

臨時レポート

不安定な市場環境における当社の投資戦略

HSBC投信株式会社

2020年3月16日

現在の投資環境

- ◆ 新型コロナウイルスの感染が世界的に広がる中、世界のリスク資産は大幅に下落し、市場の変動性が急激に高まっている。
- ◆ 現在の投資環境の特徴として以下の3点が挙げられる。
 - **新型コロナウイルスの感染が世界的に拡大**：本年1月20日に中国本土で278人の新型コロナウイルスの感染者が確認された時点では、これは中国国内の問題と認識されていた。しかしその後、感染は先進国、新興国を含めて世界的に拡大し、現在、感染者数は13万5,000人以上に及んでいる。
 - **世界の経済活動が縮小**：中国の購買担当者指数（PMI）は、新型コロナウイルスの感染拡大が製造業およびサービス業に与える打撃の大きさを示しており、悪影響は需要と供給の両面に及んでいる。その世界経済への波及効果は著しいものと見られる。
 - **米国がリスクの源泉**：この数年は米国が世界の経済成長をけん引してきたが、現在、その米国が成長の下振れリスクの主たる源泉となりつつある。低水準の感染症検査実施率は、感染者数が過小評価されている可能性を示唆しており、今後、米国当局は、欧州のように、より厳しい感染予防対策を迫られるだろう。また、求められる財政措置については、ねじれ議会（下院は野党民主党、上院は与党共和党が多数派）や大統領選挙に向けた政治的思惑が絡み、迅速かつ強力な政策対応が制約される可能性もある。

マクロ経済見通し

- ◆ リスク資産の大幅な調整は、マクロ経済見通しをさらに悪化させている。株式市場の下落や社債スプレッドの拡大は、企業業績を圧迫し、デフォルト（債務不履行）率を引き上げ、経済見通しをさらに悪化させる可能性がある。これらは、世界経済のリセッション入りの可能性の高さを示唆しており、問題はその期間と深さとなる。これについてはなお非常に不透明だが、以下の点が重要な判断材料となる。
 - 新型コロナウイルスの感染が、主要国にどの程度のスピードでどこまで広がるか
 - 各国政策当局による感染拡大防止策が、経済にどの程度の打撃を与えるか
 - 労働市場は著しく悪化するか
 - 金融システムは危機にさらされるか

- ◆ 感染症の拡大とその防止策の経済への影響を、政策当局が金融政策や財政政策でコントロールすることは不可能と言える。政策当局の主眼は、企業や家計、金融システムへの打撃を抑えることにある。当局は、現在の医療危機が、著しい金融ストレスや経済のリセッションへの引き金を引くことを食い止めることに焦点を当てている。
- ◆ そのような結果を回避するには、幅広い革新的な政策ミックスが必要となるだろう。それには、政策金利の引き下げ、大規模な流動性の供給、民間セクターへの資金繰り支援、一部民間債務の保証などが考えられる。利下げや流動性対策、一部諸国では財政措置も既に実施されている。本格的な財政措置については現在、米国とユーロ圏が計画しているが、なお詳細は明らかになっていない。この点について今後注視していく必要がある。

高い予想期待収益率が希望の光

- ◆ 大幅な政策面での緩和措置があったとしても、経済見通しはなお不透明であり、市場の変動性が高い状態がなお続きそうである。短期的には、より慎重な投資戦略が必要と思われる。当社は、この戦略の一環として、先進国の株式に対しては、戦術的により「中立」的な見方をしている（想定期間は1-3ヶ月）。社債についてはより選別的な投資が必要と考えている。
- ◆ しかしながら、現在の投資環境は厳しいものの、希望の光を見ることはできる。現在の相場は多くの悪いニュースを織り込んでおり、その分、リスク資産の期待収益率は高まっている。
- ◆ 問題は、現在の相場が、ファンダメンタルズの悪化によるものなのか、あるいは市場心理が一人歩きし、過度な悲観論が織り込まれているのかという点であろう。現時点でその判断は難しいが、戦略的には（想定期間は6ヶ月以上）、高い変動性を受け入れながらも、リスク選好の姿勢を当社は維持している。当社の最新の資産クラス別見通しは次ページの表に示している。

図表 当社の投資戦略 および 投資戦術（資産クラス別）

※ O/W・・・オーバーウェイト
U/W・・・アンダーウェイト

資産クラス	投資戦略（6ヶ月～）		投資戦術（1-3ヶ月）	
	方針	見方	方針	見方
世界株式	O/W	最近の市場の下落によって、当資産クラスの期待収益率は大きく高まった。当社の各資産の期待リターン算出手法によれば、世界株式のリスクプレミアム（キャッシュを上回る期待超過収益率）はとても魅力的な水準にある 世界的に金融が緩和された状況にあり、経済環境が落ち着けば、リスク資産が値を戻すと考えられる	中立	ボラティリティー（市場の変動性）は高く、新型コロナウイルス感染のパンデミック（世界的急拡大）により、世界経済がリセッション（景気後退）に陥る公算が高まった 世界の企業業績は、大幅な悪化が見込まれる
米国株式		企業収益は、他の地域よりも良好 米連邦準備制度理事会（FRB）は、他地域の中央銀行よりも、緩和政策を打ち出す余地が大きい（注：FRBは3月15日に1.0%の緊急利下げを決定）	中立	米国経済がリセッションに陥るリスクは非常に高まった。企業業績は大きく悪化し、デフォルト（債務不履行）率は高まるだろう
ユーロ圏株式		欧州中央銀行（ECB）は積極的に域内銀行をサポートし、実体経済に資金が供給されるよう促す。また資産購入を増額	中立	他の国・地域に比べ、景気支援のための金融政策の余地は限られる。ユーロ圏では政治面での障害が大きく、景気を支援する十分な財政支援策を打ち出すのは困難 ユーロ圏と日本の製造業は、輸出依存度が高く、また世界の生産拠点の機能を統合することで成り立っており、世界的に景気が弱まる環境に対して脆弱である
日本株式		日本の政策当局は、大規模の財政刺激策、流動性の供給、日銀による資産購入などの景気刺激策・緩和策を実施	中立	
新興国株式		新興国株式は、中国が景気刺激策を実施するときに先進国株式をアウトパフォーマンスする傾向がある 株式市場の中では、アジア株式を愛好する	O/W	新興国は、先進国よりも、景気悪化を防ぐための政策余地が大きい 米FRBの金融緩和措置と原油価格の下落は、新興国経済にとり大きな追い風となる（特にアジアの新興国） しかしながら、原油価格の下落は、新興国のなかでも産油国には悪影響を及ぼす
先進国国債	U/W	期待収益率は極めて低く、市場は「極めて悲観的な経済シナリオ」を織り込んだ水準にある	U/W	現在のバリュエーションの水準からは、当資産クラスの分散効果は疑わしい ポートフォリオの分散を考える上では、他の分散手法を愛好する
投資適格社債	U/W	企業を取り巻く経営環境は徐々に悪化 また、相対的にバリュエーション上の魅力は低い	中立	信用スプレッドは拡大しており、世界経済の後退と企業収益の悪化を織り込んでいる 今後、企業の格付けの引き下げやデフォルト率の上昇が懸念され、当資産クラスの下方向リスクは引き続き高い。当資産クラスの投資にあたっては、安全性の高い発行体の銘柄を選択し、また逆風を受ける業種を避けるなど、保守的な姿勢で臨む
ハイ・イールド債券	O/W	足下での信用スプレッドの動きから、クレジット・リスクプレミアムは、オーバーウェイトとすべき水準へと拡大 先進国社債よりも、アジアの社債を愛好		

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2.20%（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）