

米国例外主義の終焉



グローバル・インベストメント・アウトルック2025年4-6月期

目次

マクロ環境見通しと市場への影響	3
注目ポイント	7
深掘り解説	
AIストーリーの進化と株式投資	12
マルチアセット・アプローチにおける「クオリティ」 ファクターに注目	16

マクロ環境見通しと市場への影響



マクロ環境見通しと市場への影響

政策を巡る不確実性の高まり、成長パターンの変化、不安定な投資家心理は、投資のパラダイムシフトを示している。

この新たなパラダイムに伴い、世界的な資金フローの再調整が見られ、米国株を重視してきた従来のTINA (there is no alternative = 他に選択肢はない) という考え方は急速に後退しつつある。貿易摩擦が激化する以前から、株式市場では主導権の交代が見られた。これは、本年に入り主要国の経済成長と企業利益がトレンド・ラインに沿ったものになってきたことから、十分に予想されていた。

世界的に貿易政策が新たな展開を迎えるなか、市場において不確実性は払拭できないものと考えられる。これにより、不安定な環境が生じると見ている。

貿易政策は貿易相手国により異なると思われるが、コスト上昇、成長鈍化の可能性、インフレ悪化などの影響が幅広く見られると考える。

サプライチェーンの見直しやコスト転嫁により、インフレ圧力が再加速する可能性がある。これは、住宅価格の上昇圧力緩和と賃金上昇の鈍化により示唆されたインフレ改善を相殺することになる。

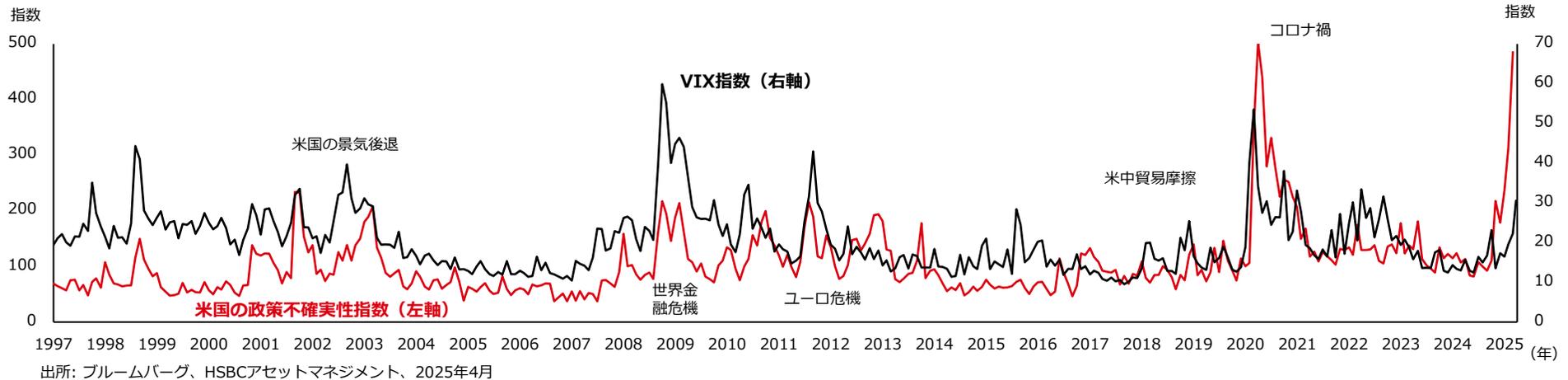
米国では、インフレ率は4%に近づく可能性がある一方、成長率予想は下方修正され、2026年初頭には前年比1%を下回ることもあり得る。こうした状況により、米連邦準備制度理事会 (FRB) は成長目標とインフレ目標のバランスを取るのが困難になりつつある。企業と消費者のセンチメントは既に悪化しており、需要を一段と減退させる負の連鎖リスクが高まっている。

こうした状況は、価格上昇圧力と需要の減退が同時に起こるといふスタグフレーションのもと、多くの資産クラスにてリターンが低迷するという懸念を引き起こしている。

このため、ポートフォリオにおいては機敏なアプローチが賢明である。英国国債市場、高品質な社債、クオリティ株式への配分、またインフラ、アクティブ運用による新興国市場へのエクスポージャーといった分野は、引き続き魅力的と考える。

ヘッジファンドやプライベートクレジットといったオルタナティブ資産は、ポートフォリオにおける分散投資手段として引き続き重要な役割を果たすと見ている。さらに、政策の不確実性の中で、米ドルの安全資産としての役割は弱まりつつあり、円やスイスフランに加え、金に対しても注目が高まっている。

図表1：米国の政策不確実性と株式市場のボラティリティ



出所：HSBCアセットマネジメント、2025年4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。



シナリオ

当社は、今後数ヶ月間の貿易政策の実施状況に応じて、2つの異なるマクロシナリオを有している。

「スピニング・アラウンド（目まぐるしく変わる局面）」シナリオでは、政策の不確実性が高まり市場のボラティリティが上昇し、経済成長、企業利益、インフレに対して悪影響（比較的軽微ではあるが）を及ぼし、米国外において投資機会が出現すると想定している。

このシナリオは、米国のGDP成長率と利益成長率のさらなる下方修正を反映している。米国株のバリュエーションは割安に転じているものの、政策の不確実性と「スタグフレーション・ライト（軽いスタグフレーション）」により、企業利益の予想と市場見通しを一段と悪化させる可能性がある。過去6ヶ月間において、S&P500種指数の2025年の1株当たり純利益（EPS）成長率予想は15%から10%に下

方修正された。

さらに、粘着性を有するインフレを背景に、株式市場のショックを吸収する役割を果たす、FRBによる予防的金融緩和が先送りされている。現在、市場では残り年内25bpの利下げを3回強、2026年ではさらに1回の利下げを織り込んでいる。しかし、関税を巡る不確実性と粘着性を有するインフレという状況下でFRBが様子見姿勢を維持し、経済成長が低迷し続ける場合、市場は一段と不安定化する可能性がある。

関税の引き上げと報復措置という組み合わせが急激な景気減速につながり、経済成長と企業の利益成長率が大幅に低下するような、よりネガティブなシナリオが鮮明化する可能性もある。これは消費者心理の悪化と消費減少を招き、企業利益の減少と失業率の上昇につながる。新興国市場、特に米国への輸出に大きく依存している国・地域への影響は深刻になる可能性がある。

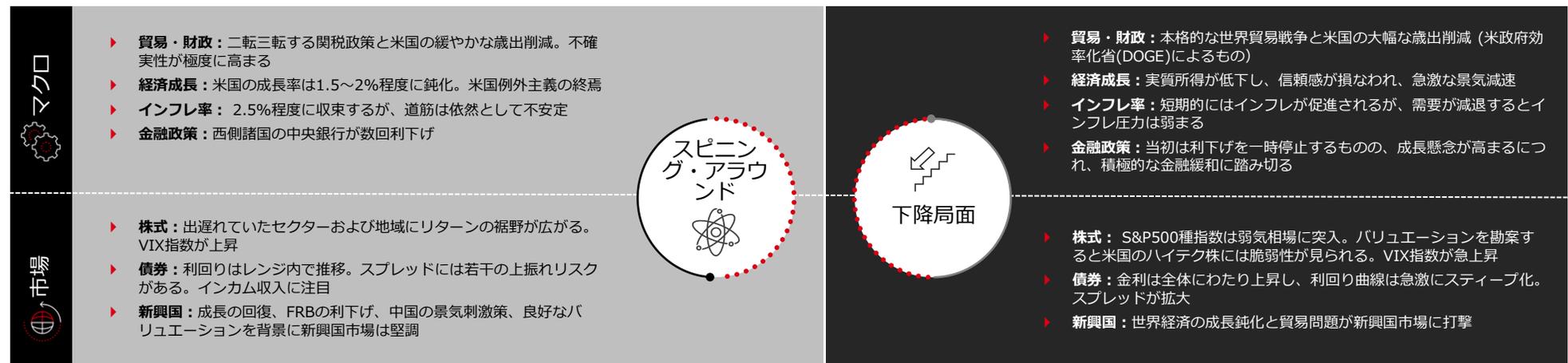
米国の経済および貿易政策を巡る不確実性は、投資家によ

る「曖昧さ回避行動」を促し、米国株へのエクスポージャーを減らし、より予測可能な結果をもたらす市場へと移行させている。一方、欧州と中国における最近の利益予想の上方修正は既に鈍化しつつある兆候が見られている。歴史的に、米国経済がくしゃみをすると、世界経済が風邪をひくと言われている。

