

世界経済回復のシナリオと投資戦略

前例のない環境下でいかに投資すべきか

HSBC投信株式会社



HSBC
Global Asset
Management

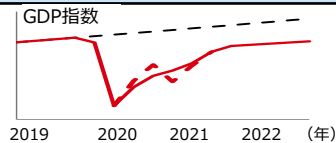
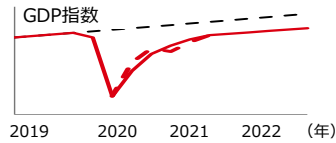
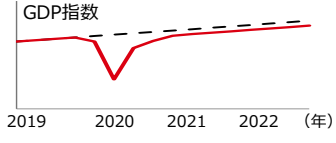
新型コロナウイルスの感染拡大の封じ込めと急速に冷え込む世界景気

- ◆ 新型コロナウイルスのパンデミック（世界的感染拡大）がきっかけとなり、世界経済は、少なくとも過去100年間に経験したことのない「突然の停止状態」に陥った。各国政府による感染拡大抑制に向けた対策（経済、社会活動の制限）により、経済面では最初に供給量が急減し、次いで、失業の拡大や先行き不透明感から景況感が悪化する中で、需要が大きく冷え込んだ。こうして、世界経済は深刻な景気後退に陥っている。
- ◆ 今後の世界経済の展開では、「**新型感染症の封じ込め策**が経済へ与える打撃」と「**マクロ経済支援（安定化）策**による景気の下支え効果」との間のせめぎ合いとなるだろう。新型感染症の封じ込め策の内容は、**新型コロナウイルスの感染拡大状況と、その封じ込めの見通し**（つまり、パンデミックがどの程度広がり、治療薬やワクチンがどれだけ早急に開発できるか）により、大きく左右される。
- ◆ 「封じ込め策」と「マクロ経済支援策」のそれぞれが経済に与える影響を判断するのは非常に困難である。我々は海図のない海洋を進んでいるといえる。実際、各国政府は現代の経済システムの中で、現状行われているような厳格な「ロックダウン」（都市封鎖や外出禁止措置）を導入したことがなく、また、これまでに打ち出された景気支援のためのマクロ経済政策のいくつかも過去に例をみないものである。

シナリオの設定

- ◆ 当社では、今後見込まれる世界経済の方向性について、3つのシナリオ … 景気の下振れシナリオ、メイン（中立）シナリオ、景気の上振れシナリオ… を設定した（図表1）。

