

HSBCアセットマネジメント 2025年ミッドイヤーにおける 投資見通し：「ニュー・ルールズ」が世界の投資戦略を再構築

2025年下期に向かう中で、HSBCアセットマネジメントは、世界経済の体制が移行期にあり、これまでのマクロ環境の前提ならびに投資市場の戦略が覆されつつあると考えています。

当社では、投資家は今後において「ニュー・ルールズ」に従い、市場への影響を受け入れる必要があると考えています。この先6ヶ月間の見通しは、変化する状況を反映した5つの相互に関連するテーマから成り立っています。それは、「Gゼロ（無極化）経済」、「不安定化する市場というストーリー」、「米国例外主義の終焉」、「グローバルからローカルへの転換」、そして「ポートフォリオを多様化する新たな資産クラス」です。

Gゼロ（無極化）経済

世界経済の成長は新たな段階に入ろうとしています。景気循環の勢いは弱まりつつあり、欧米諸国の成長率は収斂しつつあります。当社では、世界の成長機会の中心は、今やアジアや新興国市場にあると考えています。一方で、米国の成長は他の先進国並みに「下方収斂」しつつあります。同時に、世界の経済理念が多様化する中で、より根本的な変化が進んでいます。米国と欧州の新たな産業戦略、中国の国家資本主義モデルの継続、非同盟のグローバルサウスの経済的自立などに見られるように、経済ナショナリズムの復活によって形づくられる多極的な世界秩序が台頭しています。かつて米国やG10諸国が主導していた一極的な経済リーダーシップの時代は終わりつつあります。今では、いずれの経済大国も世界経済秩序を主導する意思も能力も持たない新たな「Gゼロ（無極化）」の環境に置き換わりつつあります。それは、供給面のショックがより重要となり、成長が抑制されやすく、インフレ率が高止まりし、かつ変動性が大きい経済体制です。

不安定化する市場というストーリー

市場の変動性は、現在の投資環境を特徴づける重要な要素となっています。今年上期の予測不能な政策シグナルや関税引き上げの一進一退の動きによって、不確実性が高まり、市場は常に警戒を強いられています。加えて、反応的かつデータ重視の姿勢を取る米連邦準備制度理事会（FRB）が、投資家のニュースや経済指標への感度を一層高めています。当社では、この変動性は異常なものではなく、今日の環境における構造的な特徴だと考えています。リスク調整後リターンへの圧力が高まる中で、投資家が柔軟に対応できるよう備えておくことが重要です。市場が本質的に不安定さを増す中で、機動的に動き、戦術的な資産配分を取り入れることが、乗り切る鍵となります。

HSBCアセットマネジメントのグローバル最高投資責任者（CIO）、ザビエル・バラトンは次のように述べています。「当社は、重大な変革期にある世界経済の中を進んでいます。先進国市場の成長が収斂し、景気循環の勢いが弱まる中で、最もダイナミックな機会はアジアや新興国市場でますます見出されています。しかしその裏では、さらに大きな変化が進行しています。一極的な経済リーダーシップの世界から、どの国も世界秩序を支配しない『G ゼロ（無極化）』の環境への移行です。これは投資環境を根本的に変えつつあり、変動性が現在のマクロ経済体制を特徴づける要素となっています。このような環境では、投資家は戦術的に柔軟に対応し、リターンを高めリスクを管理するために分散という考え方を積極的に取り入れる必要があります。」

米国例外主義の終焉

米国例外主義の時代は、終わりを迎つつあるように思われます。これまで米国のリーダーシップは、他のG10諸国に比較して高いGDP成長率、際立った株式市場のリターン、そして強い米ドルによって支えられてきましたが、これらの柱は最近のイベントや経済体制の変化によって揺らぎ、あるいは逆転しつつあります。米国の利益成長が頭打ちになる一方で、欧州、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、極東における先進国（EAFE）では収益の勢いが高まっています。EAFEの株式市場は依然として割安感があり、特に中国や欧州では、ファンダメンタルズの改善と強力な政策支援が見込まれています。一方で、

