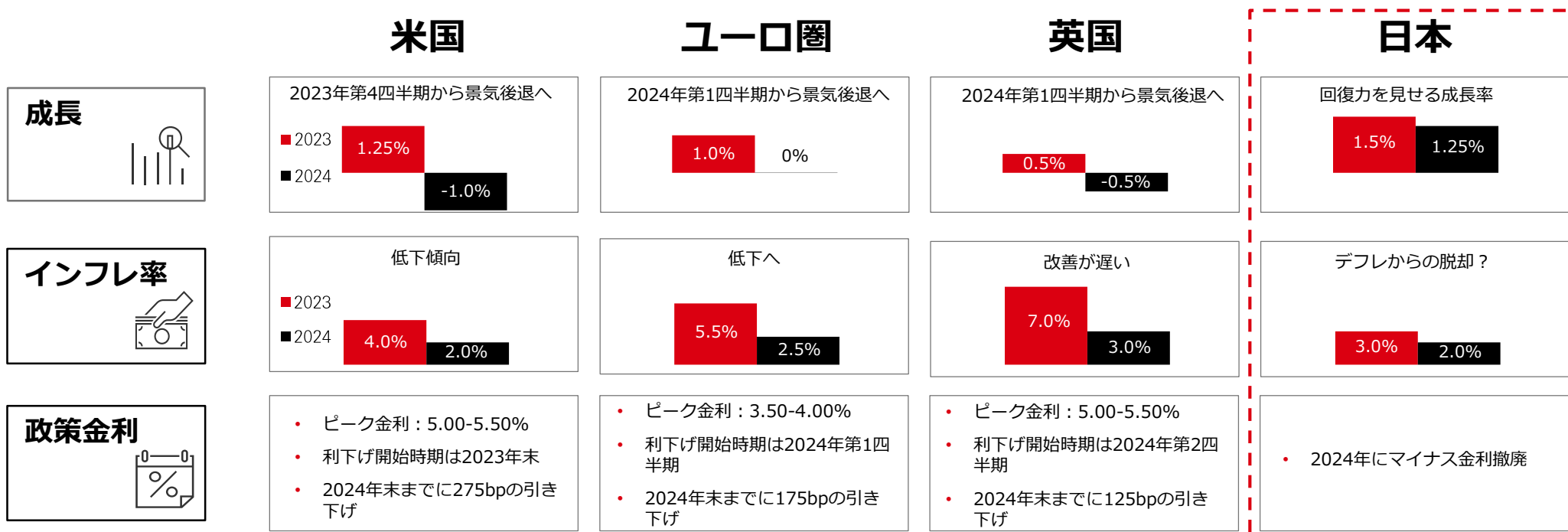
当資料に記載された見解は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。予測、見通し、目標は情報提供を目的としており、その実現を保証するものではありません。HSBCアセットマネジメントはかかる予測、見通し、目標が未達の場合の責任を負うものではありません。



先進国市場に対するネガティブな見通し

下図の当社の予想によると、現在、米国と欧州では景気後退に関する多くの警告サインが点滅している。一方、本年上半期において市場は概ね順調だったため、こうした予想とシンクロしていないように思われる。利上げ、銀行セクターの動揺、政治的出来事など多くの混乱や重要な出来事にもかかわらず、ボラティリティは低下している。

日本の様相は異なる。日本では、高インフレや急激な利上げといった成長の妨げになるような問題は起きていない。加えて、割安なバリュエーションと比較的良好な企業の利益見通しが、投資家にとり魅力的な状況を作り出している。さらに、円相場は対米ドルで大幅に上昇する余地がある。



出所: HSBCアセットマネジメント、2023年6月。当資料に記載された見解は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。予測、見通し、目標は情報提供を目的としており、その実現を保証するものではありません。HSBCアセットマネジメントはかかる予測、見通し、目標が未達の場合の責任を負うものではありません。