とはいえ、特に欧州と中国における新たな政策は、長期平均よりも割安なバリュエーションの下で、市場パフォーマンスを支える「政策プット（政策期待で資金が市場に流入すること）」を提供する可能性がある。さらに、米ドル安は世界の市場にとり好材料となり得る。

いずれのシナリオでも、世界のサプライチェーンと貿易の流れが再調整され、政策が流動的であるため、ポートフォリオにおいては配分の柔軟性が必要であると考えられる。

図表2：「スピニング・アラウンド」シナリオは市場のストーリーとけん引役が目まぐるしく変わるといものである一方、経済成長が大幅に低下するという「下降局面」シナリオも考えられる



出所：HSBCアセットマネジメント、2025年4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。



市場への影響

政策の不確実性が引き続き市場の重荷となっていることから、分散投資は従来以上に必須である。

株式は引き続き有望な資産であるものの、焦点がクオリティとディフェンシブ性、つまり強固なバランスシート、価格決定力、安定した収益源を持つ銘柄へと移行している。再生可能エネルギー、ヘルスケア・イノベーション、デジタル・インフラといった長期的な恩恵を受けるセクターへのエクスポージャーは、成長エンジンのみならず、ディフェンシブなアロケーションとしての機能を果たすものと考えられる。

最近の世界の株式市場の動向、特に米国のテクノロジー・セクターにおけるグロース株の低迷を受けて、選別的な地域配分の重要性は高まっている。

図表3：資産クラス別見直し ▲ ポジティブ ↔ 中立 ▼ ネガティブ

株式		国債		社債		コモディティ、オルタナティブ、為替		アジア資産	
資産クラス	ハウスビュー	資産クラス	ハウスビュー	資産クラス	ハウスビュー	資産クラス	ハウスビュー	資産クラス	ハウスビュー
グローバル株式	↔/▲	グローバル国債	↔/▲	グローバル投資適格社債	↔/▲	金	▲	アジア国債	▲
米国	↔	米国10年物	↔/▲	米ドル建投資適格社債	↔	原油	▼	アジア株式（除く日本）	↔/▲
英国	↔	英国10年物	▲	ユーロ・英ポンド建投資適格社債	↔	プライベートクレジット	▲▲	中国A株	▲
ユーロ圏	↔/▲	ドイツ10年物	↔	アジア投資適格社債	↔/▲	実物資産	▲▲	インド株	▲
日本	↔/▲	日本	▼	世界ハイ・イールド社債	↔/▼	ヘッジファンド	▲▲	ASEAN株	↔/▲
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	↔	香港株	▲
中南米	▼	現地通貨建新興国	▲	欧州ハイ・イールド社債	▼	ポートフォリオヘッジ	▲	アジア通貨	↔
フロンティア	▲			アジア・ハイ・イールド社債	↔/▲	米ドル	↔/▼		
				グローバルABS	▲				

欧州と中国で出現した「政策プット」は、市場の回復力を支える可能性がある。例えば、ドイツが国防費増加と、公共投資の拡大を目的とした5,000億ユーロ規模のインフラ基金は、欧州の循環的な景気回復に貢献するものと考えられる。中国は、数年間にわたり景気減速が見られたものの、これまでの政策の累積的な効果により、2025年には名目GDPを押し上げると予想している。これは企業収益と投資家心理に大きな影響を与える可能性があると考えられる。

割安なバリュエーションと世界貿易における構造的変化は、新興国市場全般の勢いを支えるものと思われる。米国と新興国の成長率格差に縮小が見られるが、景気上振れシナリオにおいては、新興国は成長率の上方修正に伴い恩恵を受ける可能性がある。さらに、米ドル安は多くの新興国において金融環境を緩和させ、対外債務負担を軽減させるものと見られている。とはいえ、新興国にリスクがないわけではない。

新興国は、政策の不確実性と世界貿易の逆風に対して明らかに脆弱である。さらに、米ドル高、米国債利回りの上昇、あるいは中国の消費者信頼感の低下などが、新興国市場の勢いを阻害する可能性がある。

債券はポートフォリオの耐性という観点において引き続き重要である。現在のインフレ状況は見通しを複雑化させているが、特にリスク回避志向が高まりスプレッドが拡大する局面では、高品質の債券は相対的に見て引き続き安全性を提供すると思われる。英国債は、最近の不安定な市場環境にもかかわらず、米国債のようなボラティリティを伴わずにデフレ・エクスポージャーを獲得できる可能性があると思われる。

新興国債券は、実質利回りが過去平均を大幅に上回り、ターム・プレミアムもプラスであることから、引き続き魅力的なバリュエーションを有していると見ている。新興国では緩やかなインフレ鈍化に伴い金融緩和が期待できるため、現地通貨建て新興国債券市場への為替ヘッジ付きエクスポージャーを維持することを推奨したい。

出所：HSBCアセットマネジメント、2025年4月時点の資産クラス別長期見直し（12ヶ月超）。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、見直し、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、見直し、目標が未達の場合の責任を負うものではありません。

注目ポイント

The background features a dark field with vibrant, diagonal stripes in shades of red and blue. A large, semi-transparent red polygon is positioned in the lower-left quadrant, partially overlapping the stripes. A thin red line with a small dot at its end extends horizontally from the left edge of the text area.



注目ポイント

なぜオルタナティブ資産への投資が必要なのか？

インフレは貿易政策の影響も受けることから一段と粘性性を有するものと思われ、伝統的な60/40ポートフォリオにさらなる悪影響を与える可能性がある。債券は引き続きポートフォリオにおいて中核的な役割を果たすと考えられるが、今後もボラティリティが継続すると予想されるため、ポートフォリオの耐性に向けてオルタナティブ資産への投資は重要であると改めて強調したい。

物価の上昇に伴い、値上がり期待できるインフラ資産は上昇余地と安定性の双方をもたらすと考えられる。通常、インフレ率の上昇に応じて増加するキャッシュフローは、インフレ圧力が再燃した場合、名目リターンの上と実質リターンの安定をもたらす可能性がある。

債券と株式の双方を通じた投資にはメリットがある。インフラエクイティは一般的に景気循環と相関性が低いため、景気減速局面においても株式市場全体と比較して安定したリターンをもたらす可能性がある。こうした景気循環の影響を受けにくく、かつ安定性を有していることは、インフラエクイティへの投資のメリットの一つと言える。

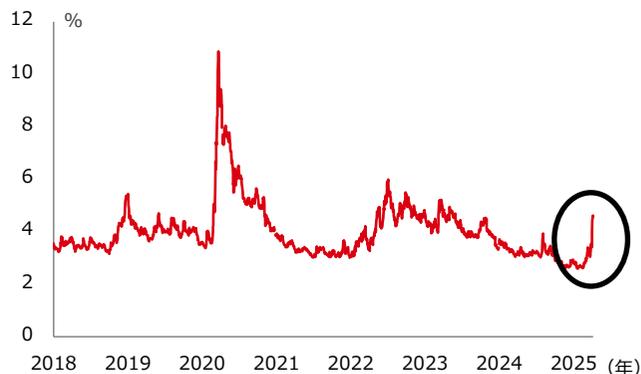
一方、インフラデットは通常、日常生活を支える物理的インフラおよびデジタル・インフラ（エネルギー・ソリューション、通信など）の資金調達に使用されている。インフラ関連は一般的に需要が非弾力的であることから、安定したキャッシュフローならびに信用力を提供するものと考えられる。

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、2025年4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。

プライベートクレジットの特性も、より幅広い観点から魅力的と見ている。

短期的には企業の利益率低下、経済成長鈍化、景気後退の可能性の高まりが懸念されるため、足元ではスプレッドの拡大が見られる。米国、欧州、アジアにおいて社債のスプレッドは大幅に拡大し、特にハイ・イールド社債は米国の高関税措置の発表を受けて最も大きな変動を見せた。

図表1：米国のハイ・イールド社債のスプレッド



※ICE BofA US High Yield Indexのオプション調整後スプレッド
出所：Macrobond、HSBCアセットマネジメント、2025年4月

プライベートクレジットにおいては、デフォルトリスクはやや上昇しているものの、現在の市場環境はプラスになり得る。不確実性と市場の混乱期は、スプレッドの拡大、レバレッジの解消、新規ローン組成における厳格なコベナンツなどを通じて、プライベートクレジットの貸し手にとり有利となる可能性がある。

さらに、関税がインフレを招き、金利上昇（利下げの後ずれ）につながる場合、基本的に変動金利ローンで構成されるプライベートクレジットは恩恵を受けるとされる。以上のことから、プライベートクレジットは今日において有効な分散の特性を示していると考えられる。

