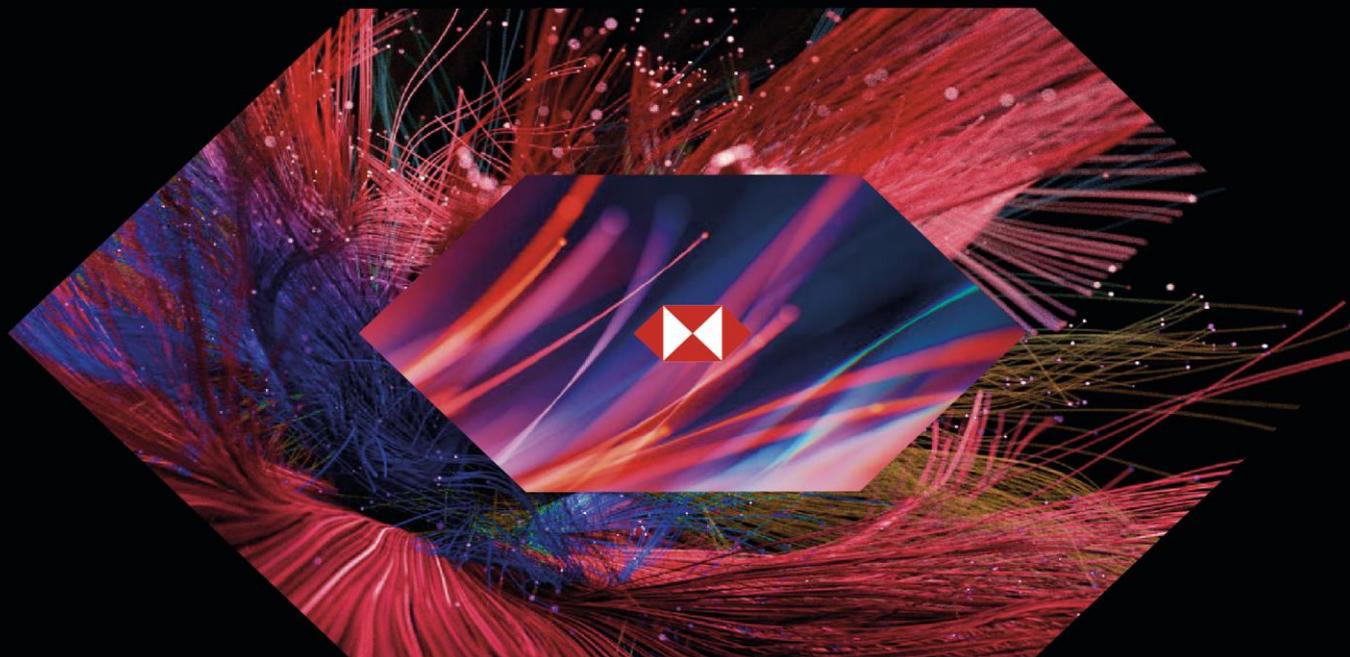


インベストメント・マンスリー 2024年8月

シートベルト着用を



要旨

マクロの見通し

- ◆ **世界的にリスク資産は7月下旬から8月上旬にかけて急激な動きを見せた。**米国のハイテク株に対するセンチメントが冷え込み、同国の経済全般に対する投資家の懸念と景気後退への警戒感が高まり、ボラティリティが急上昇した。
- ◆ 米国の幅広いデータは、労働市場が当局の予想よりも急速に冷え込む可能性があることを示している。**当社の標準シナリオは引き続きソフティッシュ・ランディング（多少の景気減速や資産価格の下落が見られても、インフレは抑えられる）**だが、景気後退リスクは明らかに高まっている。地政学と選挙もマクロ環境と市場の安定性に対するリスクとなっている。
- ◆ **世界的な波及効果**という点では、台湾や韓国のような貿易依存型のアジア経済圏が米国のショックに最もさらされている。インドやASEANの一部など、より国内志向のアジアの国・地域は、より良好なパフォーマンスを上げることが期待されている。

投資戦略の主なポイント

- ◆ 株式市場では、**7月の「グレート・ローテーション（債券などの安全資産から、株式などの高リスク資産へ投資資金が一斉にシフトすること）」と市場のけん引役の広がり**が失速し、ボラティリティの高まりが小型株に大打撃を与えている。しかし、最近のマクロデータの弱さが一時的なものであれば、投資家の信頼感は直ぐに回復する可能性がある。
- ◆ 景気後退リスクは、当社のディフェンシブなポジションニングを裏付ける根拠となる。当社では、高品質の債券やプライベートクレジット、および株式市場のディフェンシブなセクターを選好し、同時に**「利回りを活用する」**戦略を遂行したい。
- ◆ **2024年後半には市場がより不安定な局面を迎える**と予想している。しかし、新興国市場の多くには引き続き好機があると見ている。不動産やインフラなどの実物資産も、ポートフォリオの分散化に役立つものとする。

