

# 2012年の 世界の金融市場見通し

## 激動の2011年を振り返って

### 1 ハイライト

### 2 2011年の市場動向

### 3 2012年の市場見通し

### 4 短期志向の高まり

--株式市場

--国債市場

### 5 商品・不動産市場

### 6 資産クラス別見通し

### 7 まとめ



## 1. ハイライト

- 2011年の市場は、欧州債務危機に伴う不透明感の高まりを背景に、ボラティリティが非常に高い年となった。
- 2011年は世界経済が一貫して減速。国際通貨基金(IMF)は2011年の主要先進国の経済成長率予想を2.5%から1.6%に下方修正。
- 米国を除く先進国は緊縮財政を推進。一方、新興国は経済成長よりもインフレ抑制を優先。
- ユーロ圏による債務危機の適宜適切な政策対応が2012年の世界経済を大きく左右。
- 欧州債務危機で高まった安全資産への逃避。最高値を記録した金価格の高騰と異例の低水準で推移する国債利回り。
- 不安定な市場環境が投資家の短期志向に拍車。一部の資産クラスでは、長期投資家に魅力的なエントリーポイントを提供。
- 株式は最も投資妙味が高い。信用収縮の中で自ら財務体質の強化に取り組んだ多くの企業は、今後も増配を続ける見通し。
- 依然割安な株式のバリュエーション。主要先進国の不透明な先行き見通しを反映する一方、多くの欧米企業は成長期待の大きい新興国市場にエクスポージャーを有する点や、堅調なマクロ経済見通しに裏付けられた新興国株式の魅力が見落とされている。
- 投資妙味の薄い主要先進国の国債。短期的な資金逃避先の受け皿となり、利回りは低下。インフレを考慮すると実質的にマイナスリターンとなる国債も。
- インフレの長期化と新興国経済の工業化を想定すると、不動産や商品などの実物資産に魅力。中でも商品の需給見通しは明るい。
- 安全資産の受け皿である金。しかし、キャッシュフローを生まない金の適正評価は困難。リスク資産への回帰が始まれば金価格の下落は必至。

## 2. 2011年の市場動向 -- 世界経済は再び瀬戸際へ

2011年の世界経済は順調な滑り出しをみせましたが、月日の経過とともに、市場は景気減速もしくは景気後退懸念を高め、更には将来的な金融システム不安にまで発展する事態となりました。

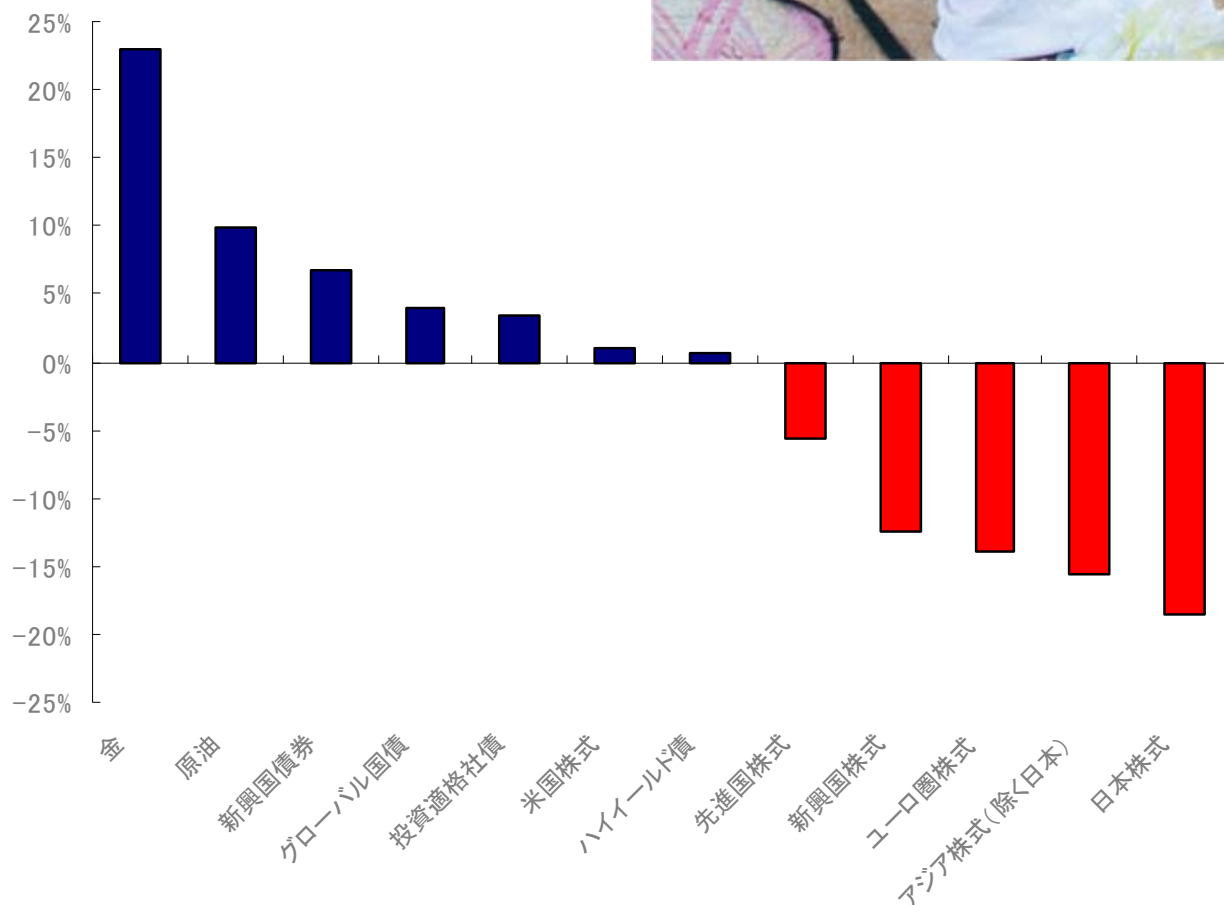
年央には、市場の懸念は高水準の政府債務比率(対GDP比)や財政赤字、低成長に苦しむユーロ圏諸国に移りました。秋頃までは主にユーロ圏諸国に限定されていた問題が、その後経済規模の大きいイタリアとスペインに波及し、両国の国債利回りは6%から7%台に跳ね上がりました。その後、危機は大量のユーロ圏国債を保有する銀行部門も巻き込む形で広がり、多数の欧州金融機関が自己資本の増強、もしくはレバレッジの解消を早めるとの見方が改めて浮上りました。更には、これら金融機関の資金調達コストの上昇に伴い自力での資金調達に制限がかかり、企業貸し出しに影響を与える事態に発展しました。