全体として、プライベートクレジットは長期投資家に適した高いオールイン利回りと非流動性プレミアムを引き続き提供し、ポートフォリオの分散化に役立つと考える。

ヘッジファンドは、オルタナティブ資産の中でも特に重視する分野である。マネージャーが採用する戦略はコモディティ、通貨、デリバティブなど幅が広く、ファンドのパフォーマンスは株式と債券において相関のないリターンをもたらす。さらに現在、ボラティリティが急上昇し、伝統的な資産クラスが苦戦する中で、ヘッジファンド戦略にとり、ロングおよびショートポジションのメリットを最大化し、プラスのリターンを追求する好機となっていると考える。

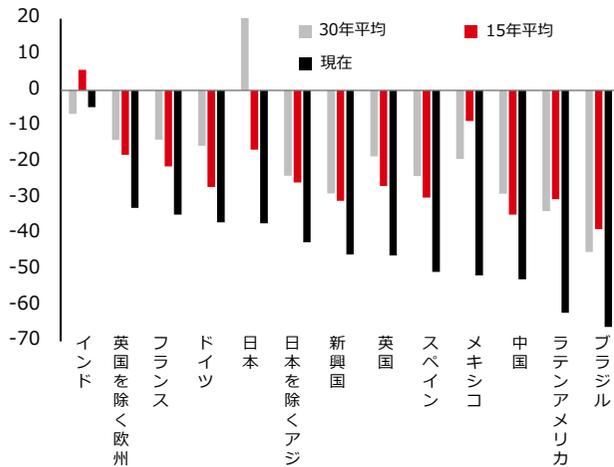
総じて、ボラティリティの上昇はもはや特異な現象ではなく、構造的なものと言える。従い、戦略的な観点では、ボラティリティを測定したり、インフレや金利の正確な見通しを策定することではなく、柔軟性と分散化を重視することが賢明と考えられる。米ドルの安全資産としての役割が疑問視されるうえ、金の地位が再確認されるなか、アクティブな為替戦略も一段と重要になると見ている。



これほどの不確実性がある中で、新興国市場の株式を検討する理由は？

2025年に入り、これまでのところ新興国株式は先進国株式をアウトパフォームしている。この傾向は今後も続くことと予想している。中国の政策支援は新興国にとり大きなプラス要因であるものの、多くの新興国は依然として投資家から注目されていないため、バリュエーション面での割安感を引き続き強いと見ている。

図表2：株価収益率（PER）比較（対米国、%）



※ 各国および地域のMSCI指数に基づくもの
出所：LSEG、HSBCアセットマネジメント、2025年3月

2025年においても、米国に対する成長プレミアムは引き続きアジア新興国およびフロンティア諸国にとどまると予想される。インドは世界で最も急成長する大規模経済圏になると見られているうえ、東南アジアおよび中東・北アフリカのマクロ環境は改善すると見込まれる。さらに、最近の米ドル安は、世界的な金融環境を緩和させ、米ドル建て債務負担を軽減させ、新興国通貨を押し上げる要因となっている。

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、2025年4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。

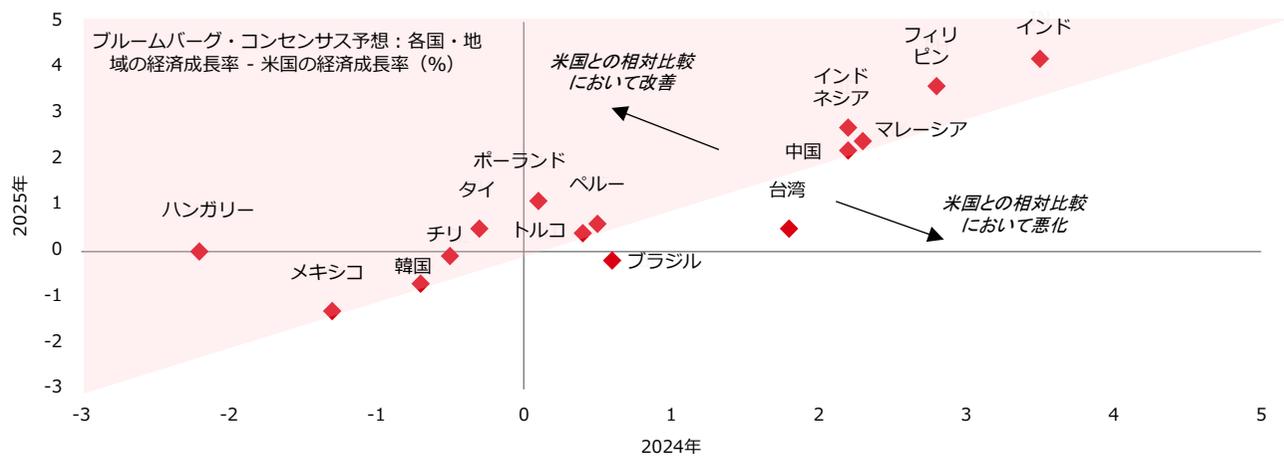
新興国市場のインフレ率は全般的に低下傾向にある一方、関税の影響を受ける前に、米国の物価動向は既に硬直性の兆候を見せている。このため、新興国と米国のインフレ率は年後半に交差する可能性がある。これは新興国の中央銀行に一段の利下げ余地を与え、外的ショックに対する耐性として機能するだろう。

中国では、継続的な政策支援により、市場が懸念するほど景気減速は深刻ではない可能性がある。政策自体は成長を支え、市場に好意的なものであり、「より積極的な」財政政策と「適度に緩和的な」金融政策が改めて強調されている。政策の方向性としては消費の拡大が最優先事項となっている。また、人工知能（AI）やデジタル技術を中心とした技術革新と産業の高度化にも重点が置かれている。加えて、政府は不動産セクターと株式市場への支援強化を公約している。こうした成長支援に向けた計画などが中国の「政策プット」につながっている。

より広い視点から見ると、新興国市場は世界的な政策の不確実性の高まりと貿易摩擦の逆風の影響を受けやすい状況にある。また、ブラジルのような主要新興国における財政リスクへの懸念も根強く残っている。その他のリスクとしては、米ドルが再び上昇する可能性、足元低下が見られた米国債利回りが反転する可能性、貿易縮小によって一段と悪化した中国の消費者信頼感の低迷などが挙げられる。米国の景気後退の可能性も高まっており、これは貿易摩擦と相まって、多くの新興国の輸出に深刻な打撃を与えることもあり得る。

しかし、画一的なアプローチを通じて新興国の見通しを策定すると過度に単純化されるリスクがあるため、選別的なアプローチが重要であると言える。

図表3：新興国と米国の経済成長率格差



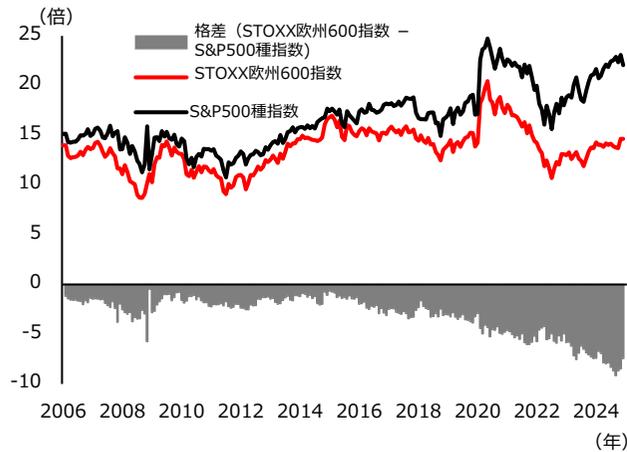
出所：ブルームバーグ、HSBCアセットマネジメント、2025年3月



2025年も欧州株の好調は続くか？

欧州では経済的課題に直面しているものの、当該地域の株式市場は、相対的に低いバリュエーションとマクロ環境の改善に伴い幅広いセクターにて成長が見込まれることから、魅力的な追い上げが期待できる。

図表4：PER- STOXX欧州600指数とS&P500種指数



出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、ゴールドマン・サックス、2025年3月

過去20年間、欧州株は米国株に追いつくのに苦戦しており、近年ではさらに顕著になっている。本年においては、これまでのところ米国株よりもパフォーマンスは好調に推移しているが、長期的に見るとリターンの格差は引き続き大きい。この理由を完璧に説明することは困難であるものの、欧州債務危機とそれに続く緊縮財政政策以降、欧州株の利益成長率が米国株と比べて低迷していることが一因と言えよう。

より広範な経済的課題としては、生産性とイノベーションにおける米国との格差、エネルギーコストの上昇、そして欧州企業に不利な状況をもたらす地政学的な依存関係などがある。

