

H S B C アセットマネジメント 2023 年の投資見通し：「パラレルワールド」

2023 年、投資家は数々の現実直面する

- 景気循環面では、経済は異なる状況もしくは「パラレルワールド」的な状態となり、世界の投資家には相対価値による機会が作られると考える
- 2022 年は、インフレの急上昇と金利上昇に加えて株式市場の低下がみられたが、2023 年はマクロ経済のサイクルに左右される年になるだろう
- 総合インフレ率が低下し始めたほか、これまでの利上げ幅を考慮すると、各国中央銀行のタカ派スタンスはピークに達した可能性が高い

H S B C 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、「パラレルワールド」と題する投資見通しを発表し、その中で 2023 年に投資家が直面する可能性のある異なる見方について取り上げています。

マクロ経済見通し

2023 年 1 月 16 日 - 2023 年に投資家が直面する現実「パラレルワールド」で説明できます。世界では、異なる地域に異なる経済トレンドが起こり、2010 年代に私たちが慣れ親しんだものとは異なる経済環境が生じ、市場のバリュエーションに大幅かつ重要な変化が起きると考えます。それが、投資家が直面する状況を一変させるものになる可能性があります。

全体としては、投資リターンの低迷は 2022 年の急激な利上げが主因でした。足元、インフレ圧力は徐々に緩和されていくと当社は考えています。しかし、2023 年は総じてインフレ率の高止まりが続く、米連邦準備制度理事会（FRB）による急激な利上げにより、米国がリセッション（景気後退）に陥ると考えます。そのため、前半は企業利益、後半は GDP にその影響が表れると当社は予想しています。

今後数ヶ月にわたり、経済指標に悪化が見られ、インフレ率が沈静化するにつれ、需要の低迷、価格決定力の低下、賃金の高止まりによって企業利益が予想以上に悪化する可能性があります。おそらく業績の下方修正が株式市場低迷の要因になるでしょう。

しかし、インフレが沈静化する中、労働市場と住宅市場の鈍化に支えられて 2023 年後半には方向転換する可能性があり、そうなれば各国中央銀行は利上げを停止し、年後半に利下げに転じる可能性も考えられます。政策と経済見通しが明らかになるにつれ、投資家センチメントは最低の水準から回復し、バリュエーションの大幅な改善が見られることで、株式やハイ・イールド社債などのリスク資産の投資機会が高まると考えます。

シナリオ

H S B C アセットマネジメントの中心的な経済シナリオでは、米国は 2023 年にリセッションに陥る可能性が高まっていると考えます。しかし、後半には投資機会が訪れるでしょう。

主に 3 つの不確定要因が 2023 年の市場の動向を左右するとみられます。

1. FRB による金融引き締め
2. 欧州のエネルギー危機
3. 中国の政策

これらの問題はどちらの方向にも市場を動かす可能性があります。逆に動いた場合、投資見通しは、2022 年の市場を襲った経済と市場の衝撃が続く、「グローバルなボリクライシス」と呼ばれる状況が再来する不利なシナリオになりそうです。これは、複数のリスクがお互いに影響を与えることを意味し、ボラティリティとスタグフレーションが広がった場合、市場パフォーマンスにとっては厄介な組み合わせとなります。

一方で、インフレ傾向が急速に後退し、欧州が暖冬となり、中国で新型コロナウイルスのワクチン接種が再開されれば、楽観的な状況が生まれるかもしれません。この場合は、世界のリセッションが比較的穏やかなものに終始するほか、2022 年を襲った主なリスクもおおむね出尽くします。この改善シナリオが、リスク資産を下支えするでしょう。

市場にとっての意味合い

当社の「ハウスビュー」は、引き続き全体的に慎重なスタンスをとっています。当社では、リスクを積極的に取りにいくことは推奨しません。先進国の株式については、債券利回りの水準からみて、株価収益率（PER）は低下する可能性があると考えています。しかし、企業業績の下方修正という大きなリスクが残っています。

金利上昇が続く中でバリューは依然として有効ですが、マクロ経済見通しの悪化とコモディティ価格の低下とのバランスを取ることが必要です。スタグフレーションからリセッションへのマクロ経済の転換は、ディフェンシブとクオリティの要因に有利に働くと考えます。

新興国株式については、好調なマクロ経済のトレンドと中国の政策緩和余地を背景に、アジア市場が魅力的です。

債券は経済と市場サイクルから勘案すると、現時点で投資に適した資産です。当社では、米国の短期国債についてポジティブなスタンスを維持します。また、企業のバランスシートが良好な中で相対的バリュエーションが安全性をもたらす欧州とアジアの債券を選好します。「TINA（There is No Alternative：株式に代わる選択肢はない）」の時代は終わり、「CINDY（corporate indexes now

deliver a yield：社債インデックスが利回りをもたらす）」がクレジット社債の投資機会をもたらすでしょう。全般的には、当社では高格付け社債に着目し、厳選投資することが望ましいと考えています。

加えて、特にオルタナティブ投資のなかでもディフェンシブな資産にいくつか興味深いテーマが存在します。具体的には、インフラ株式や、従来とは異なる経済へのエクスポージャーとなる自然資本などです。また、グローバル・マクロや CTA をはじめとするヘッジファンドのような戦略も、引き続き分散投資先として魅力的であると考えます。

パラレルワールドを反映する新たな投資戦略のプレイブック

2022 年は、債券利回りの大幅な上昇と債券と株式市場のバリュエーションの低下で幕を下ろしました。この結果、多くのアセットクラスの中期の期待リターンは上昇しています。とはいえ、世界のリスク資産が困難な時期を脱したとは当社は考えていません。プレイブックの主要な 3 つの柱は以下の通りです。

1. ポートフォリオ・ダイナミズムを強調。債券利回りの大幅な上昇によって、ポートフォリオの方程式が変わりました。当社は厳選した地域重視のアプローチを選好します。欧州と新興国の債券市場に特に妙味があります。経済情勢が困難とはいえ、企業のバランスシートは良好で、今後数ヶ月の相対的な下支え要因になると考えます。
2. 新興国でのアクティブ投資のアイデア。魅力的なバリュエーション、ピークを迎えたドル高、中国の政策支援が 2023 年は新興国に機会をもたらします。重要なのは、アジアの中でも市場間でばらつきが大幅に拡大し、個別の株式銘柄はさらに大きくなり、2008 年の世界金融危機以降見られなかったレベルに達していることです。このことが、アルファの機会とともに分散投資効果をもたらします。
3. 分散投資先をより広範に探し続ける必要性。2022 年は株式と債券の相関が正に転じ、伝統的資産クラスの投資ユニバースでは、選択肢が限定的でした。オルタナティブ投資では厳選投資が求められます。よりディフェンシブな資産、および自然資本やヘッジファンドなど真の無相関の資産クラスへの投資は、多くのアセットアロケーションに有効であると考えます。

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 63 の国と地域でお客

さまにサービスを提供し、2兆9,920億米ドル（2022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5,740億米ドル（2022年9月末現在）です。

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