欧州債務危機と並行して、市場は世界景気の減速という課題も突きつけられました。世界経済は、2008年の金融危機がもたらした景気後退から脱却し、低成長の先進国と高成長の新興国という二つの経済側面を演出しながらも、着実に回復軌道を進っていました。

しかし、2011年に入ると、景気回復の勢いが急速に衰え始めました。国際通貨基金(IMF)は、2011年1月、同年の先進国の経済成長率を2.5%と予想したものの、9月には1.6%に下方修正しました。新興国経済は、力強い成長を続けていましたが、先進国の景気減速の影響やインフレ抑制を目指した利上げの影響は免れず、IMFは2011年の新興国の経済成長率予想を6.5%から6.4%に引き下げました。世界景気の減速に加えて、ユーロ、ひいては欧州連合(EU)の存続が危ぶまれる可能性が出てきたため、投資家は、株式や商品などのリスク資産を売却し、従来から安全資産とされる国債や金に逃避しました。この結果、2011年の大半は、様々な資産クラスで高いボラティリティが続く異例の事態となりました(図表1参照)。



図表1: 主な資産クラスの2011年のパフォーマンス



出所:ブルームバーグ。2011年1月1日から2011年11月30日までのトータルリターン(現地通貨建ベース)。ただし、債券は2011年1月1日から2011年9月30日までのトータルリターン(現地通貨建ベース)。

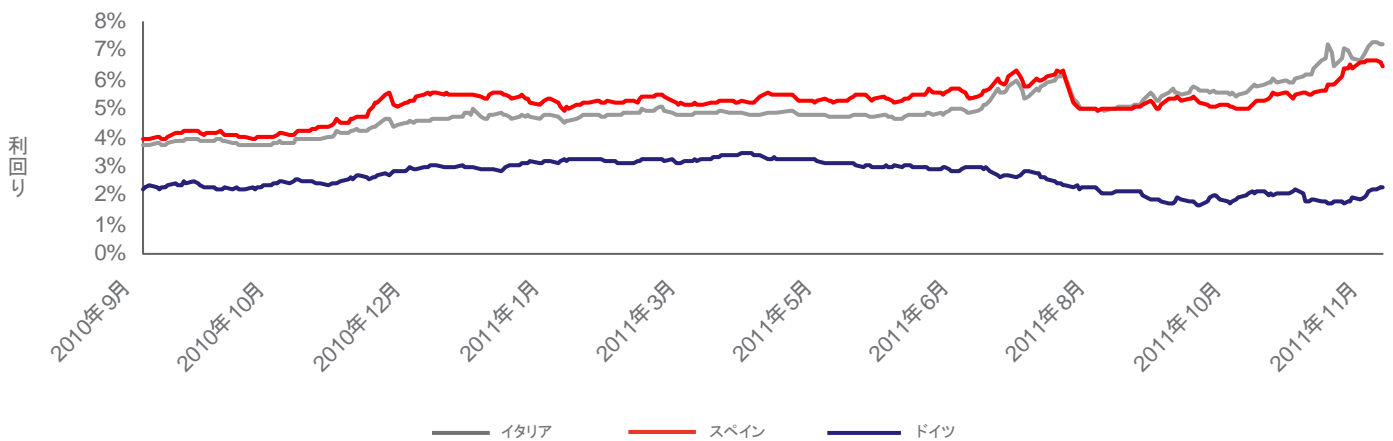
### 3. 2012年の市場見通し

2012年の世界景気の動向を握る大きな鍵は、欧州債務問題であり、関係諸国が危機打開に向けて本格的な解決策を実行できるか否かにかかっています。欧州の政府当局関係者は、市場から圧力を受けると場当たりの対応を取るだけで、早くから抜本的な解決策を講じることを躊躇してきました。こうした対応は、ユーロ圏の構造的な問題を一段と強調する結果となりました。市場は政府当局の生ぬるい後手に回った対応にしぶれを切らすと、次々と新たな弱点に目を向け、当初は小さな問題であったことも、大きく深刻な問題に発展させる傾向があります。この夏のギリシャの問題が一気に欧州全体を揺るがす事態に発展した欧州債務危機は、その典型的なパターンと言えるでしょう。市場はかなり早い時期から、ギリシャを救済することが解決への道とは考えていませんでした。

従って、市場はギリシャの後は、ユーロ圏存続にとってより重要なスペインとイタリアに矛先を向け、更に揺さぶりを掛けました。その結果、両国の国債利回りは上昇しました(図表2参照)。

