

投資レポート

2020年4月20日

# 投資環境見通し 「突然の停止」

HSBC投信株式会社



**HSBC**  
Global Asset  
Management

# 現在の環境：突然の停止、公約、苦境、そして希望の光

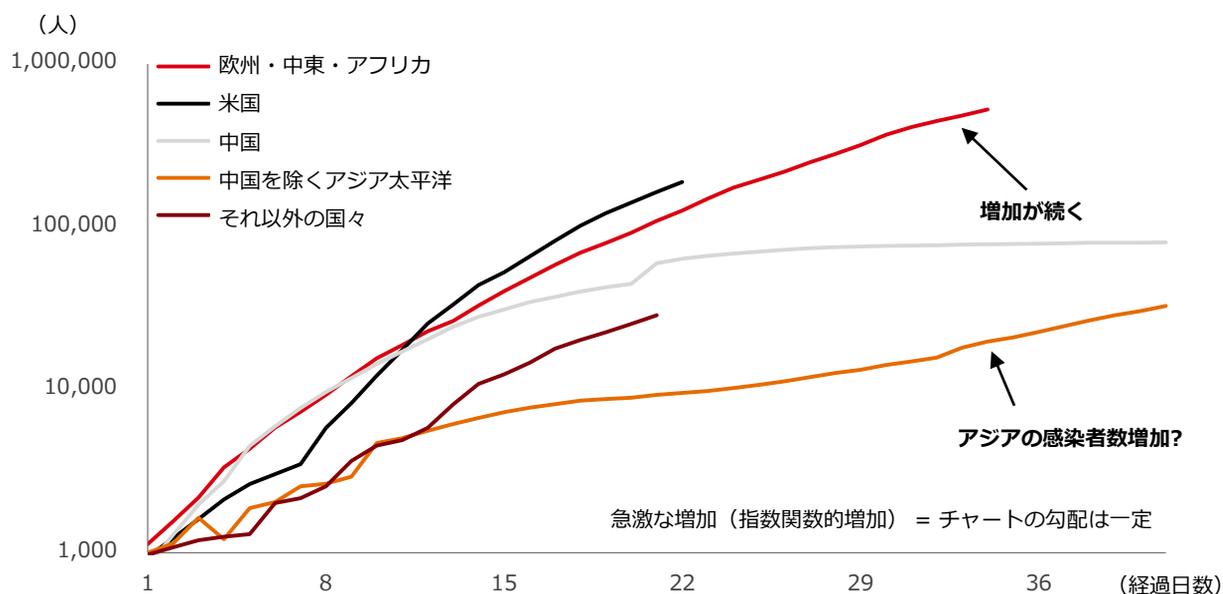
ジョゼフ・リトル / チーフストラテジスト

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大と感染を食い止めるための対策を受けて、経済は「突然の停止」となった。深刻な景気後退は不可避と見られ、その影響についても多くの不確実性が存在する。市場は2008年の世界金融危機同様の事態を織り込んでいるが、今回は危機の性質が非常に異なる。他方で、中期の資産クラスの期待リターンは大幅に改善している。

## 突然の停止

- ◆ マクロ経済の観点から見ると、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大は、経済見通しに著しい変化をもたらし、経済は「突然の停止」となった。2020年1-3月期の初期の段階では新型コロナウイルスの感染拡大は一部地域に限られ、隔離政策がサプライチェーンとともに一部の生産能力に影響を及ぼしていた。しかし、パンデミック（世界的流行）が広がった結果、その後の需要は大幅に減退した。新型コロナウイルスの感染拡大をめぐり強い不透明感とパニックが発生し、封じ込め策によって社会的交流は抑制され、経済活動が停滞し、家計とビジネスは深刻な「現金のひっ迫」に直面している。悲観的なシナリオは、需要サイド（景況感の悪化）と供給サイド（企業の倒産など）の両方に対して、今後一段と打撃が加わり、「悪循環」をもたらすことを想定している。