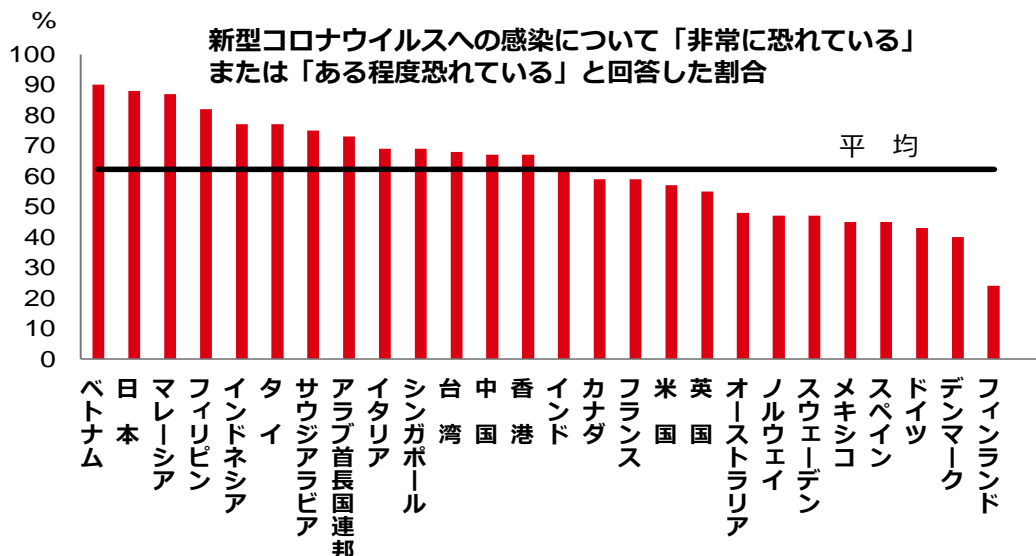
図表 1：当社が想定する世界経済回復のシナリオ

	前提			経済成長の方向性
	新型コロナウイルスの動向	封じ込め策	景気支援策	
停滞	<ul style="list-style-type: none"> ワクチン：2022年初めに使用開始 感染検査実施の遅れ 2021年4-6月期前後に感染第2波発生 	<ul style="list-style-type: none"> 2020年中に部分的に解除される 2021年10-12月期から完全に解除 	<ul style="list-style-type: none"> 信用状況の逼迫、経済の生産能力の縮小、長期的な経済成長率の大幅な低下を回避することはできない 	 <p>2019 2020 2021 2022 (年)</p> <ul style="list-style-type: none"> 2020年半ばから緩やかな回復 生産規模は以前のトレンドを大きく下回る 新たな感染拡大に対する懸念のために景況感は悪化
突然の停止・緩やかな回復	<ul style="list-style-type: none"> ワクチン：2021年半ばに使用開始 感染検査の実施率が大幅に拡大 新たな感染が発生すれば、隔離・感染抑制措置がとられる 	<ul style="list-style-type: none"> 2020年中に部分的に解除される 2021年半ばから完全に解除 	<ul style="list-style-type: none"> 経済全体の生産能力が持続的に低下するが、新型コロナウイルス発生前の、長期的な成長率は概ね維持される 	 <p>2019 2020 2021 2022 (年)</p> <ul style="list-style-type: none"> 2020年4-6月期半ば過ぎから回復が始まる 規制緩和に伴って景況感が徐々に回復 経済は2021年10-12月期までに、従来より低いながら、新たな成長トレンドに回帰する
早期回復	<ul style="list-style-type: none"> ワクチン：2021年初めに使用開始 感染の検査が広範に実施される 新たな感染発生は最小限 	<ul style="list-style-type: none"> 2020年を通じ徐々に解除が進む 2021年初めに完全に解除 	<ul style="list-style-type: none"> 経済の特定分野の生産能力は、持続的に低下 しかし、新型コロナウイルス発生前の長期的な成長率は完全に維持される 	 <p>2019 2020 2021 2022 (年)</p> <ul style="list-style-type: none"> 2020年4-6月期半ばに回復が始まる 規制の緩和に伴い、景況感が急速に回復 2021年上半期に経済は、従来より低いながら、新たな成長トレンドに回帰する

出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年5月12日現在

- ◆ 当社のこれら3つシナリオで共通しているのは、経済活動に対する当初の衝撃は非常に大きく、経済に対してある程度の長期的な打撃、または傷痕を残すということである。最近の経済データもこの予想を支持している。例えば、米国では雇用者数は4月中に約2,000万人減少し、ユーロ圏の小売売上高は3月に前月比で11%減少した。また、欧州の新車登録台数は、3月に前年同月比で55%を超える落ち込みとなった。英国では、イングランド銀行が「4-6月期のGDPは2019年の最終四半期の水準を30%下回る可能性がある」と示唆している。
- ◆ 当社が描くメイン（中立）シナリオは、コンセンサス予想（市場予想）よりも大幅に弱気な内容になっている。これは、感染拡大の封じ込め策から脱却する道筋について、コンセンサス予想が当社予想よりもはるかに楽観的な前提を置いているためであると考えられる。当社は、この先予想される消費者行動や企業行動には、下振れリスクがあるとする。例えば、最近の調査によれば、人々は新型コロナウイルスに感染することを心配しており、この先の消費行動も慎重になる可能性が高い（図表2、図表3）。さらに、新型コロナウイルス封じ込め策の実施期間が予想より長引き、景況が一段と悪化するリスクがあると当社では考えている。