先進国は緊縮財政、新興国はインフレと過度な経済成長の抑制という課題を抱える中、欧州債務危機が重なったため、世界経済に当面下方圧力がかかる見通しです(図表3参照)。欧州企業は比較的堅固な財務基盤を維持しているにもかかわらず、市場の信認が回復するまでは、内部留保厚くして投資を控えている状況です。

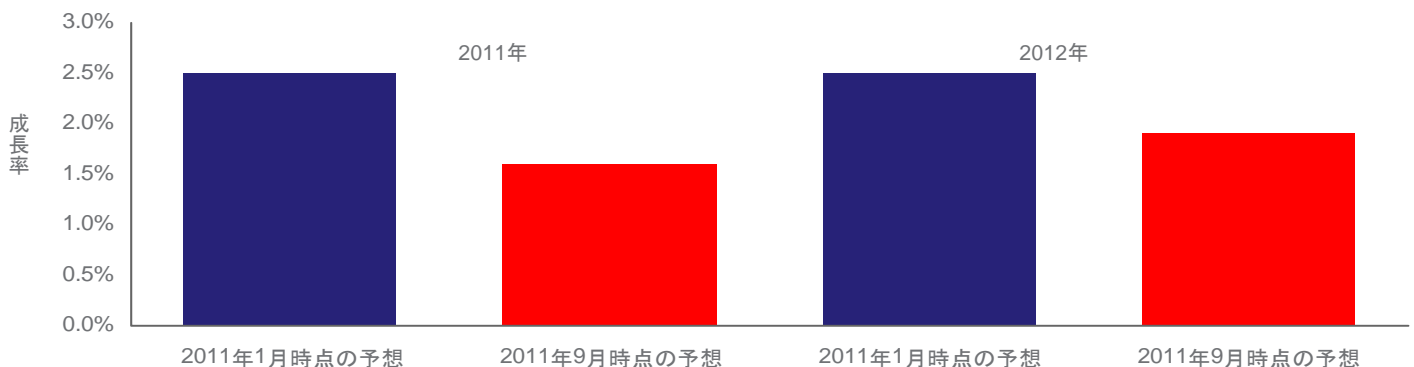
図表2: イタリアとスペインの国債利回りが上昇



出所: トムソン・ロイター。2010年9月30日から2011年11月29日まで。

先行き不透明な中、ポートフォリオを大きく毀損させることなく、リスク資産への投資を継続していくには、しっかりとした投資スタンスを持つことが重要です。それは世界的に著名な投資家、ウォーレン・バフェット氏の「周囲が楽観論に耽っている時こそ、謙虚な姿勢で臨み、周囲が悲観論に流れている時こそ、怯んではならない」という表現にも表れています。

図表3: 先進国の景気見通しが悪化



出所: 国際通貨基金。2011年9月。

## 4. 短期志向の高まり

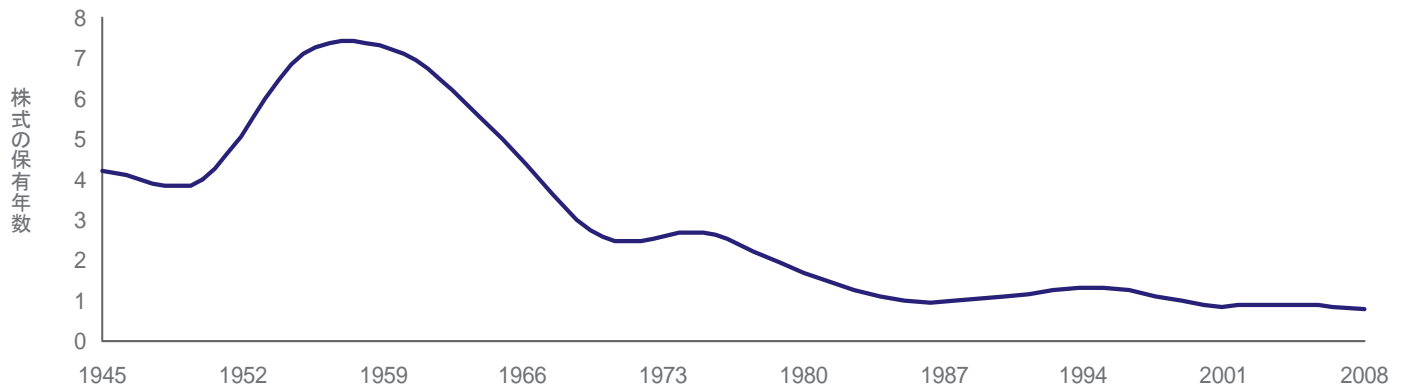


先のウォーレン・バフェット氏の言葉には重みがあります。これまで市場に大きな影響を及ぼしてきた長期投資家の短期志向が進んでいます。市場が不安定になると、投資家は、資産価値の急速な目減りを恐れ、資産を増やすことよりも保全することに注力するため、リスクの高い金融商品から、長期的には割高な水準で取得することになっても、より保守的な資産クラスへ流れる傾向があることは想像に難くありません。この他には、世界の株式市場の大きな構造的変化も、短期志向に拍車を掛けていると考えられます。従来、長期投資家の代表格とされてきた年金基金は、長期運用を目的とするため、市場の短期的な変動については、長期的なキャピタルゲインをもたらす限り許容してきました。しかし、最近では年金基金の投資スタンスにも変化がみられます(図表4参照)。将来の退職給付金という長期債務に照準を当てた運用よりも、現在は、確定拠出型の年金が中心になってきているため、リスク資産を長期保有するインセンティブが薄れ、長期的な資産価値の創造とは関係なく、国債で運用することが主流となってきました。