図表 1：感染者数が1000人を超えた後の感染者数の推移（対数表示）

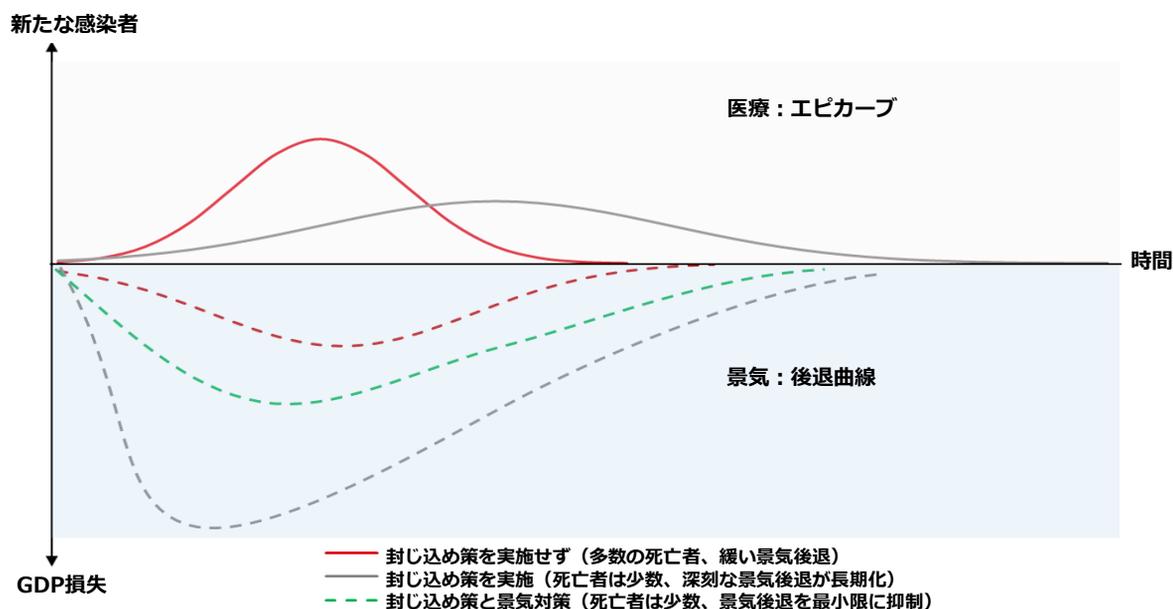


出所: Macrobond、HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ 景気の先行きを占う景気循環指標は、最初に中国で、次に欧米で経済への打撃が非常に大きいことを浮き彫りにした。例えば、この2週間で米国の新規失業保険申請件数は各週ともに660万件を超え、世界金融危機当時の10倍にも上っている。セントルイス連銀のエコノミストは、「突然の停止」により米国の失業率が30%に達する恐れがあるとしている。一方、フランス統計局は、目下フランスの経済活動は平時の65%に留まっていると推定している。
- ◆ エコノミストは多くの先進国の4-6月期の国内総生産（GDP）成長率が2桁のマイナスになると推定している。2020年通年については、世界の経済成長率のコンセンサス予想は現在0.5%と、2月から1.9ポイント低下した。

- ◆ 図表2は、いわゆる「2曲線問題」として世界の政策当局が直面している現在の課題を示したものである。政策当局はまず、新型コロナウイルス感染の「疫学的曲線を平坦化」し医療体制を崩壊から守ることに注力している。しかし、厳しい封じ込め策は経済的コストを伴い、第2の問題である「景気後退曲線」を招くことになる。

図表 2：2曲線問題



出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

## 総力戦

- ◆ 経済政策で命に関わる危機を解決することはできないものの、「景気後退曲線」を平坦化することは可能である。
- ◆ 過去数週間、政策当局は大胆かつ迅速に行動してきた。米国の政策対応を見てみよう。2008年9月の「リーマンショック」後、米連邦準備制度理事会（FRB）が金利をゼロに引き下げて量的緩和（QE）を開始するまでには2ヶ月を要し、財政政策の発表は2009年2月にずれこんだ。今回は当時より大規模な金融・財政政策を2週間で実施している。国際通貨基金（IMF）のウェブサイトに掲載され、日々増加している膨大な「政策トラック」は、世界各国の政策支援のスピードと規模を浮き彫りにするものである。
- ◆ 現在の米国の財政刺激策に伴い、財政赤字は世界金融危機当時を上回りGDPの10%に達するとみられている。主要国の間では、財政赤字の対GDP比率が10～20ポイント上昇する可能性がある。金融当局は利下げ、制約のない量的緩和、金融市場と実体経済に的を絞った支援を実施しており、財政政策は金融当局とも「足並みを揃えた」内容となっている。
- ◆ 総合的に判断して、危機発生前に広がっていた政策当局の「弾切れ」という懸念は払しょくされた。代わりに、政策当局は大恐慌や世界金融危機で犯した過ちを教訓に、極めて低いインフレ、原油価格、債券利回りがもたらした「政策余地」を活用している。

## 今回の危機はリーマンショックの再来か？

- ◆ 史上最速のベアマーケット突入後、多くのアナリストが世界金融危機と今回の危機との類似点を挙げている。これは、景気後退の動向、その後の回復、投資市場の見通しを占う上でカギとなるものだ。
- ◆ 金融市場が景気後退を織り込んだことは明らかである。ディフェンシブな資産クラスに対して経済成長に敏感な資産クラスのロング・ショートと均等ボラティリティ加重バスケットを追跡しているHSBCマーケット・インプライド・グロース指数は、2008～09年以来の水準まで落ち込んでいる（図表3参照）。

- ◆ 資産クラスのバリュエーション（「リスクプレミアムの枠組み」）も同様の結論を示しており、国債利回りまたは当社のキャッシュレートのシナリオのいずれと比べて測定しても、債券と株式のリスクプレミアムの差は拡大し2008年に記録した極端な水準まできている。
- ◆ 現在は悲観論が大勢を占めている。経済成長に関する市場の見通しは、世界金融危機当時並みに落ち込んでいるようだ。この点は重要と思われる。すでに織り込まれている経済シナリオを前提に、投資市場は目先、今後のニュースに反応していくからである。