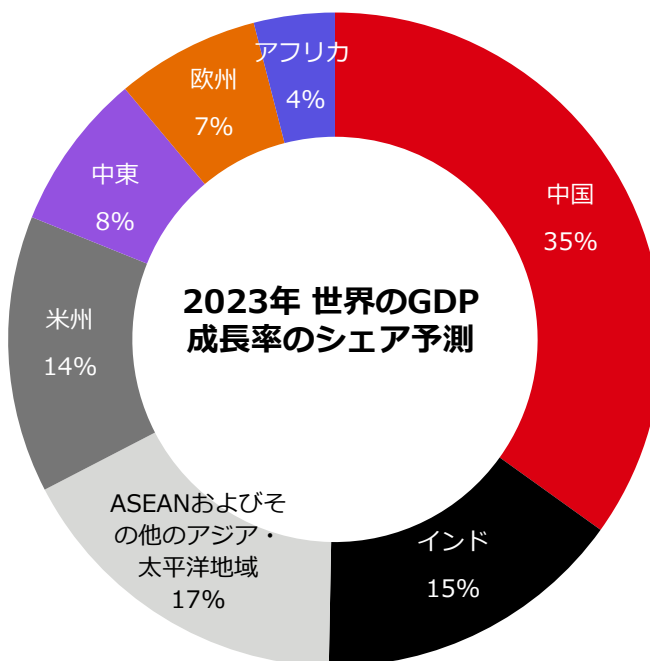
拡大する新興国市場

本年の新興国市場は出遅れているものの、「シンクロしない状況」という観点から、経済見通しは先進国よりもはるかに良好であることを挙げたい。実際、本年の経済成長は新興国市場以外からもたらされることは殆どないと思われる。

新興国の明るい材料は多岐にわたる。中国では循環的な景気回復と経済活動再開が見られ、インドとインドネシアでは構造的な成長が見込まれ、湾岸諸国では経済が好調である。さらに、ブラジルとメキシコではインフレ率の大幅改善に伴い、中央銀行が米連邦準備制度理事会（FRB）より先に利下げを開始する可能性が考えられる。

いずれにしても、新興国市場の資産において各国・地域間の相関が低いということは注目すべき点として挙げたい。経済と政策のサイクルがシンクロしていないことや、国際秩序が多極化していることを勘案すれば、これは必ずしも驚くべきことではない。

2023年の世界の経済成長の70%近くがアジア・太平洋地域からもたらされよう



出所：HSBCアセットマネジメント、IMF、2023年6月

重要なのは、個々の新興国市場の成長シナリオが異なるため、新興国市場の資産に多様性が生まれるということである。例えばインドでは、生産性の向上、デジタル化、ハイエンドの製造業、インフラ整備、そして増加する若年人口を軸として、長期的な成長ストーリーが見込まれる。

新興国市場のバリュエーションは、先進国と比較して総じて割安で、また現在は各々の国の過去水準よりも低い状況にある。例えば、ブラジルの株価収益率（PER）は過去10年間の平均の半分未満となっている。

同時に、新興国市場の収益見通しは一段と堅調なものとなっている。長期的には、有利な人口動態を背景に世界経済における新興国の割合が高まることが見込まれ、良好な投資機会が提供されていると考える。



「シンクロしない状況」から創出される機会を活用する

「シンクロしない状況」というテーマの重要な意味は、市場の相関関係がどのように変化しているかということである。昨年、債券と株式の相関関係には高水準からの低下が見られた。この先、債券が信頼できる分散効果をもたらすか否かは定かではない。債券60%、株式40%という伝統的な「バランス型」ポートフォリオは、新たな環境では適切ではないかもしれない。

新興国市場やフロンティア市場に分散投資する機会がかつてないほど広がっていることは好材料である。当社は新興国やフロンティア市場への分散投資を「賢明な分散投資」と称したい。つまり、投資家は右図のような特異な変化を捉えることができるのである。

オルタナティブ、特に実物資産へのアロケーションも重要な役割を果たすと言えよう。投資家には従来の株式や債券から分離されたリターンへのエクスポージャーが可能になると考える。

2075年には上位10ヶ国のうち7ヶ国が新興国となる見通し

ランキング (米ドル)	1980年	2000年	2022年	2050年	2075年
1	米国	米国	米国	中国	中国
2	日本	日本	中国	米国	インド
3	ドイツ	ドイツ	日本	インド	米国
4	フランス	英国	ドイツ	インドネシア	インドネシア
5	英国	フランス	インド	ドイツ	ナイジェリア
6	イタリア	中国	英国	日本	パキスタン
7	中国	イタリア	フランス	英国	エジプト
8	カナダ	カナダ	カナダ	ブラジル	ブラジル
9	アルゼンチン	メキシコ	ロシア	フランス	ドイツ
10	スペイン	ブラジル	イタリア	ロシア	英国
11	メキシコ	スペイン	ブラジル	メキシコ	メキシコ
12	オランダ	韓国	韓国	エジプト	日本
13	インド	インド	オーストラリア	サウジアラビア	ロシア
14	サウジアラビア	オランダ	メキシコ	カナダ	フィリピン
15	オーストラリア	オーストラリア	スペイン	ナイジェリア	フランス