これは決して年金資産を増やしていくための最善策とはいえませんが、年金基金は規制により、リスク資産の保有比率を引き下げ、国債投資の比重を上げざるを得ない状況に置かれています。ヘッジファンドや短期売買を繰り返す投資家が台頭していることも短期志向に拍車をかけており、市場のボラティリティを一段と高める要因となっています。

このように市場では短期志向が進んでいますが、視点を変えれば、市場は長期投資家に希少な投資機会を提供していると考えられます。

図表4: 米機関投資家の短期志向が進む



出所: モーニングスター、ニューヨーク証券取引所のデータに基づき、ゴールドマン・サックス・リサーチが推計。1945年から2008年まで。

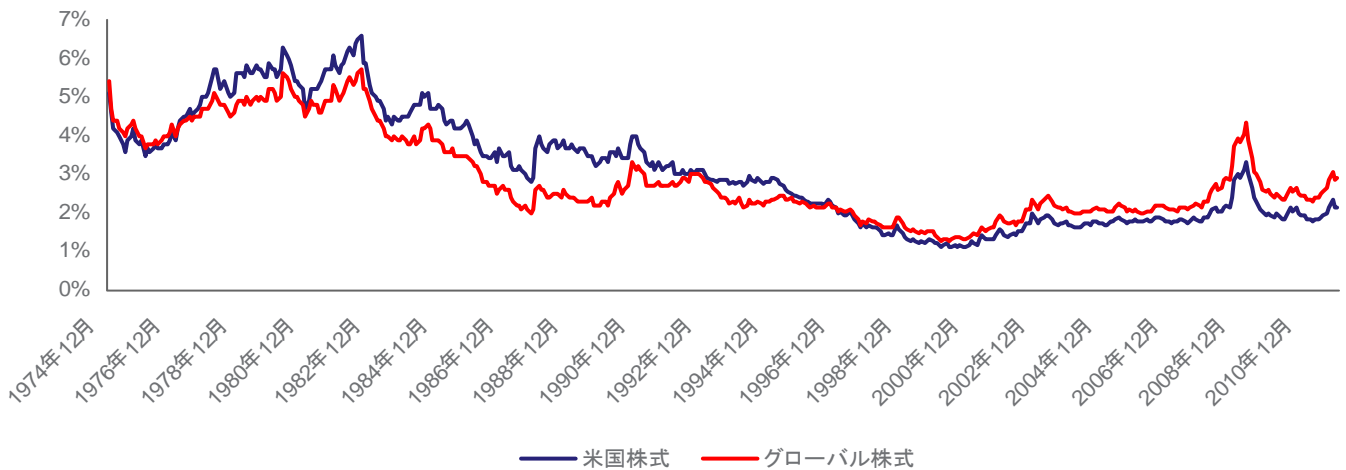
## -- 株式市場



短期的には不透明な見通しが続く株式市場ですが、じっくりと時間を掛けて資産を構築していくのであれば株式投資は最適な選択肢であり、バランス型ポートフォリオの一部に組み入れることを検討すべきでしょう。個人や政府は持続不可能な水準まで借入れを増やしてきましたが、企業は債務を返済して手元流動性を厚くするなど着実に財務体質を強化してきました。

低金利環境下で、現在の配当利回りが国債に比べて魅力的な水準にあること(図表5参照)、また企業が健全なバランスシートを維持しながら増配に努めていることから、株式の投資妙味は歴史的な低金利環境下、一段と高まっているといえます。

図表5: 株式配当利回りの推移



出所: UBS。1974年12月31日から2011年11月30日まで。

更に、株式のバリュエーションが過去に比べて極めて割安な水準にあることにも着目すべきでしょう(図表6参照)。先進国経済に従来の様な成長期待が持てないことが一因ですが、低成長の先進国に固執してしまうと以下に述べる二つの重要な点を見逃してしまいます。

第一に、先進国企業の中にはグローバル化を更に推進し、国内市場に頼ることなく、成長期待が高い海外市場の恩恵を享受できる体制を築いている点に注目すべきでしょう。

図表6: 株式のバリュエーション



出所: HSBC。2011年9月30日現在。

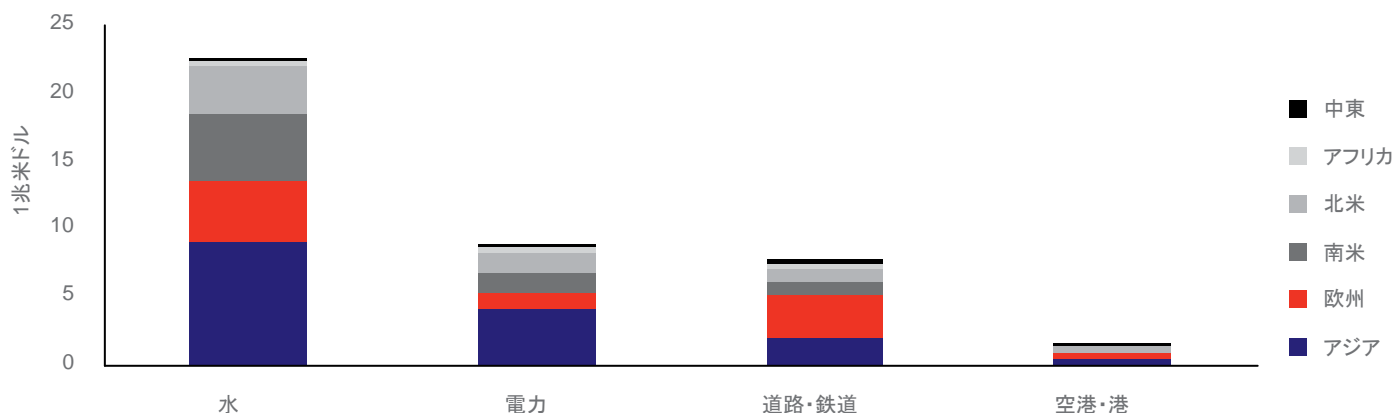
## -- 株式市場(5頁から続く)