**図表 3 : HSBCマーケット・インプライド・グロース指数**

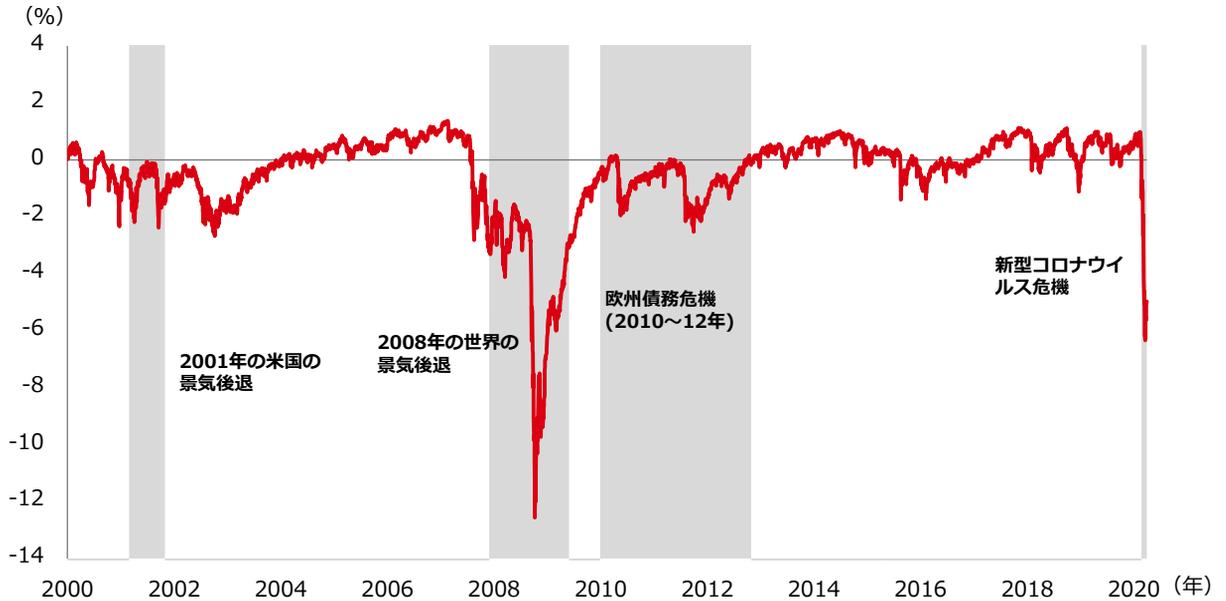


出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ 一体、次は何が来るのだろうか？ 未曾有の状況で多数の「未知の未知」（存在するかどうかも知られていない未知の事項）を抱え、マクロ経済の予測は普段以上に困難を極めている。
- ◆ しかし、「突然の停止」が景気を後退させてからでないと、回復のプロセスは始まらないだろう。景気後退がどれだけ続くかは、①新型コロナウイルスの感染の拡大、②封じ込め策の実施期間、③景気刺激策が経済システムを支え新型コロナウイルスの二次的効果を食い止めることができるか否か、に左右される。①、②については、今後の展開を正確に読むことはできない。③については、世界中で迅速かつ大幅な緩和策が実施されなければ、見通しが一段と悪化することは明らかである。
- ◆ しかし、今回の危機ならではの重要な特徴は、衝撃の質が2008年とは非常に異なる点である。当時は金融危機が金融システムの弱さ、すなわち銀行の脆弱さのほか、多くのエコノミスト、投資家、規制当局が見過ごしていた他の弱さにつけこんだ。それは「内因性の危機」であり、悪循環によって拡大し助長されたものであった。
- ◆ 現在の「外因性の危機」と比較してみよう。世界的な新型コロナウイルスの感染拡大は衝撃的で経済に大きなダメージを与えそうだが、これは外的要因に由来している。
- ◆ エコノミストにとって重要な問題は、衝撃がマクロシステムによって吸収され国内で解消できるか、「内因化」して悪化し始めるかである。この点を分けて考える必要がある。内因性の危機は大きな下落を引き起こし回復を遅れさせる。一方、外因性の「突然の停止」からは比較的早期に回復できる。
- ◆ これまでのところ、外因性のショックは吸収可能で強力な回復が見込めるという兆候が出ている。第一に、市場のストレスを示す総合指数は急上昇したが、金融危機に相当する水準には達していない（図表4参照）。第二に、危機が発生するまでGDPレベルであからさまなアンバランスは存在せず、それがシステムの耐久力を高めると多くのアナリストは考えている。第三に、規制の強化やリスク回避を経て、現在の銀行ははるかに体力

がついている。第四に、高リスクの貸付は現在、ノンバンク、政府系ファンド、その他レバレッジが少なくシステミックリスクを生み出すことが少ない機関によって行われている。最後に、今回の危機に先立ち、資産価格のバブルは発生しておらず、多くのアセットクラスのバリュエーションは妥当とみられていた。