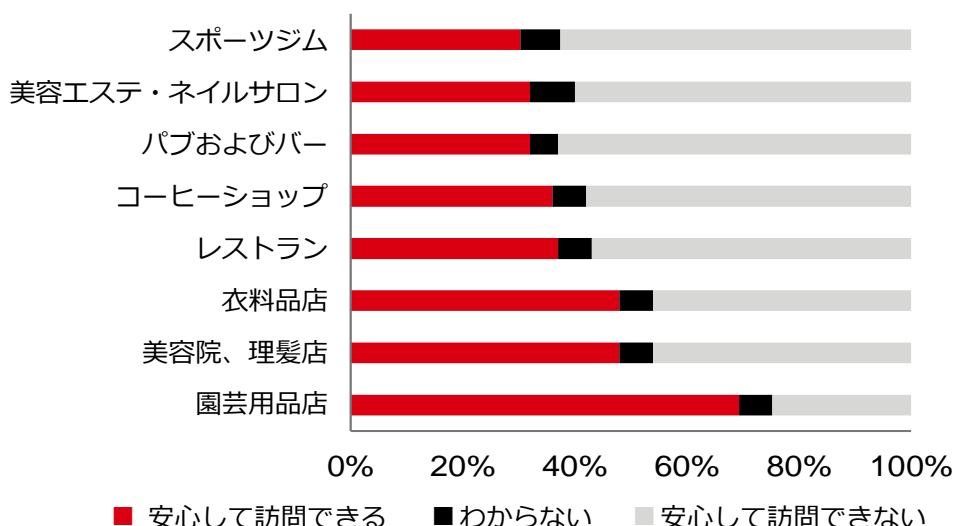
図表 2：新型コロナウイルスに関する世論調査 1



出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント、YouGov 調査期間 2020年4月1日～5月1日

図表 3：新型コロナウイルスに関する世論調査 2

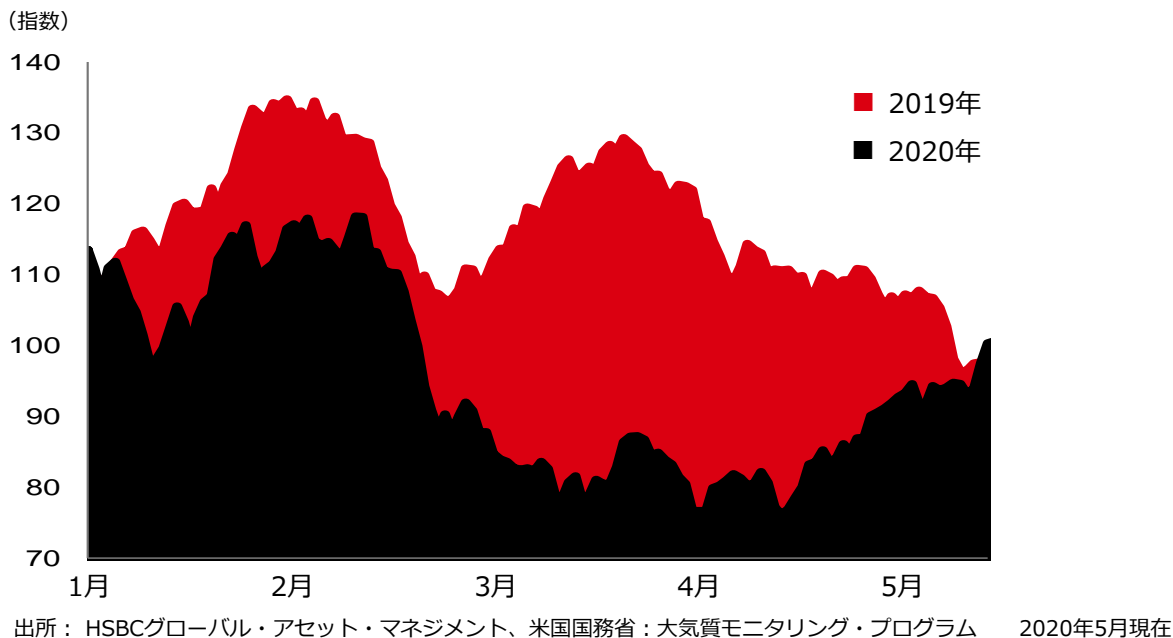
英国での調査：「新型コロナウイルスの封じ込め策が解除された場合、次の施設を安心して訪問/利用できるか？」



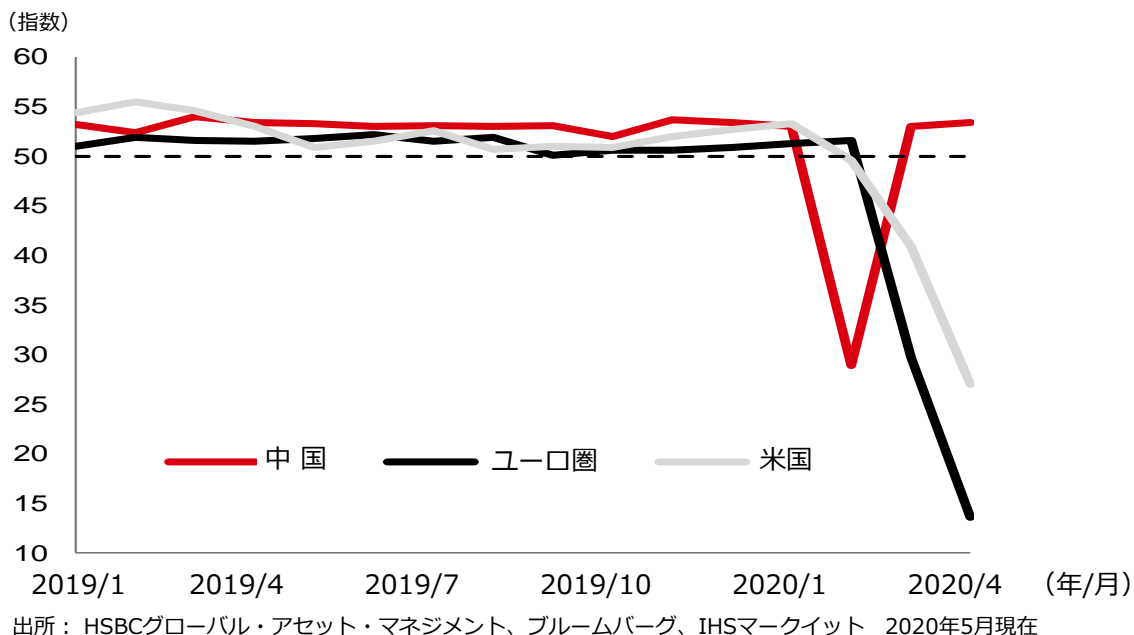
出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント、YouGov 調査期間 2020年4月20日～21日