第二に、構造的な経済発展が進む新興国に関し、投資家は新興国株式への投資を通じてその恩恵を享受できる点を見落としてはなりません。確かに、今年の新興国市場のパフォーマンスをみる限り、新興国経済の先進国への輸出依存度は依然高く、自立しているとは言いきれません。

しかし、経済発展が進むに従い、インフラ整備等国内での大型投資が増えるほか(図表7参照)、富裕層の増加により個人消費が拡大すると考えられます。従って、新興国はいずれ輸出依存度を低下させ、自国の経済や株式市場をよりコントロールできるようになり、海外要因に左右され難い体制を確立すると考えられます。

図表7: インフラ需要の高い新興国



出所: ブーズ・アレン・ハミルトン、Global Infrastructure Partners、世界のエネルギー展望(国際エネルギー機関)、経済協力開発機構、ボーイング、Drewry Shipping Consultants、米運輸省。2007年現在。

## -- 国債市場



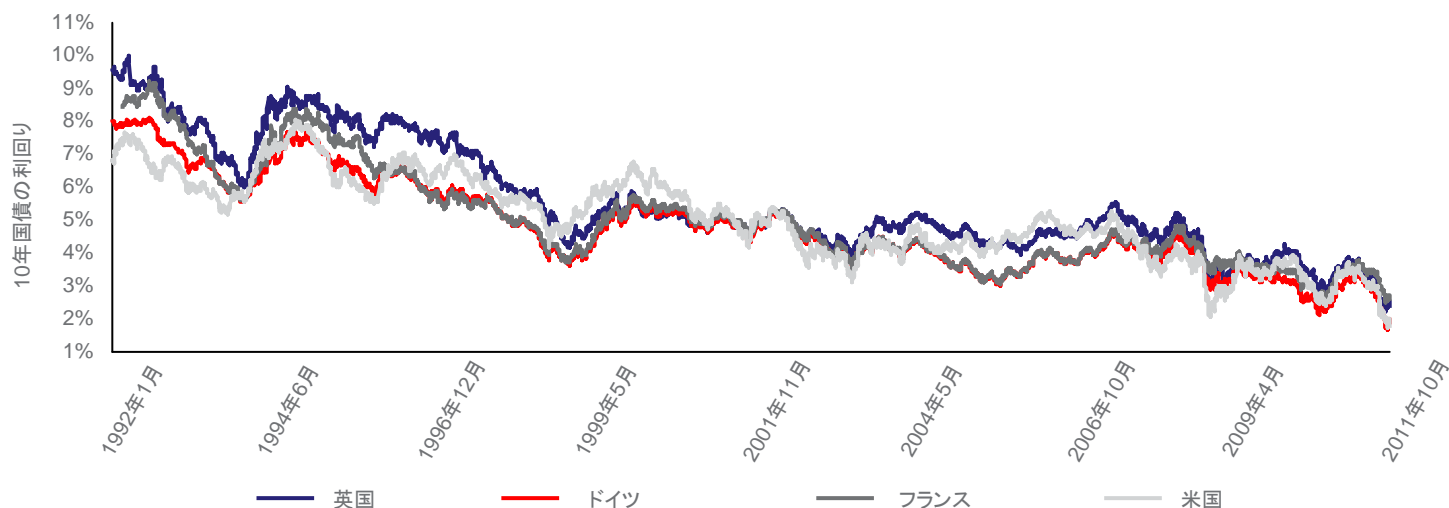
割安な株式とは対照的に、多くの国債はインフレを十分に補いきれない水準まで利回りが低下しており、割高感があります。市場の短期志向や、世界のインフレおよび金利水準が長期的に低下傾向にあることが国債市場を支えているといえます。この背景には、世界経済の成長エンジンとして存在感を高めている新興国の影響があります。

新興国の台頭で二つの現象が生じ、いずれも国債利回りの低下を招きました。第一に、新興国が安価な製品を先進国に輸出してきたため、インフレ圧力の低下をもたらしました。第二に、輸出を通じて多額の経常黒字を計上した新興国が、積み上がった資金の多くを先進国国債に振り向けたことも利回りを更に低下させました(図表8参照)。

先進国では緊縮財政が奏功して、短期的にはインフレ圧力が大幅に抑制されている状況ですが、構造的な低インフレ環境がいつまでも続くとはみていません。実際に、新興国では経済発展に伴い労働者の賃上げ要求が強まっており、賃金水準が著しい勢いで上昇している国が散見されます。

また、長期的には世界経済が不均衡是正に向うため、これまでのように先進国の国債市場に投資資金が流入し続けるとは考えられません。従来、世界景気を取り巻く厳しい市場環境は国債にむしろ追い風となってきました。短期的な逃避資金が加速的に流入し、長期にわたって利回りの低下が続きました(図表8参照)。こうした背景から、国債利回りのもう一段の低下を見込む強気の見方も散見されますが、国債の実質リターンはマイナスとなる可能性から、長期投資家は当該資産クラスへの更なる投資を避ける必要があります。

図表8: 国債利回りは大幅に低下



出所: トムソン・ロイター。1992年1月2日から2011年10月3日まで。

## 5. 商品・不動産市場



根強いインフレ圧力と新興国の経済発展に伴う産業構造の転換は、商品や不動産といった実物資産の魅力を高めています。インフレはこれらの価格を押し上げるほか、都市化が進む新興国では商品や不動産の需要が高まっています。2011年は世界景気の減速を受け、多くの商品市場が下落しました。しかし、拡大するインフラ整備投資に伴う商品需要は根強い一方、供給に制約があります。