図表 4 : ブルームバーグ米国金融状況指数

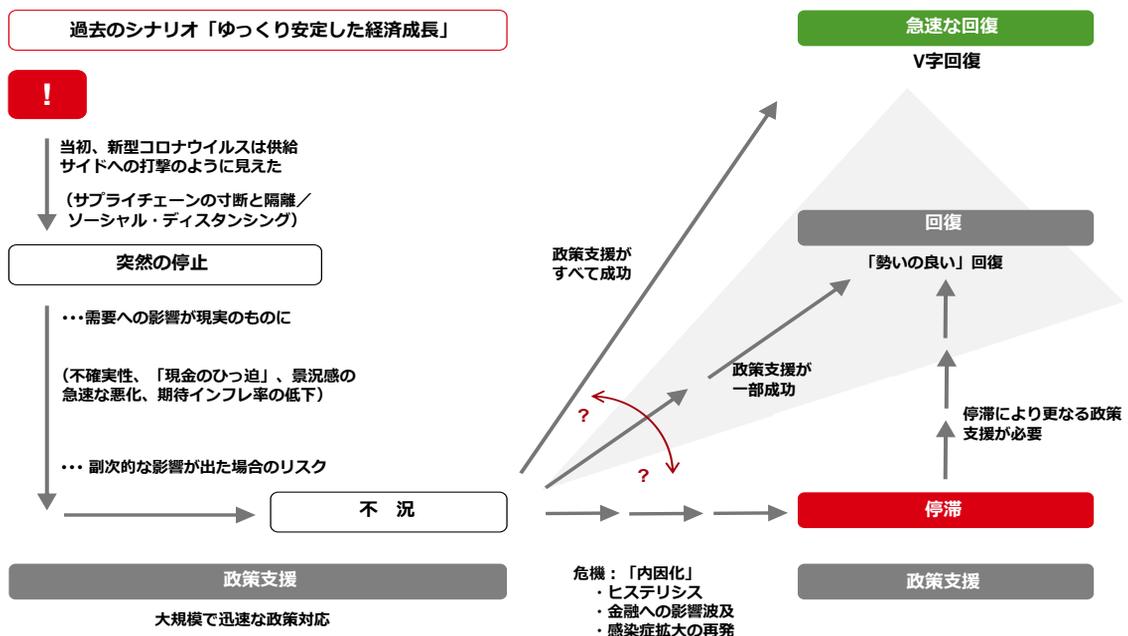


出所 : ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

## 希望の光

- ◆ 現在の急激な景気後退は非常に深刻であり、次に何が起きるかについては「未知の未知」が数多い。しかし、投資家にとって重要な「希望の光」がある。急激な市場の動きは、リスク資産の価格が大幅に変化したことを意味している。そのことは債券、株式、多くのオルタナティブ商品などの戦略の見通しを大いに改善させる。

図表 5 : 危機の構図



出所 : HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年4月

# ベアマーケットの歴史からの教訓

ジョゼフ・リトル / チーフ・ストラテジスト

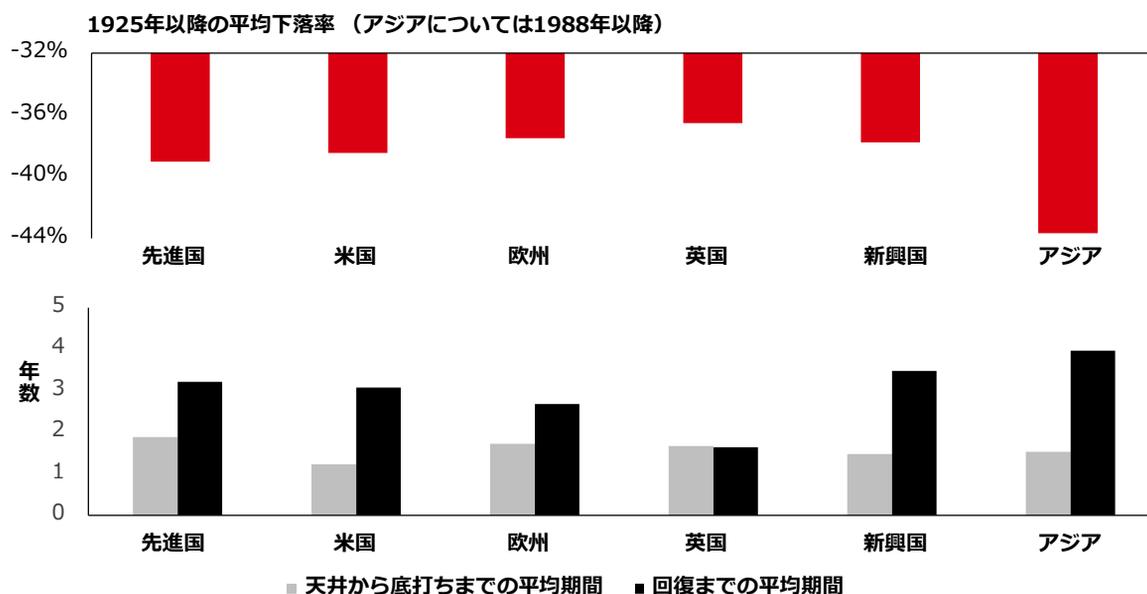
ピエール・ドンゴソリア / ストラテジスト

本稿では、世界の株式のベアマーケットについて歴史的なデータに着目する。衝撃の質に応じて、「外因性」と「内因性」のベアマーケットを区別する。当社は現在の危機は外因性の危機であると考えている。ただし、「危機の内因化」の兆しを注視することは必要である。

## ベアマーケットのベンチマーキング

- ◆ まず、「正常な」ベアマーケットを理解したいと考える。図表6は、米国とアジアを含めた世界の様々なベアマーケットの長期データを表示したものである。
- ◆ 過去のベアマーケットの下落率は平均40%程度（天井から底までの最大の下落）であり、最安値に達するのはピークの1年半から2年後である。一般的に、回復（ベアマーケット前の水準に戻るまでの期間と定義される）には下落局面の2倍近い期間がかかる傾向がある。
- ◆ データはこれらの基準を軸としてかなりの幅があることを示している。しかし、そうした基準が有効であり、今回の危機で市場の最安値にすでに達しているとすれば（史上最速のベアマーケット）、統計的に見て今後6ヶ月で株式市場の迅速な回復が期待できる。