欧州には、こうした課題の対処に向けた投資余地は十分にあると考える。政府債務の対GDP比は100%を下回っており、他の先進国よりもはるかに低いため、大規模な財政出動の余地を有している。特別インフラ基金と国防費増強（ドイツ）が計画されており、これは欧州の政府債務の対GDP比を拡大させ、コロナ禍にて展開された財政戦略を復活させることになる。こうした投資が欧州全体で効果的に実行されれば、欧州の産業を活性化させ、欧州株と米国株におけるパフォーマンス格差を縮小させることにつながる。

米国株の最近の軟調とは対照的に、エコノミックサプライズ指数（米国の各種経済指標の発表値と事前の市場予想とのかい離の度合いを指数化したもの）が足元プラスに転じていることから、明るい兆しが見え始めている。しかし、欧州と米国、そして中国との貿易関係は、引き続き欧州経済の動向を決定づける重要な要因となっている。2020年以降、米国への財輸出は44%増加した一方、中国への輸出は5%減少しており、欧州における米国との貿易依存度は高まっている。特に自動車セクターにおいては、米国の関税政策が明らかなリスクとなる。

とはいえ、ユーロ圏の経済活動は引き続き中国のマクロ環境の影響を受けている。中国の広範な政策支援は経済の下振れリスクを軽減しており、今後も追加的な政策措置が期待されていることから、欧州の製造業にプラスの影響を与えるものと考えられる。

最近の動向は、利益成長見通しの改善につながると思われる。2024年第4四半期決算にて売上高と純利益が7%近くの増加を示したことなどから、STOXX欧州600指数は好転した。特に欧州の銀行の純利益は、コロナ禍による低迷から力強い上昇傾向に転じ、2022年以降は欧州の銀行とヘルスケア企業の双方にて米国企業を上回る利益成長率を示している。

図表5：欧州と米国の金融セクターのPERと利益成長率

金融セクター	現在のPER (倍)	過去5年の利益成長率
STOXX欧州600指数 銀行株	7.7	88.5%
S&P500種指数 金融株	17.9	28.0%
欧米銀行株PER格差	-10.2	
欧米銀行株PER格差 (過去平均)	-3.4	

出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2025年2月

総じて、欧州株は年初から好調に推移しており、一段の追い上げ余地が残っていると見ている。また、極めて魅力的な銘柄もあることから、選別のかつ戦術的なアプローチが効果的であると考えられる。

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、2025年4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。



関税政策の不確実性が見られるなか、ポートフォリオの耐性を強化にはどうすればよいか？

ポートフォリオにおける分散化に向けた典型的な手段である米国債は当初、「解放記念日」関税発表が引き起こした市場の混乱時にヘッジとして機能したが、その後、株式が売り続けられるなか、利回りは急上昇した。背景には、マージンコール（金融機関が投資家に不足の証拠金を求めること）に対応するため、流動資産を強制的に売却したことなど複数の要因が考えられるものの、政策の不確実性に伴い米国債の安全資産としての地位が疑問視されていることが挙げられる。

地政学的な要因を背景に、投資家の米国資産への嫌悪感が強まっている可能性も考えられ、最近の米ドル安の一因につながっていると思われる。

現在、金、円、スイスフランはグローバル投資家にとりリスク回避先として際立っている。インフラエクイティなどのオルタナティブ資産も効力を発揮している。しかし、国債利回りが依然として高く、景気後退リスクが強まっているとの判断のもと、ディフェンシブ性を有するこれらの資産を早々に売却することは賢明とは言えないと考える。

なぜ米ドルは下落しているのか？世界的なリスク回避の恩恵を受けるべきではないのか？

市場の混乱と国債利回りの上昇を背景にした米ドル売りは、金融ストレス時には米ドルが上昇し、利回りとの正の相関関係にあるという従来の米ドルに関する前提を覆すものとなっている。

さらに、米国の利回りは欧州とは逆方向に動いている。これもまた、従来見られなかったことである。これは、資産配分の大幅なシフトが進行している可能性を示唆している。投資家は最近の米国の貿易政策の転換を受けて、保有していた米国債を売却し、ドイツ国債を購入した可能性が考えられる。

債券安・通貨安は通常、米国よりも新興国市場を連想させる。米国資産に資金流入が見られるためには、同国の政策不確実性の高まり、経済成長への懸念、財政出動への警戒感を背景に、より高いリスクプレミアムが要求されよう。米国資産に投資するグローバル投資家にとり、為替ヘッジ戦略は投資判断プロセスにおいてより重要な役割を果たすと思われる。

米国例外主義の終焉なのか？

昨年末には、米国市場のピークアウトを示唆する指標が数多く見られた。なかでも、世界株式市場における米国の比率が過去最高に達したことが挙げられる。政策の不確実性はこの反転を促し、現在、弱い経済指標に伴い2025年の米国の経済成長率予想が下方修正されている。

市場は低いバリュエーションと景気刺激策に伴い「EAFE*例外主義」がさらに強まると予想しているが、短期的な反転リスクには留意が必要である。長期的には、欧州とアジアへの構造的なローテーションが形成される可能性がある。*EAFE：欧州（Europe）、オーストラリアやニュージーランドなどを意味するオーストラレーシア（Australasia）、極東（Far East）における先進国を指す

欧州と新興国市場は世界的な貿易戦争に対して脆弱なのか？

リスク緩和要因としては、欧州と中国における国内政策による「政策ブット」が挙げられる。中国のテクノロジー関連や欧州の防衛関連における実行可能な投資テーマの出現は、市場にとり一段の支援材料となり得る。

米ドルの方向性も重要である。新興国通貨の上昇は、欧米投資家のリターンを押し上げ、新興国における輸入インフレの緩和にも寄与するとともに中央銀行に政策緩和の余地を与えるだろう。また、世界的な金融環境の緩和にもつながり、各国ならびに現地企業の債務返済を円滑化させると考えられる。新興国が株式市場をリードする局面（2000年代初頭のBRICsメガトレンドなど）においては、米ドル安が見られる傾向がある。新興国市場の資産の多くは、割安なバリュエーションや高い実質利回りを背景に、外的ショックに対する耐性があると思われる。

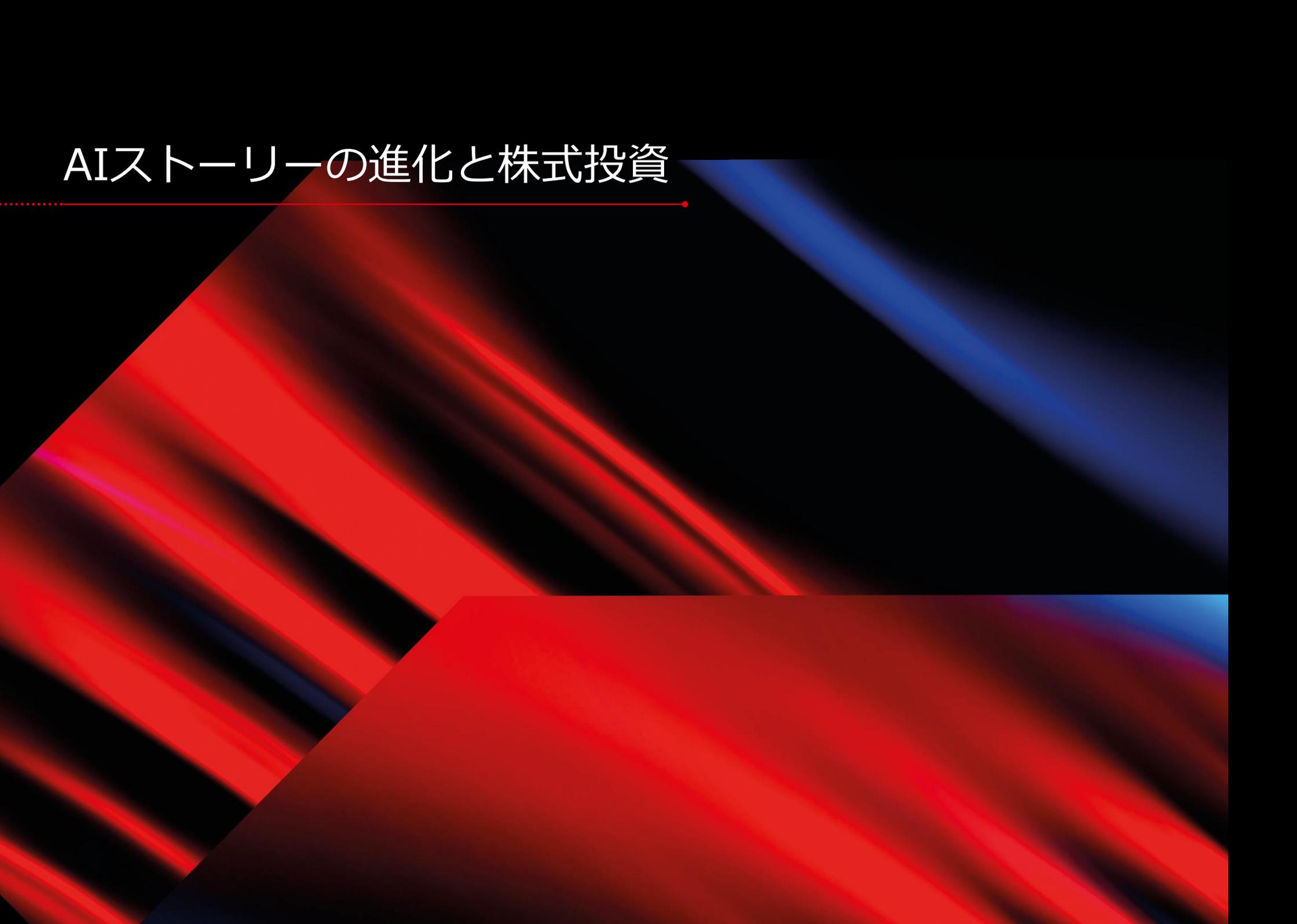
図表6：IMFの世界経済見通し - 2025年1月と比較した実質GDP成長率予想の変化



