

HSBCアセットマネジメント 2025 年の投資見通し： 「スピニング・アラウンド（目まぐるしく変わる局面）」

HSBCアセットマネジメントは、低インフレと底堅い成長という「ソフトランディング」が実現したと考えており、これにより各中央銀行は金融緩和を一段と進めることが可能となり、2025 年のリスク資産にとって幅広い後押しとなる環境が生まれるだろうと考えています。

しかし、経済および貿易政策に関する不確実性は高まっています。政策の不確実性が高まる環境では、投資市場のボラティリティが上昇し、地政学的な緊張が高まる傾向にあります。2025 年の成長、利益、またはインフレに関する投資家の想定は、地政学的な緊張の高まりや積極的な財政政策によって混乱する可能性があります。これは、一段と根強いインフレと、より緩やかな利下げサイクルのリスクを生み出します。

投資家は 2025 年に市場のローテーションが起これと予想すべきであり、それは、積極的かつ機敏に行動することが重要になるということを意味します。株式のリターンの裾野が広がることは継続し、出遅れているセクターやファクターを活用した運用が好パフォーマンスを上げる可能性が高いでしょう。現在、債券は投資家に収益をもたらしてはいますが、利下げが小幅にとどまる場合、投資家はポートフォリオの分散についてより幅広い視点で考えることを余儀なくされるでしょう。ここでは、プライベートマーケットが重要な役割を果たすことができると当社は考えています。プライベートクレジットは引き続き良好な「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）を提示しており、投資家が公開市場のボラティリティを回避する手段を提供しています。ヘッジファンドもまた、ポートフォリオの分散化を図る上で有効な手段であり続けています。新興国市場やフロンティア市場は、貿易政策を巡る不確実性の高まりや米ドル高の影響を受けやすいかもしれませんが、魅力的な水準にあるにもかかわらず、投資家の関心は依然として低い状態にあります。その結果、新興国株式や新興国債券には、厳選した上で投資する価値があると当社は考えています。

動き出すマクロ経済

マクロ経済は動き出しており、2025 年には各国の成長率が揃うと当社は考えています。米国にとっては、これは「米国例外主義」の時代が薄れつつあることを意味しますが、今後 6～12 ヶ月で景気が後退するリスクはほとんどないと当社はみています。一方、欧州は生活費の高騰によるショックから回復しつつあり、特にユーロ圏と英国では GDP と利益の成長が回復すると当社は予想しています。しかし、世界で優れた伸び率を見せる地域はアジアとフロンティア経済圏でしょう。中国では、継続的な政策支援によ

り、多くの予測者が懸念するよりも景気減速の影響は軽微に留まるでしょう。当社は、インドが世界で最も急速に成長する主要経済国になると予想しており、2025年には東南アジアと中東・北アフリカ地域でもマクロ経済の基礎的条件が改善すると予想しています。

しかし、現在は予測不可能な時代と言っても過言ではありません。投資家にとって最も重要な結果のひとつは、金利が2010年代よりも高い水準で推移し、より変動の激しいインフレ体制に移行することでしょう。この新しいパラダイムは、進行中の構造的変化の数々を反映しています。その中には、超グローバル化の終焉や、より断片化され多極化した世界への移行などが含まれます。一方、欧州は興味深い局面を迎えています。製造業部門は中国との厳しい競争に直面し、生産性の問題は依然として続いており、また、ポピュリズム的な政治的反発により公共財政が膨張圧力に直面しています。そして中国では、政策当局が、流動性拡大、財政および信用政策の緩和、そして長期的な経済改革といういわゆる「3本の矢」の枠組みを構築する中、さらなる政策イニシアティブに注目が集まっています。

HSBCアセットマネジメント、グローバル最高投資責任者（CIO）、ザビエル・バラトン:

「世界経済の展望は、成長ダイナミクスの進化、構造的な高インフレ、地政学的な不確実性により、目先の見通しが形成されつつあり、大きな変化の最中にあります。米国経済の成長見通しは依然として堅調ですが、他の地域、特にアジアが世界経済の成長をけん引する役割をより一層担うことで、徐々に広がっていくと当社は予想しています。インフレ圧力は一段と根強く残る見通しであり、各中央銀行は、景気下支えの必要性和インフレをさらに加速させるリスクとのバランスを取るという難しい決断を迫られる可能性があります。このようなダイナミックな環境下では、投資家は機会と脆弱性の双方に常に注意を払い、ますます複雑化する世界経済の枠組みに対応する戦略を適応させていく必要があります。」

ポートフォリオのローテーション

2025年においても株式市場は投資家に対して相応の利益をもたらすことができると当社は考えていますが、最近の勝者だけに目を向けるのではなく、その先を見据えることが重要であると考えています。AIの新たな展開は経済に多大な影響を及ぼす可能性があります。2024年のテクノロジー株のバリュエーションの劇的な上昇により、2025年には利益に関する失望的なニュースが発表されてもおかしくない状況となっています。米国経済は依然として堅調であるため、市場動向は「広がり」を見せると予想され、出遅れているセクターや株式要因が追い上げる可能性もあります。また、今後12ヶ月間は、利益成長が世界経済により均等に分配されると当社は予想しています。これは世界的な株式の支援材料となり、当社が推奨する配分は、日本、日本を除くアジア、フロンティア市場です。ここでは、米ドルのシナリオが投資