図表 6 : 1925年以降の株式市場の「天井」から「底」までの平均下落率と回復に要した期間



出所：GFD、HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ しかし、ベアマーケットは全て同じわけではない。学術研究にならって、当社ではベアマーケットを「内因性」と「外因性」の2種類に区別する。
- ◆ 内因性ベアマーケットはマクロシステム内部で生まれ、それを通じて増幅する。最初は（世界金融危機のように）構造的アンバランスや（ITバブルのような）資産バブルが原因だが、増幅、モメンタム、悪循環の存在を特徴としている。

- ◆ ジョン・ダニエルソン教授が2002年の研究で述べたように、内因性ショックの合計は各部分の和より大きくなる。「衝撃が他の市場参加者の行動に影響しそうであれば、衝撃がシステム全体に与える影響は当初の衝撃よりもはるかに大きくなる可能性がある。
- ◆ 一方、外因性のベアマーケットもダメージが大きくなるおそれがあるが、これらは特定の衝撃（石油ショックやウイルスのパンデミックなど）によって引き起こされることが一般的である。マクロ経済や金融システムが原因ではないことから、同じ自己増殖のパターンを生み出すことはない。そのため、衝撃は自己増殖ができず吸収することが可能である。
- ◆ この理論は、外因性の衝撃から生じるベアマーケットの方が内因性のものより下落率が小さく、早い回復が期待できることを示唆している（図表7参照）。

図表 7 : 異なるタイプのベアマーケットの特徴



出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ 当社は1872年以降の米国のデータを用いて、それぞれのベアマーケットを「内因性」と「外因性」に分類した（図表8参照）。事実、内因性ベアマーケットの下落率は平均して外因性を大幅に上回り、回復までに要する期間も長かった。内因性ベアマーケットは企業の利益に与える影響も大きかった。

(次ページへ続く)