こうした需給見通しが商品市場にとってむしろ支援材料となり、商品価格は長期にわたって強い上昇圧力が続くと思えます。不動産については、不動産投資利回りが国債利回りを上回る傾向を考えると、低金利環境下では、不動産をポートフォリオの一部に組み入れて、総合的なパフォーマンスの向上を目指すことが可能です(図表9参照)。

図表9: 米国債利回りと不動産投資利回りの推移

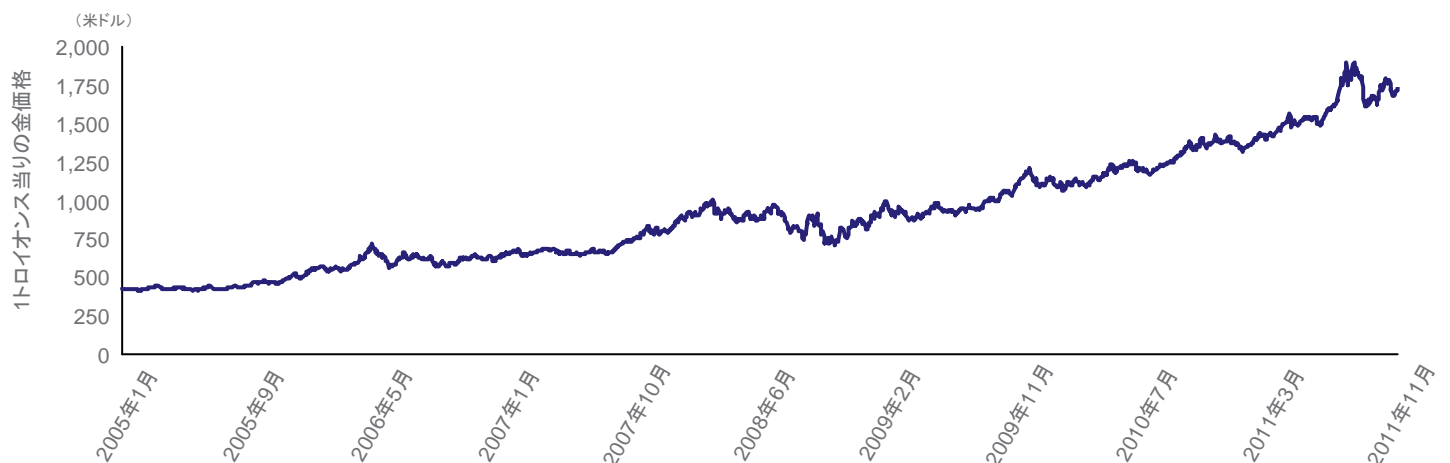


出所: データストリーム。2006年12月29日から2011年12月6日まで。

商品価格の上昇が予想される中で、金は唯一の例外となる可能性があります(図表10参照)。安全資産の象徴である金は実物資産であり、紙幣のように増刷される可能性がありません。金がポートフォリオのリスクリターンを改善に寄与していることを考えると、金への逃避はある程度自然のことと思われる。

しかし、金は、キャッシュフローを生まないため、適正評価が困難という大きな弱点があります。金はリスク資産への投資と表裏一体であるため、リスク回避は金の保有動機を高めることになりませんが、リスク資産が一旦回復した場合においては、金の保有を続けるべきか、慎重に考える必要があります。

図表10: 金価格の推移



出所: トムソン・ロイター。2005年1月3日から2011年11月30日まで。

## 6. 資産クラス別の見通し



### 米国株式

米国では個人消費が経済成長のけん引役であるため、失業率が9%前後で高止まりしていることが景気見通しを引き続き厳しいものにしていきます。ただし、米国はその他先進国に比べて高めの成長率を維持する可能性があり、来年も景気刺激策が続けば、2012年の米国企業の業績は少なくともその他先進国企業を上回る可能性があります。2012年の米国株の予想PERは10.9倍と、その他先進国株を幾分上回る水準にありますが、先進国の中では相対的に高めの成長率を維持する可能性を考えると、妥当な範囲内にあると考えられます。一方、先進国の中で唯一緊縮財政政策を採用していない米国にとって、財政赤字の削減を巡る政治の膠着が大きな障害となっています。2012年は大統領選挙のみならず上下院の選挙も実施されます。選挙戦の序盤こそ、それぞれの支持層を意識した動きが活発化する可能性はあるものの、やがて長期的な財政赤字削減の現実的な解決方法を真剣に模索するものとみています。

ポジティブ

### 欧州株式(英国を含む)

ユーロ圏の債務問題は2012年も大陸欧州の景気見通しに大きな影響を与えるでしょう。ただし、問題が収束に向かえば、欧州株式のバリュエーションに大きな妙味がでてくると考えます(予想PERは8.8倍)。しかし、債務問題は既に同地域経済に影響を及ぼし、10月の製造業部門とサービス部門の購買担当者指数は共に、業況判断の分岐点の50割れとなりました。HSBCでは、ユーロ圏崩壊の可能性は低いとみていますが、現実となれば欧州経済は大きな打撃を受け、欧州株式は大幅に下落する可能性があります。もっとも、ユーロ圏解体が欧州企業に与えるインパクトについては、主に為替やバランスシートへの影響等、企業ごとに大きく異なるでしょう。