※ASEAN主要5ヶ国：インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ
出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2025年3月

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、2025年4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。

AIストーリーの進化と株式投資





AIストーリーの進化と株式投資

「中国発の新しいAIモデルは、コンピューティングコストを劇的に引き下げ、AIの活用を通じて中国企業の付加価値は向上するだろう」



この画期的な進歩の到来により、モデルの学習コストの低さが注目され、中国以外のIT関連銘柄は売り圧力にさらされた。これは、業界がインフラと学習に投じてきた数千億米ドル規模の投資がネガティブに評価されたためである。ChatGPT後の株価上昇をけん引したテクノロジーセクターの一部銘柄の大幅上昇は、AIインフラへの巨額投資が継続するとの期待を背景にしたものであった。そのため、このセクターでは信頼感が揺らいだ場合、調整局面を迎える可能性が高かったと言える。しかし、AIモデル開発の真の意義について再考するべきと考える。

小評価されており、本質を見失っていると考えられる。真のメリットはAIモデルコミュニティに進化をもたらしたことである。これにより、推論コストが大幅に削減され、AIの導入と需要が加速すると見ている。

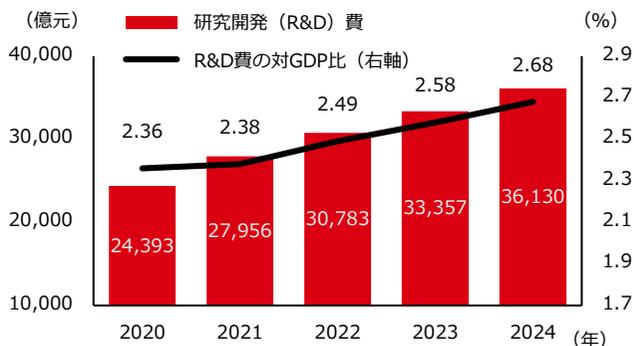
推論の重要性の高まりとモデルの改善によるコンピューティングコストの削減を背景に、株式投資においてはテクノロジーセクターや、その関連する領域を中心に魅力的な投資機会が提供されると考える。

米国株の3月の調整局面が見られる前に、既にテクノロジー株は1月下旬から圧力にさらされていた。市場は、中国発の新たなAIモデルの影響を評価するのに苦戦している。このモデルはAIのコンピューティングコストを劇的に引き下げた。DeepSeek社のモデルは米国のモデルに匹敵するものの、投資額は大幅に少なく、学習、推論、そして使用するハードウェアの最適化を通じた効率向上に関して、いくつかの進化が見られる。

エヌビディア社の「H800（高性能H100チップの低速版）」の通信速度の制限を補うため、DeepSeek社は公式プログラミング言語よりも下位レベルの独自の通信プロトコルを開発した。もちろん、このレベルの最適化は、コンピューティングリソースへのアクセスが豊富な米国のモデルビルダー（特定のソフトウェア内で、データの出入力や処理をつなぎ合わせることで、自動的にワークフローを作成・実行できる機能）にとり不要であった。

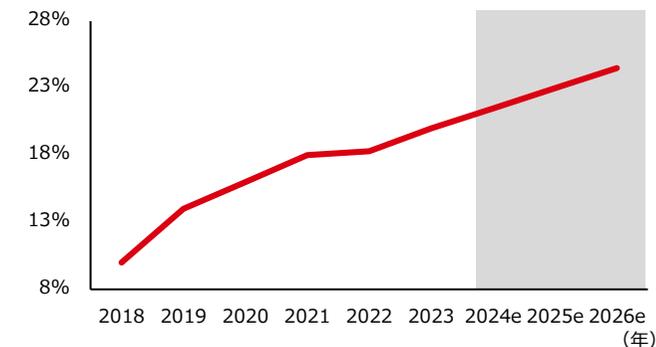
このモデルのコストは約550万米ドルと報じられており、注目されている。しかし、多くの理由からこのコストは過

図表1：中国の技術投資が地方の発展を支えている



出所：中国国家统计局、2025年1月24日

図表2：中国の半導体自給率の向上は進歩の一例である



※2024年以降は予測値
出所：Gartner、WSTS、モルガン・スタンレー・リサーチ、2025年2月

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、2025年4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、見直し、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、見直し、目標が未達の場合の責任を負うものではありません。



ITインフラ vs ソフトウェア

短期的には、コンピューティングコストの低下は半導体セクターに比べてソフトウェアセクターに恩恵をもたらすと思われる。この変化は、最近の米国のテクノロジー株への売り圧力が強まる前から見られていた。ソフトウェア企業が生成AIに投資し、生成AIを既存のソフトウェア製品の機能として統合するなか、推論は運営コストとして認識される。このコストを削減できるものは歓迎されよう。さらに、AI需要が強まるにつれ、関連データを保護する必要性も高まり、例えばサイバーセキュリティ企業にも恩恵を与えられよう。

ハイパースケーラー（巨大なクラウド事業者ないしデータセンターサービス事業者）とインフラプロバイダーへの影響は、より微妙なものになると見ている。プラットフォームアプローチを継続し、AIモデルを自社インフラ上に配置することで利用と推論を収益化している企業もあれば、社内利用のために独自のAIモデルとコンピューティングを開発している企業もある。コンピューティングの急速な進歩と汎用化は、後者には逆風となり、前者には追い風となる可能性がある。

図表3：AIモデルトレーニングにおけるリソース

	GPT-3 (OpenAI社)	GPT-4 (OpenAI社)	ラマ-3.1 (メタ社)	DeepSeek V2	DeepSeek V3
モデルパラメータ数 (10億)	175	1,800	430	236	670
トレーニングトークン数 (10億)	3,700 ?	13,000	15,000	8,100	14,800
トレーニングチップセット	V100	A100	H100	H800	H800
GPU	1,024基	25,000基	16,000基	2,000基超	2,048基
トレーニングコスト	460万米ドル	1億米ドル超	6,000万米ドル	500万米ドル超??	557万米ドル

1：HSBCグローバル・リサーチ、2025年3月

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、2025年4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。

モバイル・インターネット・サイクルといった過去のプラットフォームシフトと同様、半導体業界は現在、多大な投資の恩恵を受けているものの、ソフトウェアセクターへの影響はまだ初期段階にあると見られている。世界のテクノロジー株全体に言えることであるが、投資サイクルが次の段階に移行するには、コンピューティングコストの大幅な低下が必須条件であると考えられる。

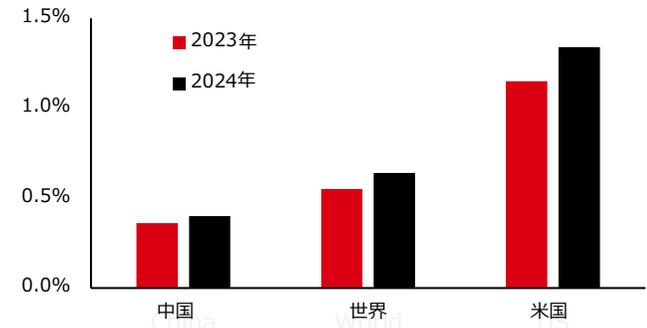
中国株への影響

DeepSeek社のAIモデルのリリースは、米国による技術輸出制限のなか、中国のAI能力に対する投資家の信頼感を高めた。米国企業は引き続き独創的なイノベーションの分野で世界をリードしているが、中国は技術を最適化させて生産を行い、事業を大規模に収益化させるという分野で世界をリードしていくと考える。こうしたなか、中国のインターネット/クラウドプラットフォーム企業に大きな成長がもたらされようと思われる。消費者向け大規模言語モデル（LLM）ベースのアプリケーションは収益化につながる可能性があるうえ、コストの最適化を通じて必要な設備投資額の低減をもたらすだろう。