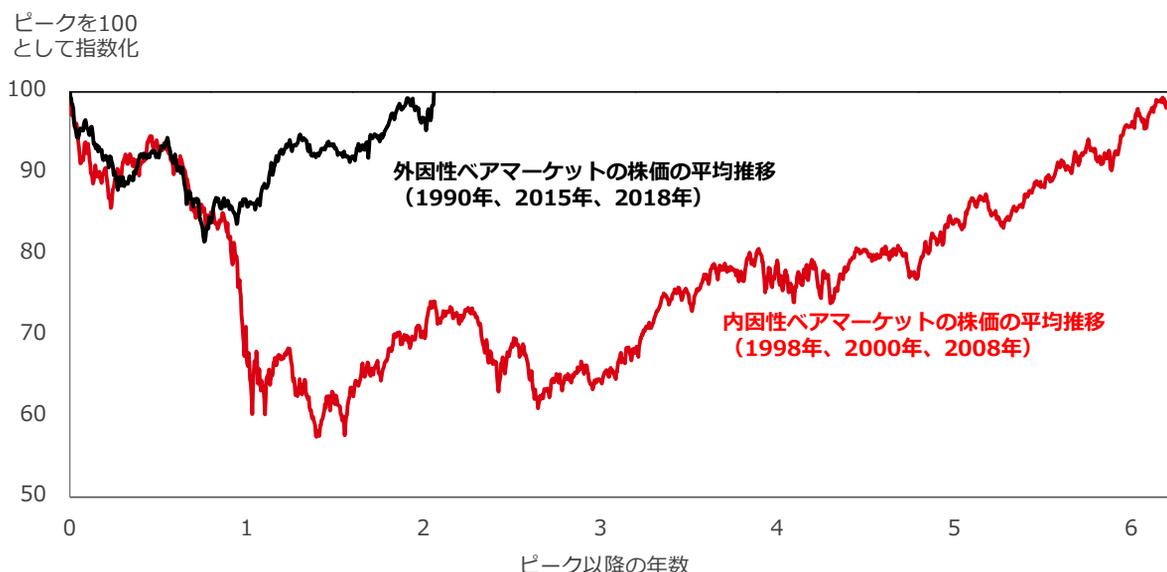
図表 8 : 1872年以降の米国の外因性と内因性のベアマーケット

下落開始 (年/月)	株価底打ち (年/月)	下落率	下落期間 (月数)	回復までに 要した期間 (月数)	下落要因 (内因性/ 外因性)	景気後退を 伴ったか	企業利益 (実質)
1872/6	1877/6	-47%	61	32	内	○ Yes	-10%
1881/7	1896/8	-42%	182	52	外	○ Yes	-26%
1902/10	1903/10	-29%	12	17	外	○ Yes	-4%
1906/10	1907/11	-38%	13	21	外	X No	-12%
1910/1	1921/8	-39%	141	41	外	○ Yes	-66%
1929/9	1932/6	-86%	33	272	内	○ Yes	-58%
1956/8	1957/10	-22%	15	11	外	X No	35%
1961/12	1962/6	-28%	7	14	外	X No	8%
1966/2	1966/10	-22%	8	7	外	X No	2%
1968/12	1970/5	-36%	18	22	外	○ Yes	-11%
1973/1	1974/10	-48%	21	70	内	○ Yes	15%
1980/12	1982/8	-27%	21	3	外	○ Yes	-18%
1987/8	1987/12	-34%	3	20	外	X No	13%
1990/7	1990/10	-20%	3	4	外	○ Yes	-1%
2000/3	2002/10	-49%	31	56	内	○ Yes	-46%
2007/10	2009/3	-57%	17	49	内	○ Yes	-91%
2018/9	2018/12	-20%	3	4	外	X No	2%
2020/2	2020/3	-32%	1				
<b>内因性ベアマーケット</b>		<b>-58%</b>	<b>33</b>	<b>96</b>		<b>100%</b>	<b>-38%</b>
<b>外因性ベアマーケット</b>		<b>-30%</b>	<b>35</b>	<b>18</b>		<b>50%</b>	<b>-7%</b>

出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ これは米国に限った話ではない。1980年代以降の世界の株式市場で、内因性と外因性のベアマーケットのリターンの明暗が分かれている（図表9参照）。

図表 9 : MSCI ACWIの内因性と外因性ベアマーケット (1988年以降)



出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

## 新型コロナウイルス危機は内因化するか？

- ◆ 新型コロナウイルスの感染拡大が「外因性」であることは明らかだが、マクロシステムで「内因化し」、より大幅に市場が下落し回復が遅れるおそれがある。問題は、衝撃がつけこもうとするシステム的な弱さが十分にあるかどうかである。
- ◆ 今回は危機の急所は金融セクターではなく実体経済である。いずれにせよ、(上述したように)金融セクターの最も脆弱な部分は2008年当時よりも体力が増している。さらに、金融情勢の総合指数も2008年ほど圧迫されていない。ただし、事態が長引けば、危機が悪化するリスクはある。
- ◆ むしろ、「危機が内因化」する最大のリスクは経済に根差しており、具体的には、マクロ経済への短期のダメージが中長期の成長のダイナミクスに影響を及ぼし阻害するかどうかが問われている。エコノミストの間ではこの現象は「ヒステリシス」として知られているが、一般的にはこの現象は労働市場や世界貿易で見受けられる。景気循環に伴い高い失業率が続くと経済の自然失業率も上昇し、中期の経済成長が損なわれることが、典型的な例として挙げられる。
- ◆ 現在の実体経済の問題は、ビジネスと家計を支えることに重点を置いた政策対応を必要としている。多くの国がすでにその対策に着手していることは朗報である。
- ◆ こうした政策対応はヒステリシスのリスクを抑えることに役立つはずであり、景気が今年後半に速やかに改善し始めた場合は特にそうである。しかし、サプライサイドにすでに何らかのダメージが起きたおそれもある。例えば、世界の貿易が激減した結果、貿易のパターンは危機後に変化する可能性が高い。さらに、地域ごとの重要な影響も考えられる。少なくとも過去の例で見ると、欧州経済は景気後退後の長引く経済の傷跡に翻弄されてきた。
- ◆ 当面は新型コロナウイルスの感染拡大を外因性の事象とし、成長に敏感な資産クラスには反発力があるとみならず。ただし、「危機の内因化」リスクを注視していくことが必要である。

(次ページへ続く)

# 完璧なヘッジ

## ベンジャミン・アーノルド / クオンツ・アナリスト

投資家は長年にわたり、長期のリターンをもたらしながら下落局面でポートフォリオを守ってくれる魔法のアセットクラスを探し求めてきた。最近では、デューク大学のキャンベル・ハーベイ教授が共著論文で、投資家がポートフォリオを守るために利用できる様々なヘッジ方法を取り上げている。本稿では、こうしたヘッジ手法の過去のパフォーマンスに加え、今回の新型コロナウイルス危機でどのように「例外的」な結果となったかを見ていく。