中央銀行の政策

- ◆ 7月の米国の雇用統計が期待外れだったため、**金利予想は劇的に再評価**され、本年は5回の利下げが予想されている。当社では、2024年に25bpの利下げを連続で実施し、2025年にはさらに利下げして政策金利を3.50%程度に引き下げるのが、米連邦準備制度理事会（FRB）が実行できる最低限の措置と見ている。
- ◆ 新興国市場では、インフレ率の低下とFRBの早期利下げ観測が見られる中で、**より多くの国が政策金利を引き下げる可能性**が高まっている。中国の政策支援は信頼感を高めたが、一段の成長促進策に注目が集まっている。
- ◆ **財政面**では、多くの西側諸国にて政府は多額の債務と財政赤字に苦しんでおり、財政再建の圧力にさらされている。一段の財政出動は利回りの上昇につながる可能性がある。

マクロおよび市場シナリオ

ソフティッシュ・ランディング

インフレ率は目標付近で安定。引き締めの金融環境に伴いGDP成長率がトレンドラインを下回る。企業の利益成長率は1桁台半ば。

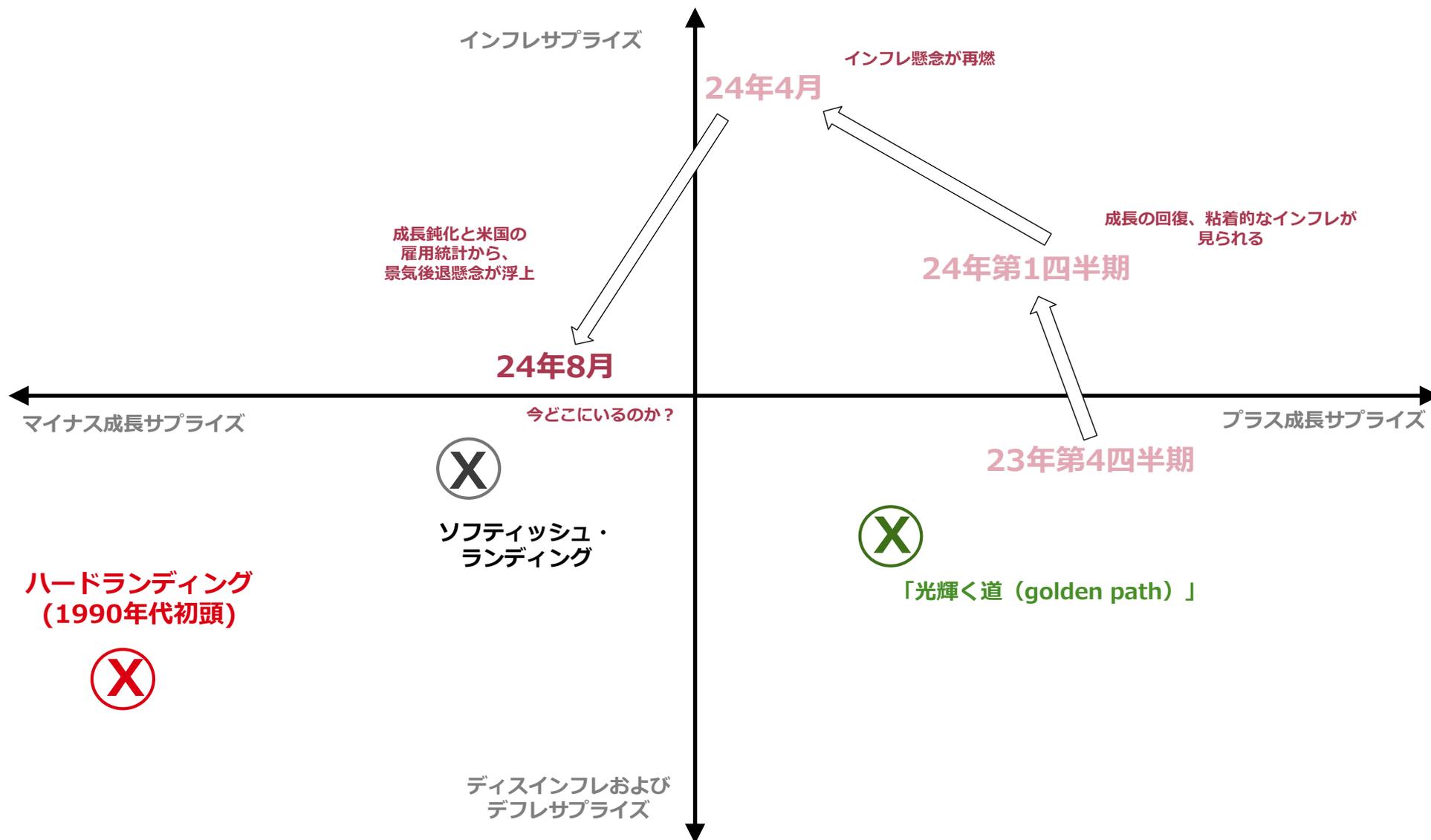
ハードランディング

景気後退と、2%程度かそれ以下のインフレ率。殆どの資産クラスが売り優勢の展開に。新興国市場がアンダーパフォーム。

「光輝く道（golden path）」

強固なバランスシートと生産性がGDPを押し上げ。殆どの資産クラスが上昇。米ドル下落。

2024年のマクロシナリオ



当社の見方

成長への懸念がインフレリスクを上回り、市場のボラティリティが高まると予想。資産クラスにて市場のけん引役としての株式の役割は低下しているものの、そのような役割が再び見られる可能性もある。地政学と選挙が不確実性を高めている。マルチファクター、マルチセクターのアプローチを採用し、高品質の債券とディフェンシブな市場分野を当社では選好。