DeepSeek社のAIモデル発表後における中国テクノロジー株の上昇を受け、投資家はさらなる上昇余地を期待している。大手テクノロジー株のPERの相対比較では、中国は米国の約半分にとどまっている¹。従い、収益化と利益成長が見られれば、一段の再評価の余地は十分にあると考える。

DeepSeek社のAIモデルの堅実なパフォーマンスとコスト効率性が注目され、AIサービスに対する企業の需要が大幅に強まる可能性がある。これはコンピューティング需要にとり長期的なプラス要因になろう。また、中国のインターネット企業が市場において主要なクラウドベンダーとしての地位を確立させるものと見ている。AIは企業のクラウド導入をけん引する重要な要因となっており、クラウドサービスプロバイダーはAI主導のクラウドが収益の柱になるものと思われる。AIインフラやGPU（Graphics Processing Unit、データ処理に用いる画像処理装置）のレンタルなどAI関連サービス企業も今後の成長と利益率向上が期待できる分野である。

図表4：中国におけるクラウド支出は成長の初期段階にある（クラウド支出の対GDP比）



※2024年は予測値

出所：Statista、Gartner、HSBCグローバル・リサーチ、2025年3月



また、DeepSeek社のAIモデルはアプリ開発者のハードルを大幅に引き下げ、高度な推論要件を持つ複雑なアプリケーションの開発を可能にした。DeepSeek社のWriter API（与えられた初期アイデアとオプションの意図・背景・経緯に基づいてテキストを生成する機能を提供）は、テキスト生成効率を3倍向上させ、エラー率を90%削減したと報告されている。これらはソフトウェア企業の研究開発効率を向上させ、コストを削減し、中期的には収益成長を促進させる可能性があり、多くのアプリケーション・ソフトウェア企業が恩恵を受けるものと思われる。

AIアプリケーションの普及により、デバイスの交換サイクルが短縮されよう。スマートフォンやPCメーカー、さらに関連するサプライチェーンは、こうした恩恵を受けると考えられる。DeepSeek社の出現により、中国におけるAIコンピューティング・ハードウェアが現地調達化される可能性もある。また、AIコストの削減がAI需要の増加につながる。AIアプリケーションの起動には、より高速な処理と高度な機能を実現する高品質なチップへの需要が高まることから、半導体メーカーはその恩恵を受けると見ている。

他の新興国への影響

新興国、特にアジアにおけるスーパーアプリは、消費者へのAI機能の提供を通じて確実に収益化させ、先進国では再現できない機会が見られると思われる。AIがこうした大規模プラットフォームに統合されるにつれ、幅広いユーザーベースへのターゲット広告の強化、消費者向けeコマースの発展、ゲームを含むエンターテインメント・コンテンツのより効率的な生成などが期待され、差別化された消費者向けコンテンツの制作が促進されよう。これは、コンピューティングコストの低下が続く中で、新興国におけるAI活用が加速し、利益成長を支えるという期待につながるものと

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、2025年4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。

考える。

コンピューティングコストの低下が企業における生成AIの導入拡大を促せば、インドが多大な恩恵を受ける可能性がある。「世界のバックオフィス」とも呼ばれるインドのテクノロジー・セクターでは、ソフトウェア・サービスの比率が高い。インドのITにとり最大の潜在的市場は、企業全体における生成AIのシステム上の大規模な導入にあると見ている。

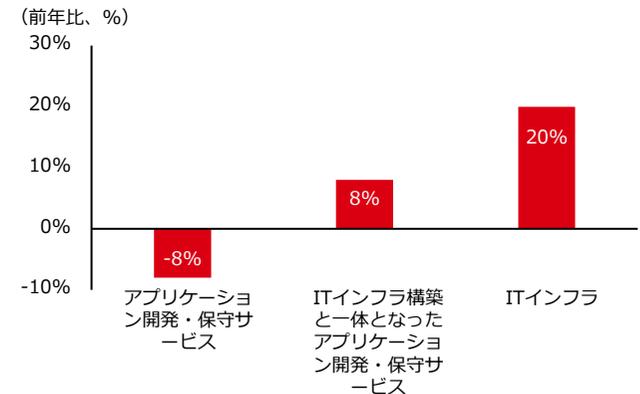
現在、企業における生成AIの導入は限定的である。とはいえ、ユースケース（使用事例）の増加に伴い、概念実証段階から大規模導入へと移行しつつあると見られる。AIソリューションを提供するコンサルティング・サービスプロバイダーにおいては、生成AIに関する案件が拡大している模様である。しかし生成AIは、ソリューションサービスの中核ではなく、依然として従業員のスキル、能力、リスキリング（再教育）の向上に重点を置いている。言い換えれば、ソリューションの中核を担うというよりは、周辺的な存在にとどまっている。

ITインフラ（データ処理とストレージ）への支出が急速に拡大する一方、インドなどでは過去1年間でソフトウェア・サービスへの支出が鈍化している。これは、AI構築への支出が予算を圧迫し、ソフトウェア・サービスへの配分が減少していることを示している。ほぼ無制限の予算を持つ巨大IT企業でさえ、インフラへの多額の設備投資を増やすなか、ソフトウェア・サービスへの支出を削減している。図表5は、単独のアプリケーション開発・保守サービスへの支出と、ITインフラ支出のかい離を示している。もちろん、AIインフラの構築は、将来的に広範な生成AI導入に備えることを前提としている。