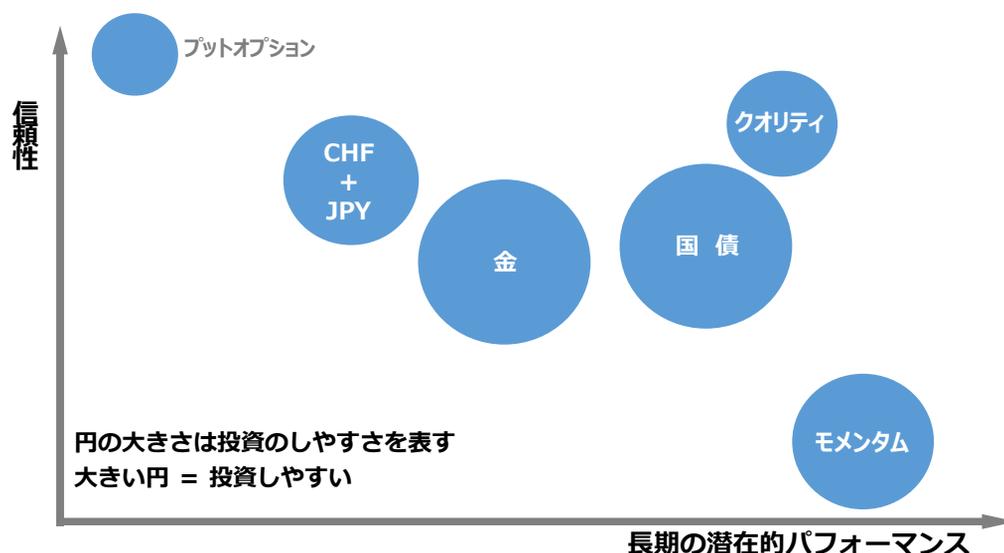
図表 10 : ヘッジ戦略

名称	戦略
金	金を購入して保有
国債	米国債のロングポジションの保有
プット・オプション	S&P500の1ヶ月プット・オプションの買いとロールオーバー
CHF+JPY	安全通貨の買い: スイスフランと日本円を50 : 50で配分
クオリティ	優良銘柄の買い、非優良銘柄の売り
モメンタム	上昇銘柄の買いと下落銘柄の売り

出所 : HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ 市場の下落のタイミングを計ることはできないと仮定すると、テールリスクのヘッジ戦略を選ぶ際に考慮することが2点ある。
  1. 市場の下落局面でのヘッジの信頼性
  2. 中長期のパフォーマンス : ヘッジは「平時」に価値を付加するか？
- ◆ これら2つの要素の関係こそ、テールリスクのヘッジにおける配分問題の核心をつくものである。これについて、1987年以降の各戦略のパフォーマンスに基づくデータを用いて、下記に表示した。

図表 11 : ヘッジの信頼性 vs 長期パフォーマンス



出所 : ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ 長期の価値の付加と下落からの保護の間には明らかにトレードオフが存在する。これは当社が予想した通りであり、投資家はリスクを取ることにに対してプレミアムを受け取り、「苦しい時の共分散」が長期的に報われるのである。

## 危機事象の研究

- ◆ これらの戦略がヘッジとしてどれほど信頼できるか評価するために、下表にS&P500の主な下落期間と各戦略の当時のパフォーマンスを表示した。

図表 12 : ヘッジ戦略の信頼性

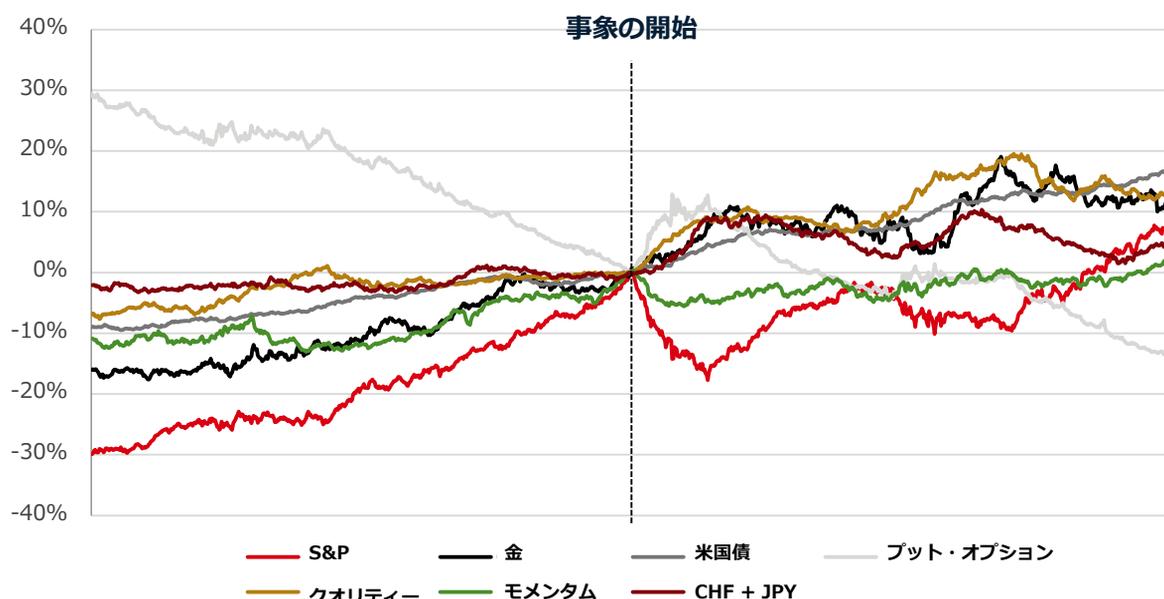
%	年率換算 リターン	ブラック マンデー	湾岸戦争	アジア通貨 危機	ITバブル	世界金融 危機	欧州債務 (危機 1)	欧州債務 (危機 2)	2018年 10-12月	新型コロナ ウイルス
S&P 500	7.1	-33.2	-19.9	-19.3	-48.9	-56.8	-16.0	-19.4	-19.8	-29.2
金	4.0	5.0	6.8	-6.4	15.6	25.0	4.7	6.0	5.1	-7.8
国債	5.8	-4.4	0.3	3.1	24.5	15.5	4.4	8.5	2.5	2.0
プットオプション	-9.6	31.5	9.9	13.6	29.6	34.8	14.4	13.7	15.4	26.8
クオリティ	5.4	0.3	8.5	9.4	96.6	59.6	6.8	23.2	7.9	11.8
モメンタム	8.3	N/A	N/A	-5.4	38.9	14.4	-1.4	-5.5	-11.5	-19.3
CHF+JPY	-0.2	1.1	12.0	0.9	-3.6	8.4	4.0	0.6	-1.3	2.2