米ドル安は新興国の中央銀行に積極的な政策運営を可能にし、米国例外主義の時代に長期間にわたり保有比率が低かった株式や現地通貨建て債券のリターンを支えています。

グローバルからローカルへ

多様化する経済理念と新たな「不確実性の時代」が、世界の投資環境を揺さぶっています。これらの変化は、世界の成長とインフレに圧力をかけると同時に、資産のパフォーマンスに関するこれまでの前提を揺らがせています。現在において投資家は、リターンの低下、特定の資産クラスの見直し引き下げの可能性、ボラティリティの高まり、そして従来の安全資産をめぐる不透明感の増大という状況乗り越えていかななくてはなりません。国同士の相関性が低下し始める中で、資産配分において新興国市場へのより選別的な投資配分の重要性が高まっていると当社は考えています。特に中国やインドのような新興国では、相関関係は低下し独自の動きがこれまで以上に大きな役割を果たすと見込まれます。フロンティア市場も現在、特に注目に値します。優れた成長性と収益性を備えつつ、ボラティリティが低く、バリュエーションにも妙味があります。

HSBCアセットマネジメントのグローバル・チーフ・ストラテジストであるジョー・リトルは次のように述べています。「米国例外主義を支えてきた柱が圧力を受ける中で、世界の市場では再調整が進んでいます。同時に、世界のリーダーシップは分散化が進み、国ごとの固有の動きが投資成果に与える影響が一層大きくなっています。欧州、オーストラレーシア、極東の市場でファンダメンタルズが改善し、また新興国市場が米ドル安と独自の成長軌道の恩恵を受ける中で、投資家は従来のベンチマークを超えた視点を持つ必要があります。この新たな時代においては、グローバルな収斂からローカルな分岐への移行を正しく捉え、それに合わせてポートフォリオを構築することが成功の鍵となります。」

ポートフォリオを多様化する新たな資産クラス

投資家は、不確実性を「不具合」ではなく「この仕組みの特徴」として受け入れていく必要があると思われます。この状況はボラティリティを高止まりさせ、リスク調整後のリターンを押し下げる要因となります。最近の市場動向では、米国の債券利回りや株式、さらに米ドルの相関

関係も一層不安定になっています。政策の不透明感や債務の持続可能性への懸念の高まりが、安全資産としての米国資産という投資家の前提を揺るがし始めているのは明らかです。

これにより、ポートフォリオの耐性を高めるための他の資産を組み入れる必要性が浮き彫りになっています。これには、欧州のデュレーション戦略や厳選された高格付けの社債ならびにプライベートクレジットなど、グローバル債券が含まれます。また、マクロヘッジファンドや金（ゴールド）などの他の流動性の高いリスク分散手段も、多様化に役立ちます。そして、米国資産に投資するグローバル投資家にとっては、為替ヘッジ戦略が意思決定プロセスでますます重要な役割を果たすことになるでしょう。

オルタナティブを活用した多様化

オルタナティブ資産は、分散化と差別化されたリターンの源泉を提供するうえで重要な役割を果たします。ヘッジファンド戦略は、主要な市場指数との相関関係が低く、ボラティリティそのものから直接利益を得られる可能性があります。インフラは、一般的に景気循環の影響を受けにくいいため、安定性を提供し続けており、米国のエネルギー分野や欧州および北アジアの再生可能エネルギーの拡大に伴う成長機会もあります。銀行の融資縮小や資本規制の強化が進む中で、プライベートクレジットは依然として魅力的です。最近のマクロ環境の逆風にもかかわらず、分散性、魅力的な利回り、安定した収益を提供しています。一方で、プライベートエクイティの取引活動も底堅さを示しており、マネージャーはテクノロジー、ヘルスケア、エネルギーなどのテーマ型成長分野を活用する体制が整っています。

ニュー・ルールズに備える

今後を見据えると、投資環境は依然として変動性と不確実性が高く、構造的な変化によって形づくられると思われます。「ニュー・ルールズ」に適応し、グローバルからローカルへの転換を受け入れ、新興国市場内で差別化された投資先を見極め、新たな資産クラスを通じて分散化を図る投資家は、これからの数ヶ月をより有利に進めることができるでしょう。

注記：**HSBC ホールディングス plc**

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 58 の国と地域でお客さまにサービスを提供し、3 兆 540 億米ドル（2025 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 20 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 7,480 億米ドル（2025 年 3 月末現在）です（HSBC Jitrust Fund Management Company Limited を除く）。