2012年の英国経済は成長が更に鈍化し、ユーロ圏の債務問題の影響を受けるでしょう。しかし、英国株については明るい見通しを維持します。英国企業は海外事業の比重が極めて高いため、株価は国内よりも世界の経済情勢に大きく左右されます。企業部門が政府に比べて極めて堅固な財務体質を維持していることや、景気に左右されにくい銘柄が散見されることから、英国株式は不透明な環境下においても底堅く推移する傾向があります。予想PERは8.6倍前後と過去10年間の平均水準の約14倍を下回るほか、配当利回りは3.6%前後と、バリュエーションは魅力的な水準にあります。

ポジティブ

### 日本株式

2011年の日本の株式市場は、その他市場との相関が相対的に低い傾向がありました。その他株式市場同様、日本株式のバリュエーションは依然魅力的な水準にありますが、もし日本企業が株主資本利益率を向上させることができれば、日本株の投資妙味は一段と高まるでしょう。2012年の日本株式は世界景気の減速による影響を受け、円高が企業収益を圧迫する見通しです。

ポジティブ

### アジア株式(日本を除く)

アジア経済は先進国向け輸出の依存度が比較的高いことから、世界景気の減速は日本を除くアジア株式に影響を与えました。それでもアジア諸国は良好な経済環境を背景に、先進国よりも高い成長率を維持する見通しです。インフレ低下の兆しがみえてきたため、2012年は金融緩和に向かう可能性があり、アジア経済や株式市場の支援材料になると予想します。日本を除くアジア株式の中では中国株を選好します。2012年の中国株の予想PERは約8.2倍と、過去10年間の平均水準の約12.5倍を大幅に下回っています。高騰した居住用不動産価格が急落すれば、一部の地域やセクターが不安定になる可能性があります。アジア全般では景気は急速に悪化せず、ソフトランディングするとみています。2012年の日本を除くアジア地域の経済成長率は8%前後と予想します。

ポジティブ



## 6. 資産クラス別の見通し(9頁から続く)

### 新興国株式

長期的な産業化・都市化の進展や健全な財政状況を背景に、新興国株式については明るい見通しを維持します。2012年の新興国の経済成長率は鈍化しながらも、引き続き先進国の伸びを上回ると予想します。しかし、2011年の新興国株式のパフォーマンスは先進国株式を下回りました。今後、世界経済の成長見通しが更に下方修正される可能性を考えると、経済ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)では相対的に優位な新興国ですが、リスクが意識されるあまり、引き続き新興国株式が先進国株式をアンダーパフォームする可能性があります。バリュエーションは非常に魅力的で、2012年の予想PERは9倍前後と、過去10年間の平均水準の約11倍を下回っています。

東欧諸国では、レバレッジの低下を急ぐ金融機関が同地域向けの与信を回収する動きがみられることから、信用逼迫の影響を受ける可能性があります。東欧株式の中では、予想PERが4.9倍前後と、過去10年間の平均水準の8倍前後を下回り、バリュエーションが魅力的なロシア株を選好します。ロシアは原油等、資源に恵まれていることが支援材料です。反面、原油価格の動向がロシア株の主要リスクとなる可能性があります。世界景気が一段と減速すれば原油価格の大幅下落は必至で、ロシア株式の痛手となることが懸念されますが、現実となる可能性は低いとみています。なお、2012年は大統領選挙を控え、政治リスクが一段と意識される年となるでしょう。

中南米株式の2012年の予想PERは9倍と、過去5年間の平均水準の11.4倍を下回り、バリュエーションは非常に魅力的な水準にあります。世界的な需要後退と商品価格の下落で中南米株式に対する積極的な見方が後退しました。しかし、商品市場は全般的に需給が逼迫しているため、2008年から2009年にかけて見られたような価格暴落は回避できる見通しです。仮に、世界景気の減速が長期化しても、中南米諸国は金利を引き下げるなど、様々な政策余地があります。現に、ブラジルでは利下げを開始しました。健全な財政運営や高い消費者信頼感に見受けられるように、中南米諸国はマクロ経済面では先進国よりも良好な状態を維持しています。

### ポジティブ

### 米国債

米国債利回りは、米財政問題が暗礁に乗り上げ、政府に対する投資家の信認が低下しているにもかかわらず、異例の低水準で推移しています。米議会の超党派委員会は、赤字削減案に関する協議を3カ月間続けたものの決裂し、政局は、スタンダード&プアーズによる米国債の格下げにつながった夏場の膠着状態に再び陥っています。こうした中、米連邦準備制度理事会(FRB)が4,000億米ドル相当の短期債を売却して償還期限が長めの債券を購入し、当局が長期債を保有する意向があることを示しました。また、FRBが長期に亘って低金利政策を維持する姿勢を示したことも米国債の支援材料となりました。HSBCでは、FRBが実質的に米国債の価格を下支えしている状況に鑑み、同アセットクラスに対して慎重な見通しを維持します。米国では予想以上に良好な景気指標が続く可能性があります。また、債務危機に直面するユーロ圏が有効な解決策を打ち出してくれば、現在の米国債の価格に織り込まれている「安全資産プレミアム」は低減し、利回りが現在の米国の景気や財政状況をより忠実に反映した水準にまで上昇する可能性があります。

### ネガティブ

### 欧州国債

ユーロ圏の景気見通しは2011年の第4四半期に著しく悪化し、2012年には景気後退入りを予想するエコノミストもできました。重債務国もしくは多額の財政赤字を抱える国では、資金調達コストがユーロ圏発足以来最高水準に達していますが、中でもイタリアとスペインの国債利回りの上昇幅が懸念されます。当初は周縁諸国にとどまると予想された債務危機が主要国にも伝播し、これら国債利回りの対ドイツ国債スプレッドは大幅に上昇しました。確かにユーロ圏崩壊の可能性は以前に比べると高くなりましたが、それに伴う甚大なコストを考えると、関係諸国は最終的に問題を決着させ、市場の信認回復に努めると予想します。短期的な対策としては欧州中央銀行(ECB)の関与を一段と深めること、中期的には新財政協定に基づき、より厳格に財政規律を適用していくと考えられます。いずれにせよHSBCは、欧州国債市場の更なる混乱シナリオに対しては、それによってもたらされるドイツの金銭的負担の大きさを考慮し、懐疑的です。