家のリターンを左右する重要な要因となると見られます。つまり、少なくとも 2025 年の初めは、新興国市場において綿密かつ選択的なアプローチが理にかなっているということを意味します。

債券市場では、2025 年に米連邦準備制度理事会（FRB）が緩やかな利下げサイクルに入るという当社のシナリオに加え、米国債の発行額がさらに増加すると、長期金利は上昇圧力を受ける可能性が高いと考えられます。「ハードランディング」が現実のものとならない限り、利回りが大きく低下する可能性は低いと当社は考えています。一方、欧州では状況が異なり、成長リスクが顕著で、インフレ率が低下し、欧州中央銀行（ECB）はよりハト派的な姿勢を示しています。これらの要因は、ユーロ建てのデュレーション資産への投資を後押ししています。資産担保証券のような短期デュレーションのクレジットは、変動金利型であることやポートフォリオの分散効果という特徴から、現時点では興味深い投資対象です。

H S B C アセットマネジメント、グローバル・チーフ・ストラテジスト、ジョー・リトル:

「2024 年の大きなストーリーは、投資市場における急速な変化でした。マクロの議論は、「インフレは終わった」から「ノーランディング」、「成長懸念」へと戻り、急速に変化しました。投資家にとっては、目まぐるしく感じられた時期もありました。しかし、市場のストーリーが急速に変化することは、2025 年もシステムの特性としてありそうです。その理由の一つは、政策の不確実性が現在高まっていることです。一方、マクロ経済の不確実性は依然として高く、新年を迎え、多くの重要な経済問題に対する答えは出ていません。つまり、2025 年は金融市場のノイズが高まり、投資家は市場のボラティリティ上昇に備える必要があります。ポートフォリオのポジショニングを機敏に維持することが重要となります。また、投資家は、公開市場のボラティリティ上昇を回避できるプライベートマーケットの機会も活用すべきでしょう。」

オルタナティブ投資でポートフォリオの底堅さを構築

今後 12 ヶ月間、市場の中心テーマとして不確実性が残ることが予想される中、オルタナティブ投資は投資家にとって、分散と底堅さを実現する貴重な手段となります。金利が低下しているにもかかわらず、プライベートクレジットへの需要は依然として堅調です。その理由の一つとして、金利が過去 10 年間のような超低水準に戻る可能性が低いことが挙げられ、プライベートクレジットが魅力的なオールイン利回りを提供できる余地が残されていることが挙げられます。プライベートクレジットは米国の企業向け融資のわずか 6% を占めているに過ぎず、2025 年には大幅な成長が見込めるでしょう。

プライベートエクイティ市場は、出口環境の悪化により打撃を受けてきましたが、取引活動が回復しつつある兆しが見られます。当社は、妥当なバリュエーション、堅固な企業のファンダメンタルズ、そしてより幅広い将来の出口戦略の可能性に支えられているローワー・ミドルマーケットに新たな機会が生まれていると考えています。エネルギー転換、サプライチェーンの国内回帰や近隣諸国への生産移管、AI の台頭など、プライベートエクイティ投資家にとって機会となるいくつかの長期的なトレンドも存在します。

不動産市場では、金利見通しが明らかになるにつれ市場心理が改善しています。欧州は、開発活動が限定的で、価値が比較的早く再設定され、金利が低下し始めたため、投資回復を主導するのに適した立場にあります。プライベート不動産市場では現在、投資再開の兆しを見せており、上場不動産市場における最近の取引活動も信頼感の高まりを示しています。

HSBCアセットマネジメント、HSBCオルタナティブ、最高経営責任者（CEO）、ジョアンナ・ムンロ:

「2025 年も市場は不安定な状況が続く中、ポートフォリオの多様化と強化を図る上で、オルタナティブ投資が重要な手段として浮上しています。プライベートクレジットは、金利が低下傾向にある中でも依然として強い需要があり、この分野の成長軌道は今後数ヶ月さらに加速し、投資家にとって大きな機会をもたらすでしょう。プライベートエクイティは、最近の逆風にもかかわらず、取引活動の回復の兆しを見せています。当社は、変革的なトレンドが魅力的な長期的な機会を生み出し続けている中、ローワー・ミドルマーケットに機会を見出しています。不動産セクターも有望であり、非上場および上場不動産市場への信頼感が高まっていることは、楽観的な見通しが強まっていること、そして経済状況が改善していることを反映しています。地政学的リスクの高まりに伴うマクロ経済および市場のボラティリティが高まっていることから、当社は来年に向けてヘッジファンドへの投資機会を積極的に捉えていくスタンスです。」

注記：

HSBC グループ

HSBC グループの持株会社である HSBC ホールディングス plc は英国・ロンドンに本部を置いています。HSBC グループは、世界の 60 の国と地域でお客さまにサービスを提供し、3 兆 990 億米ドル（2024 年 9 月末現在）の総資産を持つ、世界有数の金融グループです。

HSBCアセットマネジメント

HSBCアセットマネジメント株式会社は、HSBC グループの資産運用部門として個人・事業法人・機関投資家に投資ソリューションを提供する、HSBCアセットマネジメントに属しています。HSBCアセットマネジメントは 22 の国と地域に拠点を持ち、それぞれのマーケットを深く理解している国際的なネット



ワークを活かして、お客さまにグローバルな投資機会を提供しています。H S B C アセットマネジメント全体の運用資産は約 7,650 億米ドル（2024 年 9 月末現在）です。