出所: HSBCアセットマネジメント、Daly and Gedminas & CEPR、2023年1月。当資料に記載された見解は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。予測、見通し、目標は情報提供を目的としており、その実現を保証するものではありません。HSBCアセットマネジメントはかかる予測、見通し、目標が未達の場合の責任を負うものではありません。



新しい環境に新しいルール

賢明な分散投資

世界的に景気サイクルが連動しなくなりつつある。政治情勢の変化と新たな「多極化する世界」が、このプロセスをさらに強めている。経済の先行きは不透明であり、新たな経済体制が生まれつつある。投資家は、この新しい環境に適応したポートフォリオを構築するための新しいルールを必要としている。

中期的にはインフレ率がやや高くなると予想される。差し迫った景気後退は、システムからインフレ圧力をすべて取り除くほど規模が大きなものにはならないだろう。多くの国の経済では労働力不足に直面していることや、またエネルギーショックや気候変動対策など供給サイドの要因がインフレ率の急上昇を招く可能性がある。当社はこれを「スパイクフレーション (spike-flation)」と称している。

このことは、長期的にインフレが続き、金利が上昇する方向性を示唆している。2010年代の超低金利環境に戻ることはなく、経済成長が失速した場合、直ちにFRBが利下げを行い市場を押し上げてくれるという期待はもはや持てない。従来、国債は信頼できる分散投資先として重宝されてきたが、このような新たな環境では従前のような効果は期待できないと考えられる。

オルタナティブは今や資産構成の一部になる必要がある。この資産クラスでは、台湾の風力発電所から、市場中立的なヘッジファンド、英国の中堅企業への融資に至るまで、特異な範囲のエクスポージャーを提供する。もちろん、投資家が遠く離れた場所の風力発電所を探し求めたり、資金をすべて中小企業に貸し付けることを提案しているわけではない。当社が提案しているのは、従来の株式や債券からのリターンとは無関係な、独自のリターンドライバーを有する多様な資産へのエクスポージャーである。

ポートフォリオにおいてテクノロジーなどの主要なメガトレンドに資金を振り分けることも分散投資の源泉となり得る。重要なのは、テーマ投資特有のハイプ（過度の興奮や誇張）時期を見極め、資本に内在するリスクを回避するため、体系的かつ規律あるアプローチを取ることである。

当資料に記載された見解は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。予測、見通し、目標は情報提供を目的としており、その実現を保証するものではありません。HSBCアセットマネジメントはかかる予測、見通し、目標が未達の場合の責任を負うものではありません。

新しい分散投資

- ・ 株式と債券の相関の信頼性は低下
- ・ 流動性のある、あるいは流動性のない新しい分散投資先を見出す

新たな特性

- ・ 各国の相関は低下している
- ・ 新興国市場やフロンティア市場における新たな特異的リターンを活用する

新たなテーマ

- ・ 台頭する「変革的トレンド」
- ・ テーマ別戦略を重視



ポートフォリオの再構築

金利エクスポージャーが利益を生む可能性

ポートフォリオにおけるリスクスタンスと景気循環性に対しては当社では慎重な姿勢で臨んでいる。現在、米金利はピークに近いと思われるため、特に短・中期の米国債の金利エクスポージャーを選好している。

欧州債券にも一定の価値があると考え、景気の悪化によりデフォルトのリスクが高まっているため、社債は選別する必要がある。投機的な格付けの債券よりも、より質の高い投資適格債を選好する。

