インベストメント・マンスリー　2019年10月

荒波を乗り切る

HSBC
Global Asset
Management

要旨

マクロの見通し

- 世界経済は、製造業サイクルの減速、米中など世界貿易の先行き不透明感などの逆風を受けている。しかし、当社のナウキャスト（経済の現状を推計するモデル）は、世界経済が2%程度の成長を続けていることを示している。
- 米国経済は引き続き長期トレンドを上回る成長を続けているが、堅調な個人消費への依存度を高めている。このため、最近の雇用関連指標の鈍化には注意が必要と思われる。
- 米国を除く地域では、長期トレンドを下回る成長が続いている。とりわけ欧州経済の不振が目立っている。中国経済は、信用状況が改善し、製造業や貿易関連の指標が下げ止まるなど、安定化の兆候を示している。
- 世界経済の成長は不均衡化しており、ショックに対して脆弱となっている。しかしながら、各国政策当局は、さらなる景気の減速を抑えるべく、協調的な取り組みを続けている。

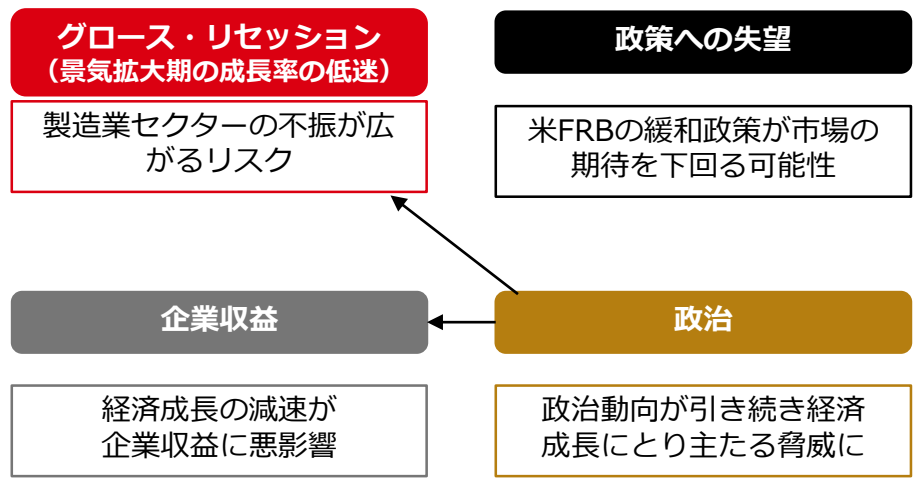
主なポイント

- リスク資産は相対的に高いプレミアム（無リスク資産に対する超過リターン）を提供している。当社では、世界株式を引き続き選好し、また債券では米国および欧州の社債よりも一部の新興国社債（アジアのハイ・イールド社債）に注目している。
- 債券のリスクプレミアム（リスクに対し支払われる対価）はマイナスの領域にあり、残存期間の長い債券に投資すると損失を被る恐れがある。当社の投資ストラテジーでは、残存期間の短い債券に焦点を当てている。
- マクロ経済の予測は困難な状況にある。政治情勢の先行き不透明感が強まり、製造業セクターが減速する中で、労働市場がどの程度堅調さを維持できるかがポイントとなろう。
- 企業収益、経済成長に対する逆風を勘案し、現時点では、短期的にリスク資産への投資により慎重な姿勢を取りたい。

中央銀行の政策

- **米連邦準備制度理事会（FRB）**は、世界経済の減速や地政学的な不確実性の米国経済への影響を和らげるため、短期的には緩やかな金融緩和策を継続すると見られる。
- **欧州中央銀行（ECB）**は9月の政策会合で、資産購入プログラムの再開を含む包括的な金融緩和策を決定した。
- **イングランド銀行（中央銀行）**は明確な政策見通しを示していない。将来の金融政策は「Brexit（英国のEU離脱）」などの政治面での展開によって異なってこよう。
- **日本銀行**は、海外要因による景気の下振れリスクが高まる中、景気が減速するようであれば、一段の緩和策を取る姿勢を示した。円高の進展も金融緩和の要因となり得る。
- **中国人民銀行（中央銀行）**は、必要があれば、さらに金融政策面から景気対策を講じる考えを示している。但し、大規模な金融緩和の可能性は低い。

主なリスク



出所：「Global Investment Strategy, October 2019」ＨＳＢＣグローバル・アセット・マネジメント（UK）リミテッド

当社の見方

リスク資産は相対的に高いプレミアム（無リスク資産に対する超過リターン）を提供。当社では、引き続き世界株式および一部新興国債券（アジア・ハイ・イールド社債）に注目している。

