

# 臨時レポート

## 不確実性が市場の変動を高める

HSBC投信株式会社

2020年3月10日

### 株式市場は大幅に下落

- ◆ 3月9日（月）の世界の金融市場では、投資家のリスク回避姿勢が強まり、株式市場は先進国市場、新興国市場ともに、大きく値を下げた。米国のS&P500指数はこの日に7.6%下落。これは1日の下落率としては2008年12月1日以来最大のものとなった。同指数はこの日までの3日間で12%下落し、一方で安全資産とされる高格付けの国債が大きく値を上げた（利回りは低下）。米国の10年国債と30年国債の利回りは歴史的低水準へ低下し、特に30年国債の利回りは9日の引けでは1%を超えるレベルであったが、日中は一時0.7%台を付けた。
- ◆ この日の株式市場の下落の背景として、次の2点が挙げられる。
  - ▶ OPECプラス（石油輸出国機構に他の産油国を加えた連合体）の原油の減産についての協議で、サウジアラビアとロシアの話し合いが決裂し、産油国同士の全面的な“価格戦争”の様相を呈したことで、原油価格が大幅に下落（弊社3月10日付レポート「原油価格の急落と当社の見方」参照）
  - ▶ イタリア北部での新型コロナウイルスの急拡大を受け、イタリア政府が、約1,600万人が居住する北部の複数の地域を封鎖したとの週末の報道（記者注:その後、封鎖地域はイタリア全域に拡大された）

図表 米国の株式指数と10年国債利回りの推移（2012年1月2日～2020年3月9日）



出所：Bloomberg、HSBC グローバル・アセット・マネジメント、2020年3月9日現在

- ◆ 市場の変動性がここまで高まることは稀であり、これは先行きの見通しが、通常見られないほど極めて不透明であることの表れである。我々はこれまで、投資家心理は、(1) 新型コロナウイルスの拡大が、企業のファンダメンタルズを始めとして世界経済に与える影響への警戒感、(2) 各国当局が、新型ウイルスの拡大がもたらす経済的損失を緩和するための政策対応を取るとの楽観的な見方、という2つを含んだものであると指摘してきた。現状ではこの2つの見方の差が市場の変動性の高まりをもたらしているといえよう。
- ◆ ここ数日の報道は、主として新型コロナウイルス感染の拡大を抑えるための、より厳しい対策に関するものが中心であり、想定される経済的損失を軽減するための大規模な政策対応に関するものは少なかった。

## どのような政策対応が可能か？

- ◆ 現在、経済や金融市場が受けている強い逆風を一気に解消する“特效薬”はないといえよう。最終的に、最も必要とされるのは、産業界や家計部門に短期的なキャッシュフローを提供するための金融・財政の政策ミックスである。この具体策として、①(可能な場合は)利下げ、②銀行への低コストの資金の供給と銀行が企業や個人に十分なマネーを提供するインセンティブを持つような流動性に関連した施策、③貸金の補助、④税金の軽減、⑤公的部門による民間の短期融資の保証、⑥サプライチェーンの混乱や急速な需要の減少により大きな打撃を受けた主要産業への直接の支援策などが挙げられよう。主要経済で幅広くこれらの政策が実行されるのが理想的である。
- ◆ これらの政策の目標は、「公衆衛生が緊急事態にあるなかで、これが経済活動に及ぼす悪影響を抑える」ことではなければならない。これには需要と供給の水準を維持する施策が必要である。政策は、直ちに企業や投資家の持続的なリスク選好姿勢の回復につながるものではないかもしれないが、経済や市場の混乱を沈静化させる効果がある。そして新型コロナウイルスの拡大防止に目途がたった時に、経済と金融市場の回復が始まるのである。

## 当今の投資戦略

- ◆ 現在の各資産のバリュエーションに基づけば、過大にならない適度なリスクを取ることで、長期の投資家はそれに見合うリターンを得られると考える。そして、不透明さが増しつつある状況のなか、足元では次の2点に焦点を当てた慎重な投資戦略を探る。
  - リスク資産についての投資先の一層の厳選：例えば、米国、中国、その他多くの新興国では積極的な政策支援が期待される一方で、ユーロ圏や日本では、政策余地は限られる。このため株式投資では、ユーロ圏や日本よりも、新興国や米国により多くの資金を配分することが理にかなっている。
  - スマート・ダイバーシフィケーション（賢明な分散）：オルタナティブ資産などへの分散により、“不確実性の時代”にあっても打たれ強いポートフォリオを構築する。

以上

## 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](http://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）