- ◆ **株式**：市場のボラティリティが続くなか、割高なバリュエーションを有する銘柄は、企業利益の予想未達や見通しの悪化の影響を受けやすいと考える。生活必需品、ヘルスケア、公益事業などのディフェンシブセクターは、相対的にアウトパフォームすると見ている。新興国へのエクスポージャーについても、魅力的なバリュエーションを勘案すると、上昇余地があると思われる。
- ◆ **国債**：FRBのシナリオが再評価されるにつれ、債券市場は力強く上昇。米国の利回り曲線は24ヶ月間逆転しているが、急激な強気のスティープ化が見られた。これは景気後退期に入る前に見られることがある。
- ◆ **社債**：米国のハイ・イールド社債の спреッドは景気後退懸念から拡大している。投資適格社債の спреッドは歴史的に見てタイトな水準で推移しているが、「オールイン利回り（金利、スプレッド、手数料など全てを勘案した利回り）」が高いことから、当資産クラスは潜在的な魅力がある。

株式	見通し	変更	国債	見通し	変更	社債	見通し	変更	FX & オルタナティブ	見通し	変更	アジア資産	見通し	変更
グローバル	▼	—	先進国国債	↔	—	グローバル投資適格社債	↔	—	金	▲	—	現地通貨建 アジア新興国国債	▲	—
米国	▼	—	米国	▲	—	米ドル建投資適格社債	↔	—	その他コモディティ	↔	—	中国人民元債券	↔	—
英国	▼	—	英国	▲	—	ユーロ・英ポンド建投資適格社債	▲	—	不動産	▲	—	アジア株式（除く日本）	▲	—
ユーロ圏	▼	—	ユーロ圏	↔	—	アジア投資適格社債	↔	—	インフラ	▲	—	中国株式	▲	—
日本	▲	—	日本	▼	—	世界ハイ・イールド社債	↔	—	ヘッジファンド	▲	—	インド株式	▲	—
新興国	▲	—	インフレ連動債	↔	—	米国ハイ・イールド社債	▼	—	プライベートエクイティ	↔	—	アセアン株式	↔	—
中東欧・中南米	↔	—	現地通貨建新興国国債	▲	—	欧州ハイ・イールド社債	▼	—	米ドル	▼	—	香港株式	▲	—
フロンティア	▲	—				アジア・ハイ・イールド社債	↔	—	暗号資産	▼	—	アジア通貨	▲	—
						グローバルABS	▲	—						
						米ドル建新興国債券（総合）	▲	—						