「インドは、企業における生成AI導入の世界的な増加から、多大な恩恵を受けるものと考えられる」



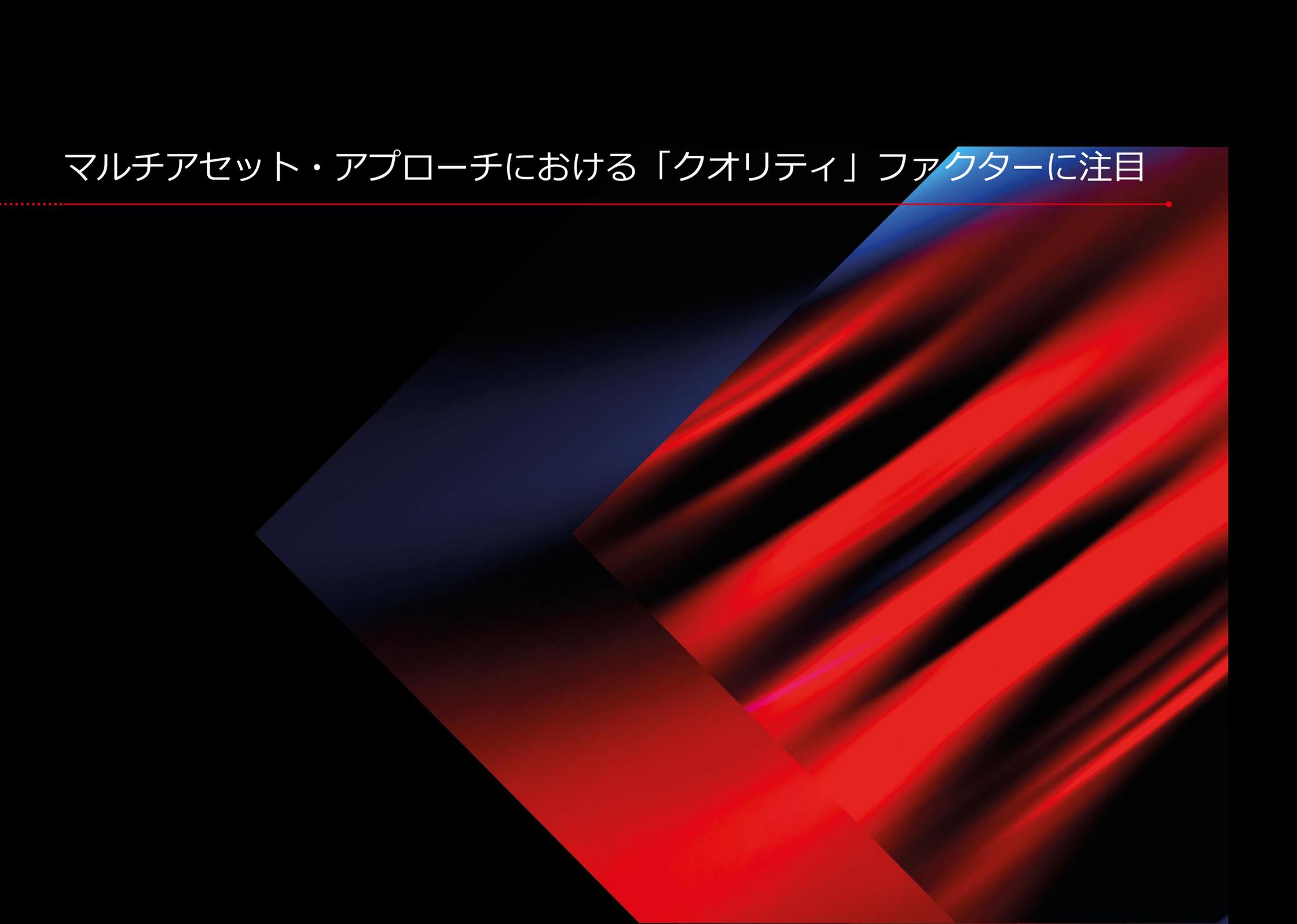
図表5：世界のIT関連企業における各項目支出の伸び（2024年）



出所：Information Services Group Index、2025年1月

DeepSeek社の出現は新興国に好影響を与えていると思われる。DeepSeek社のAIモデルは欧米では採用されない可能性はあるが、最適化を巡るアイデアや、少ないリソースでより多くの成果を上げるという考え方は、米国のテクノロジー業界に確実に浸透すると考えられる。導入コストは低下し、より専門性の高いLLMが開発される可能性が高い。こうしたなか、インドのIT企業は、たとえ処理能力が低くても、LLMの最適化を進めるノウハウがあると見ている。従い、米国のマクロ環境が企業の支出に対して引き続き支援的である限り、生成AIの進化に伴い、米国のテクノロジー企業による受注を通じてインドのアプリケーション開発などソフトウェア・サービスへの支出が持ち直すと予想される。

マルチアセット・アプローチにおける「クオリティ」ファクターに注目





マルチアセット・アプローチにおける「クオリティ」ファクターに 注目

「債券と株式の相関関係が高まり、テールリスクイベントが発生する可能性があるなか、ポートフォリオの耐性を高めることが重要」



地政学的緊張の高まりと相まって経済の不確実性が強まり、市場のボラティリティが上昇するなか、投資家は長期的な成長ポテンシャルを犠牲にすることなく、耐性を有する戦略を模索している。マルチアセット・アプローチにおいては、明確なダウンサイド・プロテクション戦略や分散投資など耐性強化に向けて様々なアプローチが存在する。分散投資の中でも、株式ファクターは勘案すべきであると考えられ、特にクオリティ・ファクターは正へのベクトルが際立つとともに、市場の上昇局面に乗りながらもダウンサイド・プロテクションを可能にすると見られている。

クオリティの定義：3つの観点

クオリティは、モメンタムなど他のファクターとは異なり、明確な定義ができない。「見ればわかる」的な言葉が、この感覚を端的に表していると考えられる。クオリティの定義が曖昧であるため、定量化するにはより体系的なアプローチが必要となり、「収益性」、「業績を上げ続ける」、「健全性」という3つの観点からここでは捉える。

- 1. 収益性：**投資利益率（ROI）の上昇に向けた増益とキャッシュフローの創出は、質の高い企業として明確な条件となる。収益性の高い企業は同業他社を上回る業績を上げる傾向があることが示されている。高い自己資本利益率（ROE）と優れた業績の間には相関関係があるとの研究結果が1990年代に示され、その後ダウ・ジョーンズ、FTSE、MSCIが開発したクオリティ株式指数の構築に影響を与えた。
- 2. 業績を上げ続ける：**安定した利益成長率を維持し、売上高の変動幅も少ない企業は、より質の高い企業と分類される。業績を上げ続けることは、投資家に短期的な信頼感を与えると同時に、長期的に見て目覚ましいリターンをもたらすものと考えられる。安定した利益成長を有する銘柄は、市場のストレスが高まった局面において大幅な落ち込みが見られる可能性が低く、ポートフォリオの耐性を高めることが各研究にて示されている。また、安定した利益成長を有する銘柄は過去20年間に於いて利益変動が大きい銘柄に対して年平均で3%上回るリターンを示したことが発表されている。こうした安定性は、将来の利益を比較的容易に予想できることにつながり、大きな利点になる。このような利点は経済の不確実性が高い時期には特に重要と言える。
- 3. 健全性：**企業の健全な財務およびリスクプロファイルを指す。財務健全性が高い企業は、景気後退や財務ス

トレスを乗り切る態勢がより強固であり、過去のデータもこれを裏付けている。レバレッジが低くインタレスト・カバレッジ・レシオ*が高い銘柄は、長期的に見てレバレッジの高い銘柄を上回るリターンをもたらす傾向がある。
*インタレスト・カバレッジ・レシオ = (営業利益 + 受取利息 + 受取配当金) ÷ (支払利息 + 割引料)

総じて、クオリティ・ファクターによるポートフォリオのリターン向上への寄与とディフェンシブな特性は、過去の研究によって明確に示されている。例えば、クオリティ銘柄を組み入れたポートフォリオは、弱気相場では時価総額加重型指数を4.2%、ボラティリティが高い局面では2.8%アウトパフォームした。強気相場でも1.43%のアウトパフォームを達成しており、長期的な戦略に基づく配分においてクオリティ・ファクターの重要性を裏付けていると考える。

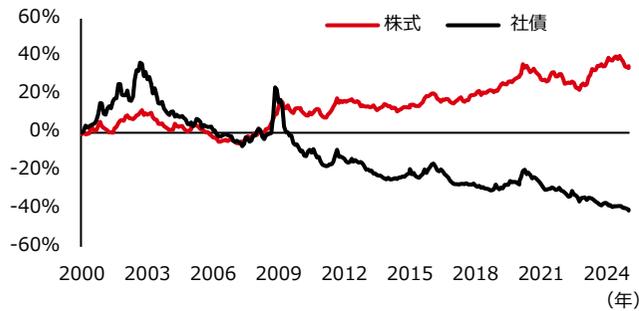
過去のパフォーマンスは将来の成果の信頼できる指標となるものではありません。出所：HSBCアセットマネジメント、2025年4月。当資料に記載された見解は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。予測、見直し、目標は情報提供を目的としており、その実現を保証するものではありません。HSBCアセットマネジメントはかかる予測、見直し、目標が未達の場合の責任を負うものではありません。



クオリティ・プレミアム：株式のみの現象

社債市場におけるクオリティ銘柄の特定は、企業の債務履行能力による信用格付けに基づき、より明確かつ容易である。とはいえ、株式市場ではクオリティ銘柄が長期的に見て相対的にリターンが良好であるのに対し、社債市場ではそうではない。

図表1：米国のクオリティ市場のパフォーマンス



※株式はMSCI US Quality IndexをMSCI USA Indexで除して指数化した累積リターン、社債はBloomberg US Corporate Total Return Value Unhedged USDをBloomberg US Corporate High Yield Total Return Index Value Unhedged USDで除して指数化した累積リターン
出所：ブルームバーグ、HSBCアセットマネジメント、2025年3月

クオリティ銘柄に投資すればリスクは低いが、そのリターンも低いという理論は確かに整合性はある。しかし、ここで疑問が生じる。なぜ、株式においては質の高さが良好なリターンにつながるのだろうか？