### ニュートラル

### 社債

ギリシャなどのユーロ圏周縁諸国の財政問題や世界景気の減速を受け、2011年の社債のパフォーマンスは国債を下回りました。ユーロ圏周縁諸国へのエクスポージャーに応じて金融機関債が非金融機関債をアンダーパフォームしました。また、資本構成の中でも返済義務が低いTier1自己資本に分類される債券が最も下落しました。金融機関以外が発行した社債も、債務危機伝播や、景気が悪化した場合の企業業績の低迷が嫌気され、下落しました。2011年は社債のパフォーマンスが低迷し、国債の中でも更に安全とみなされる国債との利回り格差が拡大しました。仮に景気の二番底懸念が杞憂に終わった場合、スプレッドに妙味がでてくるため、社債に対して積極的な見通しを維持します。

### ポジティブ

## 6. 資産クラス別の見通し(10頁から続く)



### 新興国債券

この数年間、新興国は力強い成長を続け、財政収支や貿易収支においても大幅な改善がみられました。新興国債券のバリュエーションは引き続き割安な水準にあり、新興国国債は先進国国債をアウトパフォームする可能性があります。先進国国債は安全資産とはいえ、利回りは異例の低水準にあります。

ニュートラル

### 金

低金利環境や、先進国の中央銀行が今後も市場介入する可能性が金相場を下支えてきました。もっとも、金相場は過熱している可能性があり、2011年9月に値崩れしたことを考えると、金はディフェンシブな資産とはいえません。世界経済の不均衡が是正され、先行き不透明感が解消されれば、金相場は大幅に下落する可能性があります。相場下落の可能性、ならびに適正評価の難しさを考えると、長期的には、金の持高を高める理由が見当たりません。ただし、現在のように世界景気の見通しが極めて不透明な時期に、市場が極端に振れた場合のヘッジ対策として、少額の金をポートフォリオの一部に組み入れることは有効な策といえるでしょう。

ニュートラル

### 商品

新興国からの需要拡大が続くため、長期的にはハードおよびソフトコモディティの価格が上昇するとみています。そもそも低水準から需要が伸びていること、また、2008年の金融危機後に鉱業部門が設備投資の抑制に動いたことから、当面は供給サイドの逼迫が続くと考えられます。経済活動の鈍化を受け、2011年は様々な商品の価格が下落しました。しかし、新興国の旺盛な需要や、世界経済が景気後退入りを回避できる見通しから、2011年の商品相場の下落は市場調整に相当し、長期に及ぶ上昇トレンドの終結とはみていません。

ポジティブ

### 為替

株式や債券相場を動かす要因が為替相場にも影響を及ぼし、スイスフランが高騰しました。ユーロ圏の債務問題が解決に向かい、より広範にリスク許容度が回復すれば、ユーロ高、スイスフラン安となり、場合によっては米ドルと円も下落する可能性があります。新興国通貨は政策次第で上昇ペースが鈍化する可能性があります。長期的には経済構造的に優位な新興国の通貨が上昇すると予想します。

## 7. まとめ



世界の不安定な金融市場に鑑み、現状、株式投資のリスクを過小評価しないことが肝要ですが、短期的には政治が先行きを左右する状況が続くと考えます。

先進国首脳は、膨大な債務と経済不均衡の問題に直面しています。その最たる例がユーロ圏債務問題で、十分なガバナンスに欠ける中、当問題をどう乗り越えるか模索しています。一方、新興アジアでは、インフレ抑制と適度な経済成長の実現という難しい舵取りを迫られています。中国は、その歴史をみても、インフレ抑制と景気拡大を実現できる可能性があります。予想通りに展開しない可能性もあります。従って、短期的には不透明な見通しが続きますが、こうした世界的な短期志向の強まりは、長期投資家にとっては資産形成のためのまれにみる投資機会を提供していることを意味します。エントリーポイントは視界不良でも、最終的には重要な投資機会につながる可能性があります。

\* 本レポートは、HSBC Global Asset Management (UK) Limitedが作成した英語版レポート“Outlook for 2012 – Looking past the abyss”の翻訳版です。

### <ディスクレーマー>

本レポート(英語原文)は、HSBCのグループ会社であるHSBC Global Asset Management (UK) LimitedがHSBCプレミアのお客様向けに作成したものです。本レポート記載の見解はHSBC Global Asset Managementのものであり、投資に関する助言ではありません。お客様の情報依拠から生じる損害に対しては一切の責任を負いません。過去の市場の実績は将来の値動きを示唆するものではありません。いかなる投資の価値または収益も変動する可能性があります。本レポートに記載された予想、予測や目標値等はお客様のご参考としてのみ提供するもので、なんら保証はいたしません。HSBC Global Asset Managementはかかる予想、予測、目標値等が達成されない場合でも一切の責任を負いません。

HSBCプレミアについてのお問い合わせは  
0120-89-2038(24時間365日)  
[www.hsbcpremier.jp](http://www.hsbcpremier.jp)

日本におけるHSBCプレミアは、英国ロンドンを本部とするHSBCグループの母体行である香港上海銀行を通じてサービスをご提供しています。