- ◆ 一方、「中国経済は、今後数四半期にかけて、他の国/地域を大幅にアウトパフォームする」というコンセンサス予想は妥当とみられる。これは、中国は新型コロナウイルス拡大の抑制に成功したとみられ、他国に先駆け経済活動を再開しつつあるためだ。経済活動の回復は、大気汚染度指数が通常の水準に近づいていること（図表4）、また企業の購買担当者指数（PMI）が力強く回復していること（図表5）に反映されている。

図表 4：上海の大気汚染度指数（2019年と2020年の比較、30日移動平均）



図表 5：中国、ユーロ圏、米国の総合企業購買担当者指数（PMI）



(次ページへ続く)

今後の投資について、いかに考えるべきか

- ◆ 今後の展望（シナリオ）を描くに際し、経済状況の不透明性が高いことは否めない。新型コロナウイルスの再度の感染拡大懸念が残るなかで経済活動を再開することの難しさや、景気支援策が景気回復が求められる段階で期待されているほどの効果を発揮しないリスクがある。景気の先行きに関するコンセンサス予想が一段と下方修正される余地があることから、当社のグローバル・マルチアセット・ポートフォリオではリスク資産に対して短期的・戦術的には慎重なスタンスをとる。
- ◆ しかし、これまでの各国の政策支援によって、経済が極めて深刻な状況に至るリスクは抑えられている。このため、長期的な戦略的視点で投資を行う投資家は、バリュエーションが魅力的な資産クラスに投資することにより、その恩恵を受けることが可能と考える。
- ◆ 長期的な投資戦略の一環として**グローバル株式**をオーバーウェイトとすることは妥当と見ている。当社が推計するグローバル株式のバリュエーションは今年に入って大きく改善しており、加えて各国当局の大規模な政策支援の実施により、経済が恐慌などの深刻な事態に陥る確率は低下した。従って、今後、株式市場が値を下げる場面は、株式へ投資する好機になると当社では考えている。特にディフェンシブセクターの魅力が高い。
- ◆ **先進国（DM）国債**については、利回りが非常に低く良好な投資収益が期待できないため、当社はアンダーウェイトのスタンスをとる。なお、ポートフォリオの分散の観点からも、これらの資産が十分に分散機能を果たすかどうかは不透明である。
- ◆ 現在、世界の主要国の経済支援策に、中央銀行による巨額の**社債**の購入が含まれている。これが当社が投資適格社債に対して中立的スタンスをとる1つの理由である。よりリスクの高いハイ・イールド社債も、中央銀行の資産購入策の支援を受けていることに加えて、バリュエーションが非常に魅力的であることから、当社ではオーバーウェイトを維持する。
- ◆ 最後に、**新興国（EM）資産の一部**については、新興国では依然新型コロナウイルス感染拡大のリスクが高いこと、相対バリュエーションがあまり魅力的でないことから、強気のスタンスをとらない。特にアジア以外の新興国については、医療システムが十分に整備されているとはいえないこと、コモディティ価格が下落していることなどから、新型感染症の急拡大に際して危機対応能力が限られていると当社では考えている。一方、アジアの新興国市場は、中国経済の回復から恩恵を受ける余地が大きく、また他の地域の新興国市場に比べて、グローバル投資家のセンチメントが悪化した場合の悪影響を受けにくいということも注目点である。

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依り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）