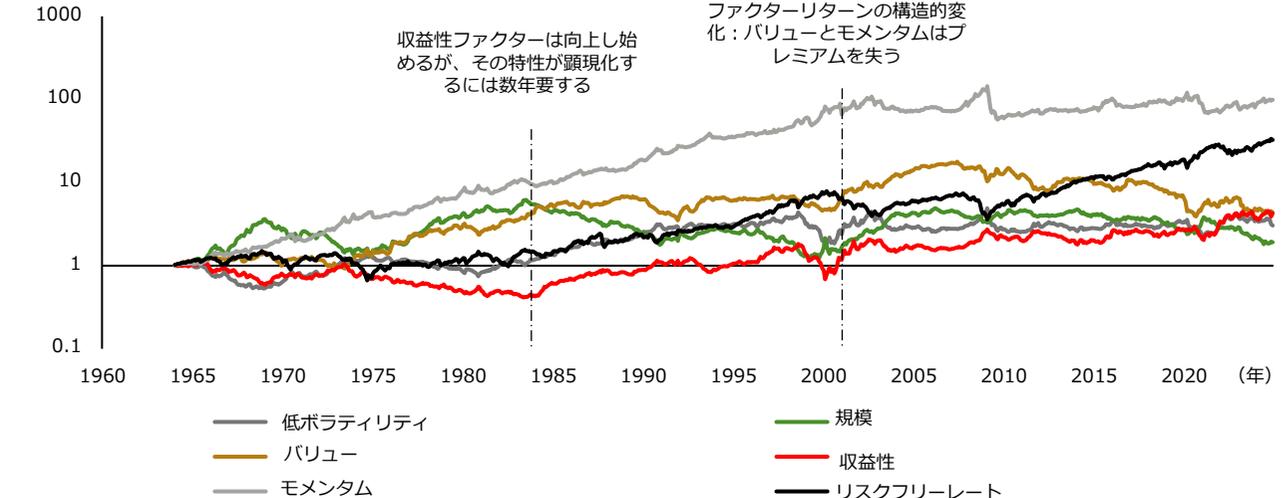
理由の一つとして、株式の配当割引モデルなどのモデルが優良銘柄を過小評価していることが挙げられる。別の潜在的な要因として、株式市場では投資家が大幅なリターンを期待する「宝くじ」銘柄に買いを入れる傾向が見られることである。社債市場では、こうした現象は起こり得ない。

株式において理論上では無限のリターンの獲得が可能である半面、ハイ・イールド社債ではリターンの獲得にある程度の上限が見られる。市場の過熱感が薄れ、景気後退期やストレス期に入ると、こうした「宝くじ」のような銘柄はポートフォリオにおいて大きな打撃を受け、クオリティ銘柄をアンダーパフォームする傾向がある。株式市場の低迷期には、クオリティ銘柄が非クオリティ銘柄を年平均5%アウトパフォームしたという研究結果も見られる。

クオリティ・ファクター vs その他のファクター

当社では、ファーマ=フレンチ型のマルチファクターモデルを使用して、クオリティ・ファクターを単純に収益性ファクターとして捉え、各ファクターのパフォーマンスが過去どのように推移してきたかを検証した。

図表2：ファーマ=フレンチ型による5つのファクターの価値の推移* (1964年1月=1)



*Andrew Ang's 'Trends and Cycles of Style Factors in the 20th and 21st Centuries'
出所：Kenneth French Data Library、HSBCアセットマネジメント、2025年2月

今世紀への変わり目あたりから、ファクターのプレミアム動向に根本的な変化が見られた。2001年以降、収益性は概ね良好であった。

クオリティ・ファクターは、短期的には反動が見られるものの、長期的に見るとプレミアムを生み出してきたと言える。これは、クオリティ銘柄はディフェンシブ性を有していることを踏まえると当然である。ただし、クオリティ銘柄にとり疑問が生じる時期が過去2回見られる。具体的には、1980年代と2000年代の強気相場の時期である。これらの時期では、「宝くじ」銘柄や「ジャンク」銘柄の長期的な上昇が特徴的であった。とはいえ、これらの時期におけるクオリティ銘柄のアンダーパフォームは、長期投資家が享受できる長期にわたるプレミアムを阻害するほどではなかったと考えられる。

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、2025年4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。



景気サイクル全体において示されるクオリティ銘柄の耐性

クオリティ戦略は景気後退局面において最も際立つリターンを発揮すると見ている。弱気相場となった際、ダウンサイド・プロテクションを提供する他のディフェンシブ戦略に比べると見劣りするものの、総じてクオリティ戦略も相応のリターンを実現してきた。他のディフェンシブ戦略は景気回復期に大幅なマイナスリターンに陥ることが多く、完璧なタイミングでの出口戦略が重要と言える。一方、クオリティ戦略における他の戦略に対してのパフォーマンス面での劣後は比較的緩やかであり、市場の転換点をより適切に乗り越えることが可能と考えられる。

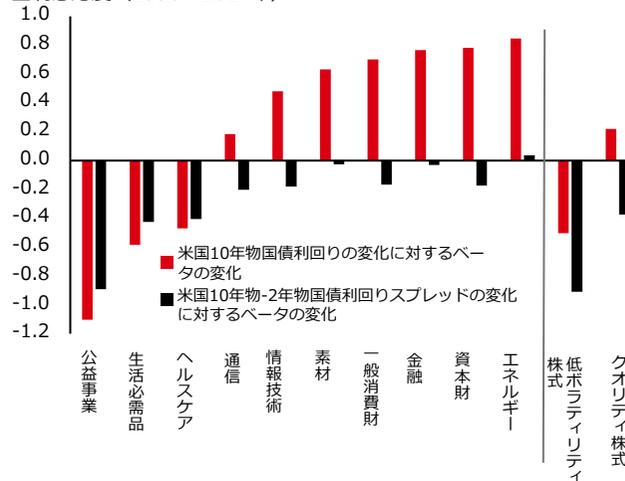
ディフェンシブセクターや低ボラティリティ銘柄への戦略と比較して、クオリティ戦略では市場の底値を見極めるタイミングへの依存度は軽減されると見ている。ディフェンシブセクターや低ボラティリティ銘柄への戦略においては、市場が好転した際、速やかにポジションを解消しないとポートフォリオに悪影響を及ぼす可能性がある。一方、クオリティ戦略であれば、二番底の景気後退や短期的な株価上昇に伴う過熱感をより適切に警戒することが可能と考える。通常、回復期の最初の12ヶ月間は時価総額加重型指数に対し出遅れが見られるが、1990年の景気後退、2018～2019年の貿易摩擦激化、そして2022年の利上げ局面においては、そのような状況は見受けられなかった。

投資全般の観点から見ると、クオリティ戦略は、長期にわたり安定したリターンを確保するための戦略的アロケーションにおいて有効と考えられる。弱気な見通しに対して強い確信を持つ投資家にとり、ディフェンシブな株式戦略がより信頼性の高いヘッジ手段になると言えよう。

マルチアセット・アロケーションにおいて勘案すべき重要な点は、ディフェンシブな株式セクターは、いわゆるエクイティデュレーション（つまり、債券利回り変化に対するベータ値の変化がマイナス）が大きくなる傾向があり、これが株式と債券の正の相関関係を悪化させる可能性には留意が必要である。これは2つの要因で説明できる。

1つ目は「低リスク・ナラティブ」と呼ばれるもので、低利回り環境において債券投資家はより高いリターンを求め、安定したキャッシュフローを有する低リスク株に目を向けるという仮説である。こうした株式は債券のような動きをする。利回り水準が上昇すると、投資家はより高利回りの債券資産に回帰するため、低リスク株と債券の連動した動きは低減する。2つ目として、ディフェンシブなセクターである公益事業などの値動きが挙げられる。こうしたセクターではレバレッジ比率が高く、インフレや利回り水準の変化に極めて敏感であるため、債券以上にダイナミックな動きをする可能性がある。

図表3：MSCIワールド・インデックスにおけるセクター別の米国の金利感応度（1995～2024年）



出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2025年2月

構造上、低ボラティリティ戦略は「債券のような」セクターに高い配分をしているため、過去25年間、債券と正の相関関係を示してきた。一方、クオリティ戦略については同様の構造的な相関関係は見られない。クオリティ銘柄への投資を通じて、低ボラティリティ株と同様の金利感応度を回避することが可能と考える。

クオリティ・プレミアムへのアクセス

クオリティ戦略は、ポートフォリオのディフェンシブ性を高める上で有効な手段になると見ている。しかし、個々のセクターへの配分は、ポートフォリオ全体の中で検討する必要がある。

MSCIにおける各種クオリティ指数は、個々のセクターのウェイトと標準指数のウェイトとの間に大きな乖離がある。これは、特定の業界の事業特性や業界のダイナミクスに影響を受ける可能性があると思われる。

さらに、国・地域別の観点では、米国やスイスのようなディフェンシブな市場への偏りが見られる。従い、マルチアセット・アロケーションにおいては、セクターや地域の偏り、バリュエーションリスクへの対応を最優先に考える必要がある。セクターニュートラルへのアプローチは、こうした偏りを回避するための一つの方法ではあるものの、全てにおいて有効的であるとは限らないと考える。

持続的な利益成長とキャッシュ創出力を有する強固な企業を厳選するアクティブ・ファンダメンタルズ・リサーチなど様々な手法を通じてポートフォリオを構築すれば、「クオリティ」は投資家に提供されると思われる。クオリティ・ファクターは、他のディフェンシブ戦略の欠点を回避しつつ、長期的な運用を通じて戦略的アロケーションを強化することが可能と考える。

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）