見通し：
 ▲ オーバーウェイト
 ↔ 中立
 ▼ アンダーウェイト

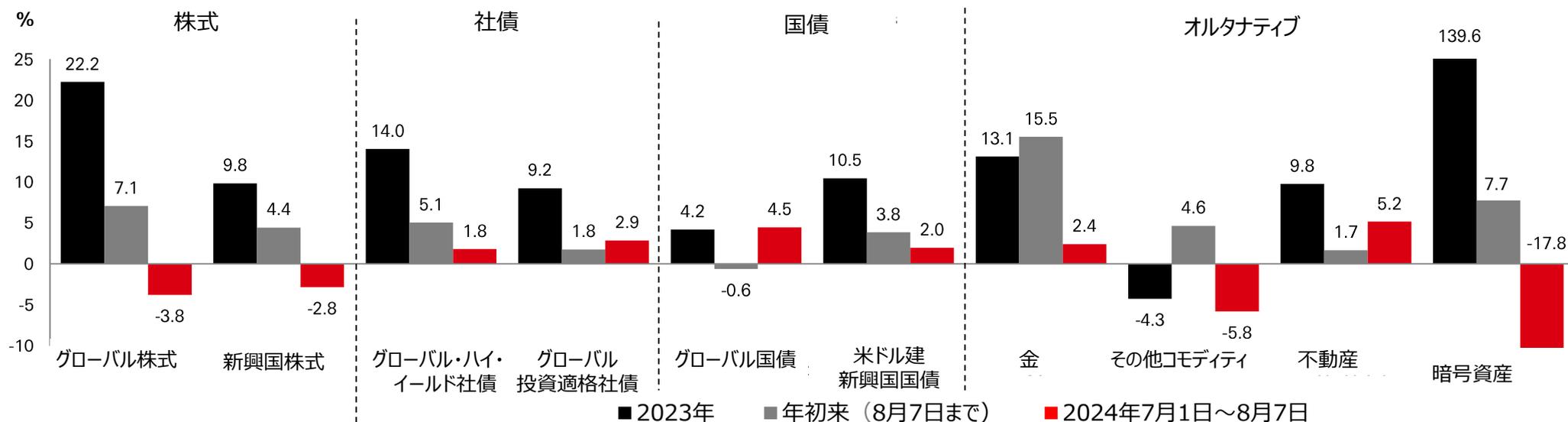
前月からの変更：
 — 変更なし
 ↑ 上方修正
 ↓ 下方修正

見通しは、12ヶ月以上の投資見直し
 出所：HSBCアセットマネジメント、2024年8月現在

資産クラス別パフォーマンス

世界的にリスク資産は幅広に売り優勢の展開となった。大型テクノロジー株の調整、米国経済全般への懸念と景気後退への警戒感が下落要因。一方、経済成長への懸念の高まりが国債の上昇をけん引している。

- ◆ **国債**：8月初旬まで続いた主要市場における大幅な価格の再設定で、米国債は株式をアウトパフォーマンス（利回りは低下）。これは当初、インフレ圧力の緩和により推進され、その後、経済成長の減速の兆候が複数にて見られたため、FRBの早期利下げに対する期待が劇的に高まったことが要因。
- ◆ **株式**：割高なバリュエーション、業績予想を巡る不確実性、地政学的緊張が投資家に影響を及ぼし、テクノロジー株は7月に急落。その後、8月に入り米国株式市場の売り優勢の展開が世界的な株式市場の急落につながった。日本株は特に値動きの激しい展開に。
- ◆ **オルタナティブ**：不動産やインフラなど金利に敏感な資産は上昇。産業用金属は中国の需要低迷で弱含み、原油価格も需要懸念で下落。金価格は上昇して終了。



※今月号のみ8月上旬の世界的な市場の急落を反映させた騰落率としています。

*過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。利回りは保証されているものではありませんので、将来的に上昇または下降する可能性があります。情報は上記の国やセクターへの投資を推奨するものではありません。注：資産クラス別パフォーマンスの各インデックスは以下の通り。

グローバル株式: MSCI ACWI Net Total Return USD Index **新興国株式**: MSCI Emerging Market Net Total Return USD Index **グローバル・ハイ・イールド社債**: Bloomberg Global HY Total Return Index value unhedged **グローバル投資適格社債**: Bloomberg Global IG Total Return Index unhedged **グローバル国債**: Bloomberg Global Aggregate Treasuries Total Return Index **米ドル建新興国国債**: JP Morgan EMBI Global Total Return USD **金**: Gold Spot \$/OZ (スポット価格) **その他コモディティ**: S&P GSCI Total Return CME **不動産**: FTSE EPRA/NAREIT Global Index TR USD **暗号資産**: Bloomberg Galaxy Crypto Index USD 出所: ブルームバーグ、米ドルベース、トータル・リターン 2024年8月7日現在

マクロ経済の基本シナリオとその影響

マクロ経済動向

米国

- ◆ **米国**では、FRBは7月に政策金利を据え置いたが、9月の利下げの可能性を残した。FRBは最近のデータは経済活動の「堅調な」拡大を示していると述べたが、失業率の上昇も認めた。8月に発表された7月の非農業部門の雇用者数の増加は予想外に下振れした。
- ◆ 財のインフレは正常化した。6月のコアサービス価格の上昇圧力は、新規入居者の家賃低下に伴う住居費の落ち着きを通じて、緩和した。帰属家賃については、6月の月間上昇率が2021年4月以降、最低となった。