- **世界株式：**株式の債券に対するバリュエーションは大幅に割安であり、オーバーウェイトを維持する。ただし、ショックに対する世界経済の脆弱性が増すなか、比較的短期の視点で注意深い戦術的対応を取る。
- **国債：**債券のリスクプレミアム（リスクに対し支払われる対価）はマイナスの領域にあり、残存期間のより長い債券に投資すると損失を被る恐れがある。このため残存期間の短い債券を選好。各国の政策当局は、金融政策よりも財政面からの景気刺激策に傾斜しつつある。
- **社債：**社債などのクレジット資産は割高だと考え、当社は株式を選好。社債のファンダメンタルズに悪化の兆候が見られ、注意を要する。

株式

資産クラス	見通し	変更
グローバル株式	**オーバーウェイト**	**–**
米国	オーバーウェイト	–
英国	オーバーウェイト	–
ユーロ圏	オーバーウェイト	–
日本	オーバーウェイト	–
新興国	オーバーウェイト	–
中東欧・中南米	中立	–
アジア（除く日本）	オーバーウェイト	–

国債

資産クラス	見通し	変更
先進国国債	**アンダーウェイト**	**–**
米国	アンダーウェイト	–
英国	アンダーウェイト	–
ユーロ圏	アンダーウェイト	–
日本	アンダーウェイト	–
現地通貨建新興国国債	**オーバーウェイト**	**–**

社債 / オルタナティブ

資産クラス	見通し	変更
グローバル投資適格社債	**アンダーウェイト**	**–**
米ドル建投資適格社債	アンダーウェイト	–
ユーロ建・英ポンド建投資適格社債	アンダーウェイト	–
アジア投資適格社債	中立	–
世界ハイ・イールド社債	**中立**	**–**
米国ハイ・イールド社債	中立	–
欧州ハイ・イールド社債	中立	–
アジア・ハイ・イールド社債	オーバーウェイト	–
米ドル建新興国債券（総合）	アンダーウェイト	–
金	**中立**	**–**
その他商品	**中立**	**–**
不動産	**中立**	**–**

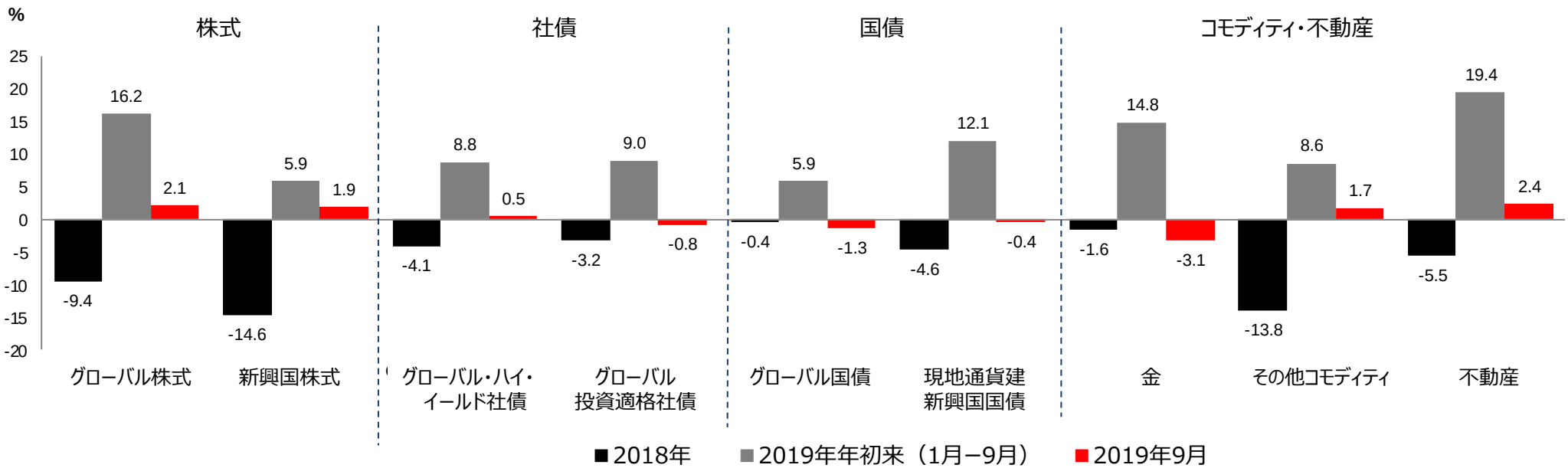
前月からの変更:
– 変更なし
↑ 上方修正
↓ 下方修正

出所：ＨＳＢＣグローバル・アセット・マネジメント（ＵＫ）リミテッド

資産クラス別パフォーマンス

9月には、貿易を巡る米中の緊張緩和、米国の堅調な経済指標の発表を受けて、世界株式は上昇した。

- **国債：** 貿易を巡る米中の緊張緩和、世界経済の見通しに対する投資家の懸念後退を背景に、米国債、ユーロ圏中核国国債は下落。
- **コモディティー：** 原油価格は、サウジアラビアの石油施設攻撃の報道を受けて月半ばに急騰したが、1ヶ月を通して見ると、小幅な値動き。