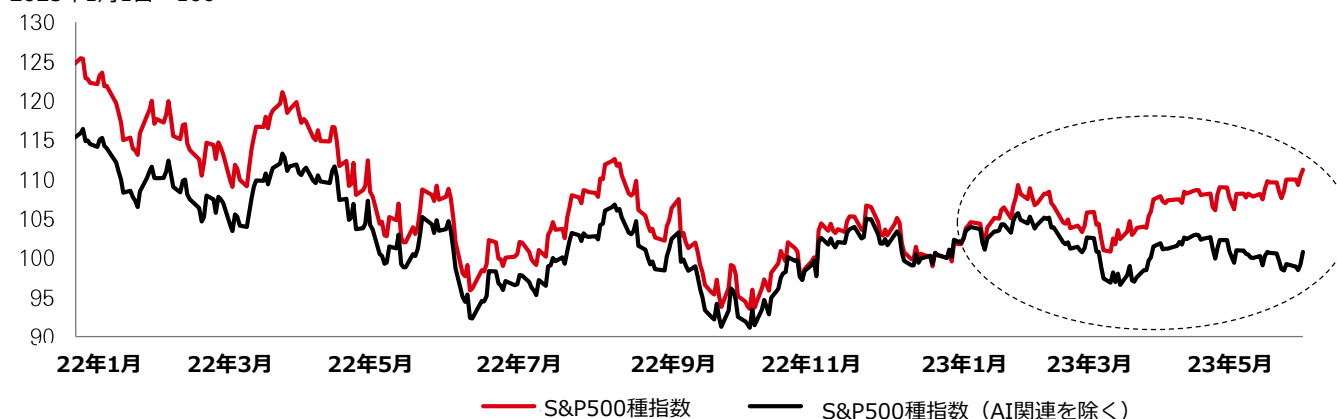
株式には慎重である一方、創造的姿勢も必須

先進国株式には慎重である。バリュエーションはそれほど高くないが、景気後退リスクを勘案すると利益見通しに懸念がある。成長企業やディフェンシブ企業など景気サイクルに左右されずに収益を確保できる企業への投資は依然として理にかなっている。なかでも、長期的な質に着目することを勧める。

本年に入り注目されているAI関連を重要なメガトレンドとしてポートフォリオに組み入れることで、リターンの向上が期待でき、分散投資の手段が提供されると当社は考える。一方、バリュエーションは割高に見える。

AIの台頭により、大手ハイテク株を中心にAI関連株は上値を追う展開へ

2023年1月1日 = 100



過去のパフォーマンスは将来の成果の信頼できる指標となるものではありません。出所: HSBCアセットマネジメント、Bloomberg、2023年6月。当資料に記載された見解は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。予測、見通し、目標は情報提供を目的としており、その実現を保証するものではありません。HSBCアセットマネジメントはかかる予測、見通し、目標が未達の場合の責任を負うものではありません。

とはいえ、社会が大きく変化するという事は、現在の産業に変革をもたらす、景気サイクルにあまり左右されない状況が生み出されよう。ここに投資機会が出現すると考える。現在、それほど高い水準で取引されていない、重大な変化をもたらす興味深いメガトレンドが他にもあると当社は見ている。グリーンエネルギーフォーメーションや、前述の新興国の経済力を引き上げる発展的な社会などが挙げられる。

新興国市場への展開

FRBによる将来の利下げ、米ドル安、成長とインフレの観点からの先進国との相対比較から、新興国市場は適切な資産配分先として示唆されていると考える。

新興国市場には相応なリターンが期待できると見ている。しかし、それは経済が西側諸国と連動していないというシナリオからである。新興国株式と現地通貨建て債券が当社が選好する選択肢である。

オルタナティブのエクスポージャー

オルタナティブは、インフレとともに価値が上昇する傾向を有する実物資産や従来の市場とは切り離されたリターンをもたらすよう設計されたヘッジファンドなどの資産へのエクスポージャーを通じて、ポートフォリオに利益をもたらす続けている。

Important information

The material contained herein is for information only and does not constitute legal, tax or investment advice or a recommendation to any reader of this material to buy or sell investments. You must not, therefore, rely on the content of this document when making any investment decisions.

This document is not intended for distribution to or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to law or regulation. This document is not and should not be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase or subscribe to any investment.

Any views expressed were held at the time of preparation and are subject to change without notice. While any forecast, projection or target where provided is indicative only and not guaranteed in any way. HSBC Global Asset Management (UK) Limited accepts no liability for any failure to meet such forecast, projection or target.

The value of investments and any income from them can go down as well as up and investors may not get back the amount originally invested. Where overseas investments are held the rate of currency exchange may also cause the value of such investments to fluctuate. Investments in emerging markets are by their nature higher risk and potentially more volatile than those inherent in some

established markets. Stock market investments should be viewed as a medium to long term investment and should be held for at least five years. Any performance information shown refers to the past and should not be seen as an indication of future returns.

To help improve our service and in the interests of security we may record and/or monitor your communication with us. HSBC Global Asset Management (UK) Limited provides information to Institutions, Professional Advisers and their clients on the investment products and services of the HSBC Group.

Approved for issue in the UK by HSBC Global Asset Management (UK) Limited, who are authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

HSBC Asset Management is the brand name for the asset management business of HSBC Group, which includes the investment activities provided through our local regulated entity, HSBC Global Asset Management (UK) Limited.

ED 4316 Exp. 28.06.2024

www.assetmanagement.hsbc.com/uk

Copyright © HSBC Global Asset Management (UK) Limited 2023. All rights reserved.

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、H S B C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2.2%（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、H S B C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。

H S B C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）