欧州

- ◆ **ユーロ圏**：欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁は、9月の決定は「ワイドオープン（何も決まっていない）」であり、利下げは「データ次第」と述べた。財のインフレ鈍化は継続する半面、サービス部門のインフレは依然根強い。本年後半に賃金上昇が鈍化するにつれ、インフレ圧力は緩和する見込みだが、道のりは険しいだろう。
- ◆ **英国**：イングランド銀行が政策金利を25ベースポイント引き下げて5.0%とし、ベイリー総裁はインフレ圧力は「十分に緩和した」と述べた。6月の総合インフレ率は前年比2%で前月から横ばいとなった。コアインフレ率の主な原動力であるサービス部門のインフレ率は前年比5.7%で前月から横ばいだった。

アジア

- ◆ **中国**：第2四半期のGDPは、第1四半期の前期比+1.6%から+0.7%に減速。消費と不動産の低迷を好調な輸出と鉱業で相殺した。3中全会で政府は質の高い開発を優先することを公約。
- ◆ **インド**：政府の24年度予算案は財政再建への継続的な取り組みを示し、財政赤字の対GDP比を4.9%と見込み、25年度には4.5%以下にすると予想。食料価格の値上がりにより6月の総合インフレ率は上昇したが、コアインフレ率は低水準で推移。
- ◆ **日本**：日銀が政策金利を0.25%に引き上げ、26年第1四半期までに国債購入額を半減させる計画を発表。実質賃金の伸びがマイナスに転じるなか、消費支出は依然として低迷。生鮮食品とエネルギーを除くインフレ率は6月に前年比+2.2%と前月から僅かに上昇。

その他新興国

- ◆ **ラテンアメリカ**：各中央銀行は慎重姿勢を維持。**ブラジル**政府は約27億米ドルの支出削減を発表したが、財政懸念が根強く残ることから、中銀は当面慎重姿勢を維持すると見られる。**メキシコ**では、コアインフレが軟調で、中銀の6月の議事録がハト派的であることから、今後数ヶ月で新たな緩和余地が生まれよう。
- ◆ **東欧**：金融政策のスタンスが依然として異なる。ハンガリーは7月に25bpの追加利下げを行ったが、トルコ中銀はタカ派的な姿勢を維持。
- ◆ **MENA（中東・北アフリカ）**：IMFは原油生産削減の長期化により、サウジアラビアの24年のGDP成長率予想を1.7%、ナイジェリアを3.1%に引き下げた。

基本シナリオとその影響

- ◆ 雇用に関する広範な指標は、ここ数ヶ月の悪化を示唆。米国経済の見通しに対する懸念から、**米国株式**の大幅な売りが見られたうえ、ハイテク株は一段と悪化。下半期はさらにボラティリティが高まると予想。
- ◆ 当社では、24年のFRB利下げ期待の再評価を通じて上昇した**米国債**を株式よりも選好。

- ◆ **欧州株式**では、最近レンジ相場となっていたが、米国の成長懸念から急落。銘柄選別の際、企業の比較的堅調な利益成長と、世界的に見てやや妙味あるバリュエーションが支援材料になろう。
- ◆ **欧州国債**では、ECBの金融緩和は支援材料だが、インフレの高止まりでさらなる利下げが遅れる可能性も。

- ◆ **中国株式**では、一連の政策措置によって支えられている。マクロ環境を巡る懸念は残るものの、バリュエーションが長期平均を大きく下回っていることを勘案すると、プラスの再評価は可能と思われる。
- ◆ **インド株式**では、力強い経済の勢い、堅調な企業の利益成長、構造改革に支えられている。割高なバリュエーション（特に中小型株）が引き続き懸念材料。
- ◆ **日本株式**では、企業改革の追い風を受けているが、世界的なリスク回避志向と円高による企業収益への脅威がボラティリティを高めている。

- ◆ **新興国株式**では、景気サイクル・成長見通しは引き続き明るい。さらに、やや割安なバリュエーションは弱気相場において耐性を見せる。また、足元ではEPSの修正にばらつきが見られるうえ、新興国市場内には特異な傾向も散見されるため、分散化のメリットが期待できる。

- ◆ **新興国債券**では、現地通貨建国債は近く実施されると見られるFRBの利下げの恩恵を受けるものと思われる。

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2.2%（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、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）

