

2023 年 7 月 5 日

H S B C アセットマネジメント 2023 年後半投資見通し**— シンクロしない世界経済 —**

- 世界経済は財政政策、中央銀行の政策とともに、「シンクロしていない」状態
- 米国の景気後退は第 4 四半期に始まると予想され、1 年間の経済縮小が続き、欧州も 2024 年に景気後退に陥る
- 高インフレは急速に沈静化し、米連邦準備制度理事会（FRB）は年内に利下げに踏み切る
- 経済再開とポジティブな収益モメンタムを受けて、今年は中国株式が善戦する余地がある反面、インドは「ゴルディロックス（適温）」の経済環境の恩恵を受ける

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****2023 年後半の主要テーマ**

まず、西側経済では、米国と欧州について景気後退の兆候を示す警戒信号が多数点灯しています。しかし、債券と株式市場はそれとは「シンクロしていない」ように見え、引き続き好調に推移しています。

第二に、新興国市場も「シンクロしていない」ように見えます。新興国のアセットクラスは昨年低迷した後、今年も出遅れています。しかし、新興国市場のマクロシナリオは先進国市場よりはるかに良好です。

第三に、60/40 戦略（株式 60%、債券 40%の資産配分）の将来のリターンプロファイル、および債券が依然として分散投資先として有効かどうかについて疑問が生じています。しかし、投資家が新興国市場独特のストーリーを把握することができる「インテリジェントな分散投資」であれば、ポートフォリオのリスク調整後リターンを大幅に改善できます。

今後の景気後退

当社は米国の景気後退は第4四半期に始まり、2024年は経済縮小の年になるとみています。経済の一部は引き続き底堅さが見られるものの、リスクのバランスからすると、現在は景気後退のリスクが高いと考えます。欧州は米国に少々後れ、リセッションは2024年にずれ込みますが、マクロのストーリーは似通っています。すでに利益は緩やかに減少し、企業のデフォルトも徐々に増え始めています。

希望の兆しとして、当社は高インフレの比較的速い沈静化を予想しています。そうなれば、政策当局が利下げに踏み切る機会が生まれます。当社は、FRBは年内に利下げに踏み切り、欧州中央銀行とイングランド銀行は来年追随すると考えています。ただし、インフレが目標を大きく上回った場合は、各国中央銀行は利下げを行うことはできないでしょう。そのため、景気後退が早まらないことが重要で、そうすればデスインフレーションが浸透するとみられます。

今後の景気後退シナリオは1990年代初頭の景気後退に似た形となり、当社の中心的シナリオではGDPの1-2%低下を予想しています。

市場の今後の見通し

当社の中心的シナリオでは、西側経済の景気後退と、市場については困難で不安定な先行きを予想しています。これには二つの理由があります。第一に、急速な利上げが信用サイクルの悪化につながる可能性があることです。第二に、市場が世界の見通しについて悲観的な見方を織り込んではいないことです。今後6ヶ月間の報道ではソフトランディング（軟着陸）を織り込んでいる市場にとって、受け入れにくいかもしれないと当社は考えています。

景気後退はすべてのインフレ圧力を一掃するほどの規模にはならないでしょう。その結果、当面は若干の高インフレと高金利が続くと考えます。

これらのことから、当社ではポートフォリオのリスクと景気循環については全体的に慎重な見方をしています。短期と中期の米国債を中心に金利のエクスポージャーは魅力的です。加えて、欧州債券にも魅力があると考えます。社債では、投機的な債券よりも高格付けで良質な投資適格債券への厳選投資が望ましいと考えます。先進国の株式に対しては慎重に見ています。

新興国市場

FRB による利下げ、安定したドル安、相対的な経済成長とインフレがあいまって、新興国市場がアセットアロケーションのオーバーウェイト先として浮上しています。FRB による金融緩和と流動性サイクルの転換により、1990 年代初頭には新興国市場に多額の資金が流入しました。同様のトレンドが再び起きる可能性があります。

新興国資産は、国別の相関が低いことも特徴です。現時点では、金融の安定に関する懸念も新興国ではそれほど目立っていません。投資家にとっては、ポートフォリオの分散を進め、リターン向上を高める機会をもたらすと考えます。当社は、新興国株式と現地通貨建て新興国債券を選好します。リスクプレミアムと新興国通貨を通じて新興国市場の成長プレミアムのエクスポージャーを取りたいと考えています。

中国とインド

中国では、高水準の家計貯蓄、底入れしつつある不動産セクター、政府による雇用創出支援の取り組みが引き続き国内需要を下支えするとみています。低インフレにより金融緩和の余地ができ、今年の GDP 成長率は政府目標の 5.0% を容易に上回ると考えられます。一段の景気刺激策が確認されることを前提に、当社はポジティブな見方を維持しますが、引き続き投資対象については的を絞って厳選投資します。このような理由から、中国株式のオーバーウェイトを維持します。

また、中国株式に分散投資するメリットを過小評価すべきではないと考えます。例えば、中国とアジアではバリュー株がグロース株をアウトパフォームしています。先進国市場とは真逆の状況にあります。

中国とともに、インドもまた 2023 年のマクロ経済の成長ストーリーの主演です。インド経済は旺盛な消費支出とサービス業の改善により、新型コロナのパンデミックから力強く回復しました。インドでは、足元の成長率の予想外の上振れとインフレの予想外の下振れによって、「ゴルディロックス（適温）」の経済環境となっています。改善した企業と銀行のバランスシートも政府の補助金によって後押しされています。インドの構造的な長期の投資ストーリーは、損なわれていません。

オルタナティブ資産

ディフェンシブな成長投資に位置付けられる実物資産は魅力的ではありますが、当社は厳選投資の姿勢を維持します。例えば、ハイブリッドな働き方がオフィス需要に水を差し、バリュエーション低下によって取引が減っていることから欧米の不動産市場は苦戦しているものの、アジア太平洋市場は「シンクロしていない」状況にあり、インフレと金利の上昇から守られています。

グリーン・エネルギーへの移行を支援したり、デジタル・コミュニケーション拡大の恩恵を受けたりするものを中心に、インフラ資産への需要も増加しています。実物資産は全体として、引き続き貴重な分散投資先であると考えます。

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、ヨーロッパ、アジア・太平洋、南北アメリカ、中東、北アフリカにまたがる 62 の国と地域でお客さまにサービスを提供し、2 兆 9,900 億米ドル（2023 年 3 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 23 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。HSBC アセットマネジメント全体の運用資産は約 6,410 億米ドル（2023 年 3 月末現在）です。

以上

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