＊過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

注: 資産クラス別パフォーマンスの各インデックスは以下の通り。

グローバル株式: MSCI ACWI Net Total Return USD Index **新興国株式**: MSCI Emerging Market Net Total Return USD Index **グローバル・ハイ・イールド社債**: Bloomberg Barclays Global HY Total Return Index value unhedged **グローバル投資適格社債**: Bloomberg Barclays Global IG Total Retrun Index unhedged **グローバル国債**: Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries Total Return Index **現地通貨建新興国国債**: JP Morgan EMBI Global Total Return local currency **金**: Gold Spot $/OZ（スポット価格） **その他コモディティ**: S&P GSCI Total Return CME **不動産**: FTSE EPRA/NAREIT Global Index TR USD

出所: ブルームバーグ、 米ドルベース、トータル・リターン　2019年9月30日現在

マクロ経済の基本シナリオとその影響

	マクロ経済動向	基本シナリオとその影響
米国	◆米国では、労働市場は依然底堅く、個人消費支出を支えている。他方、世界経済が減速し、政治情勢の不透明感が増す中で、投資および輸出は軟調。 ◆労働市場関連の統計は依然として雇用増と整合しているが、今後、雇用の増勢がさらに後退するか注視する必要がある。	◆米国の経済成長率は、財政刺激策の効果の一巡や労働市場のピークアウトから、2020年には低下する可能性が高い。 ◆低いインフレ圧力と経済成長の下振れリスクの高まりから、FRBは追加利下げを行う可能性が高い。 ◆米国国債のバリュエーションは極めて割高。インフレリスクが軽視されている。米国国債よりも米国株式を選好。
欧州	◆**ユーロ圏：**最近の購買担当者指数（PMI）は、ドイツが今年中に緩やかなリセッション局面に入る可能性を示唆。 ◆**英国：**4-6月期の実質GDP成長率は前期比マイナスに落ち込んだ。これは1-3月期に見られたBrexitに備えた在庫投資の反動が主たる要因。労働市場は堅調で引き続き景気を下支えしている。	◆**ユーロ圏：**欧州株式は相対的に割安であり、「オーバーウェイト」を維持。 ◆**英国：**現在の英国株は、バリュエーションの観点から妙味があり、「オーバーウェイト」を維持。
アジア	◆**中国：**依然として軟調な景気指標がさらなる緩和策を促そう。但し、短期的には高水準の信用創造が景気をサポートする見通し。 ◆**インド：**4-6月期の実質GDP成長率は予想を下回った。金融政策の効果の波及が遅れており、依然として景気に下振れリスクがある。 ◆**日本：**外部環境の逆風、国内では企業の設備投資の落ち込みから、経済成長は引き続き低調。10月の消費税引き上げがリスク要因。	◆**中国：**当局の景気対策を受けて、中国経済は安定化する可能性あり。 ◆**インド：**長期の構造改革ストーリーが引き続きプラス要因となり「オーバーウェイト」を継続。 ◆**日本：**日本株は依然として割安感が強い。金融政策も市場をサポート。
その他新興国	◆**ブラジル：**構造改革の進展、金融環境の改善が景気見通しを支えている。4-6月期の実質GDP成長率は予想を上回った。 ◆**ロシア：**経済指標は、内需の不振から引き続き低調。但し、製造業および建設業は堅調。 ◆**MENA（中東・北アフリカ）**：地政学的リスク、貿易摩擦、原油の減産などが経済成長見通しを抑制している。	◆FRBのハト派姿勢、新興国の金融緩和の動きを背景に、新興国市場を取り巻く環境は改善。 ◆新興国株式の「オーバーウェイト」を継続。但し、企業収益の弱いトレンドを注視する必要あり。

出所：ＨＳＢＣグローバル・アセット・マネジメント（ＵＫ）リミテッド

留意点

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、ＨＳＢＣ投信株式会社（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、HSBC投信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。

HSBC投信株式会社

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）