年率換算リターンの期間：1987/1/1～2020/3/18、ブラックマンデー：87/8/25～87/10/19、湾岸戦争：90/7/16～90/10/11、アジア通貨危機：98/7/17～98/8/31、ITバブル：00/9/1～02/10/9、世界金融危機：07/10/9～09/3/9、欧州債務危機 1：10/4/23～10/7/2、欧州債務危機 2：11/4/29～11/10/3、2018年4Q：18/9/20～18/12/24、新型コロナウイルス：20/2/19～20/3/18（新型コロナウイルスは現在も進行中）

出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ その後、上述した事象の開始日までの2年間と終了日から2年間の各戦略のリターンの平均を求めた。事象の開始日について0を起点とし、その前後の複利リターンを下記に表示した。

図表 13 : ヘッジ戦略のパフォーマンス



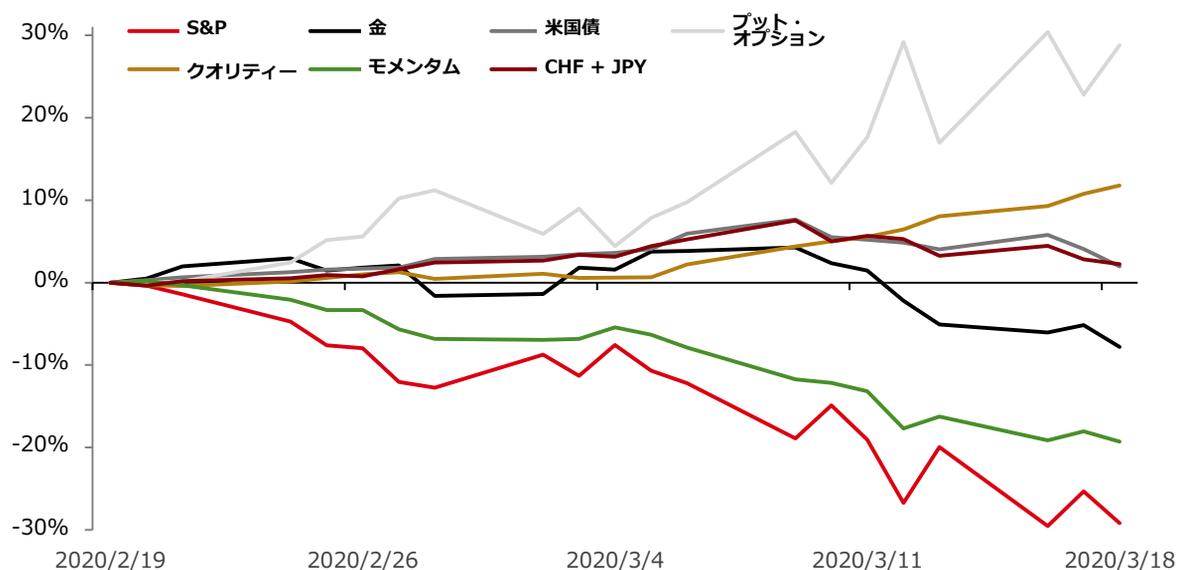
出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ ほとんどの戦略は市場の下落の際に、ポートフォリオをそれなりに守っている。抜き出ているのはプット・オプションだが、プット・オプションの長期パフォーマンスを見ると、下落のタイミングを計る能力がなければ、長期のポートフォリオのパフォーマンスは著しく悪化する。
- ◆ 通貨、金、国債など従来型の安全資産は過去には健闘してきた。国債と通貨にとって現在の課題は低金利環境では将来も同じ長期リターンを提供する可能性が低いということであり、また金の長期リターンは予測が困難である。
- ◆ モメンタムは、これまで信頼性に乏しかった。一方、クオリティはポートフォリオにとって有望な投資候補であり、上記のそれぞれ下落期間において、唯一プラスのリターンをもたらした戦略である。

## 新型コロナウイルス感染拡大期のパフォーマンス

- ◆ 新型コロナウイルス感染拡大期のリスク資産の下落のスピードは、多くのポートフォリオを不意打ちした。この環境において、これらの資産のこれまでの動向を下の図表で見ていく。

図表 14：新型コロナウイルス感染拡大期のヘッジ戦略



出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント 2020年3月31日現在

- ◆ 予想通り、最もアウトパフォームしたのはプットオプションである。クオリティは一貫しており、12%近いリターンを上げている。割高懸念はあるものの、「質への逃避」行動を考えると納得がいくだろう。モメンタムは下落のスピードのせいで苦戦し、金と国債は流動性のひっ迫から信頼性が低い。

## 結論

- ◆ 当社の分析から、長期のパフォーマンスと市場の危機の際に一貫してプラスのリターンを上げている点を考慮すると、クオリティが最も適切なヘッジのようである。安全資産も投資のしやすさから興味を惹かれる。しかし、最も驚くべき結論であり画期的なヘッジ戦略は、おそらく「忍耐」であろう。上記の事象チャートから、何もしないで株式保有を続けていれば、平均して2年後には、パフォーマンスが危機後の全ての戦略にほぼ追いつくことが見て取れる。何もしないことこそ、最良のヘッジになりうるのだろうか？

## 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](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）