

金利上昇でハイテク株中心に反落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

米国株式は28日(火)に、ナスダック総合指数が2.8%、S&P500種株価指数が2%下落するなど、大きく値を下げた。米10年国債利回りは6ベースポイント(bp)上昇し、先週の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合以来の上げ幅は25bpに達している。米ドル高も進み、DXYドル指数は0.4%上昇して今年の高値に近づいた。米国市場に先立ち、ストックス欧州600指数も2.2%安で取引を終えた。

セクター別では、ハイテクセクター(3%安)とコミュニケーションサービス・セクター(2.8%安)の下落が特に大きかった。金利上昇によりグロスセクターの将来のキャッシュフローの現在価値が大きく低下することになる。対照的に、バリューセクターと景気敏感セクターは健闘し、エネルギーセクターの終値は0.5%高となった。金融株はこの日に1.6%下落したが、FOMC会合前の水準からは依然4.4%高い。

何が背景か？

今回の株価下落は複数の要因が引き起こした。

- 先週のFOMC会合直後の市場の反応は限定的だったが、市場が当初想定よりも速いペースでの金融緩和の正常化を織り込み始め、米国金利は過去4営業日にわたって上昇し続けた。こうした懸念が強まった背景には、パウエルFRB議長が28日の上院銀行委員会の公聴会で「供給網の制約や労働者の採用難などの制約が予想以上に長引く可能性があり、インフレ率が上振れするリスクがある。高インフレが持続し、深刻な懸念となった場合、物価目標に一致する水準となるよう対応し、政策手段を用いる」と証言したこともある。
- エネルギー市場の需給が逼迫し、一部地域で原油、天然ガス、石炭といった化石燃料価格が数年ぶりの高値、または過去最高値に達した。このため、物価上昇の長期化や成長減速の懸念が高まった。燃料価格が急騰したため、中国の一部では停電が発生している。ブレント原油価格は28日に一時1バレル=80.75米ドルまで上昇した。
- 9月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は109.3と、8月の115.2から低下した。3カ月連続の低下となり、2月以来の低水準となった。コンファレンスボードは、デルタ株の感染拡大で、経済の先行き見通しに対する懸念が強まったとコメントしている。
- 上院共和党は27日、米国の債務上限を2022年12月まで凍結し、10月1日からの一部政府機関閉鎖を回避する民主党法案の採決を阻止した。債務上限が引き上げられるか、または凍結されない限り、財務省の資金繰りは10月18日までに限界に達する見通しだ。

見通しはどうか？

今回の下落にもかかわらず、我々は、経済と企業収益の強いファンダメンタルズを下支えに、市場センチメントは回復すると予想する。

- FRBは、インフレ率上昇は一時的との見方を変えていない。28日はリスクオフが強まったため、市場ではパウエル議長の証言におけるタカ派的な要素が強く意識されたが、議長は「これらの制約は予想以上に大きく、長引いているが、今後は和らぐだろう。それに伴い、インフレ率は物価目標の2%に近づいていくと予想される」とも指摘した。
- 金利は一段と上昇する可能性があるが、株価も同じである。我々は、金利にはさらなる上昇余地があると考え、年末までに米10年国債利回りが1.8%をつける予想している。先週のFOMC会合でタカ派的な姿勢を強めたFRBと同様、他の複数の中央銀行も引き締めに着手したか、または引き締めを検討している。さらに、財務省一般口座(TGA)の残高圧縮が完了し、長期金利への下押し圧力が弱まった。だが我々は、中央銀行政策の段階的な正常化は、持続的な物価上昇懸念よりも、健全な経済成長を反映したものであると考える。FRBは米国経済の回復に自信を見せており、デルタ株の感染状況もピークを迎えたように思われ、社会経済活動の指標も依然として強い。1997年以降のデータに基づくと、米10年国債利回りが3カ月間で100bp以下の上昇を見せた局面では、株価は良好なパフォーマンスを示している。株式市場が急落したのは、それよりも大幅かつ急激な金利上昇がみられた場合のみだ。過去3カ月の米10年国債利回りの上昇幅は7bpである。

- 原油価格は一段高の可能性もあるが、持続的な上昇は見込みづらい。** プレント原油価格は、我々が9月末時点の予想値としていた1バレル当たり80米ドルに達した。石油輸出国機構(OPEC)加盟国と主要産油国で構成するOPECプラスは日量40万バレルの増産(減産の縮小)を予定していたが、8月は前月比日量15万バレルの減産となったことや、米国を襲った大型ハリケーン「アイダ」の影響で直近28日間で3,000万バレル以上の供給が滞ったことが、原油価格の押し上げ要因となった。しかし、9月は供給制約が改善され、OPECの石油輸出は反動増となっており、また今後数カ月間で増産を予定している。天然ガスと石炭は、在庫低下により価格が高止まりする可能性が高いが、来年は価格下落を予想する。ロシア、南アフリカ、中国で生じた供給の混乱が、来年は改善する見通しであるためだ。
- 米国の債務上限問題は妥協的解決策が出てくると予想する。** 米連邦政府の債務上限問題とそれに伴う債務不履行(デフォルト)への懸念が株式市場で高まった。これは、先週、米国とドイツの10年国債金利差が10bpほど開いた一因でもあるとみられる。10月18日に期限が迫る債務上限の対応をめぐって審議が長期化する確率が高まり、これにより、目先、ボラティリティがやや上昇する可能性がある。共和党による上院での反対を回避するため、民主党は10月の財政調整措置に債務上限の引き上げを含めると我々は予想していた。民主党のシューマー上院院内総務の28日のコメントで、民主党が財政調整措置を使って債務上限を引き上げるのかどうか疑問視する声も上がったが、これは交渉上の戦略の可能性もある。これで、審議は一時的に膠着状態に陥る可能性もあるが、10月18日までに交渉により何らかの妥協的解決策に着地し、米国債の債務不履行やそれを受けた格付け引き下げは回避できるものと予想する。一方、政府の資金を手当てする法案の期限も迫っており、成立しなければ一部の政府機関は一時閉鎖に追い込まれる。だが、政府機関の閉鎖はこれまでも頻発している。1980年以降、米国政府は14回の政府機関閉鎖を経験している。閉鎖期間は平均7日で、過去最長は2018年12月の34日だった。市場への影響は限定的で、閉鎖4週間前から再開後4週間迄で、S&P500種株価指数は平均5%のプラスリターンを出している。閉鎖を回避するために、債務上限の引き上げを法案から切り離す場合は、共和党は今週後半に短期の継続(暫定)予算案を支持するものと我々は予想する。

投資家の取るべき行動

グローバル景気回復の勝者への投資: 米国の消費者信頼感が低下しているが、米国経済の回復は順調に進んでいるとみる。新型コロナのワクチン接種が進捗したことで、感染者数の増加に対し重症化率は比較的強く抑えられており、経済の完全再開に向けた動きが今後も継続するとみられる。消費者のバランスシートも健全で、ロックダウン期間中に積み上がった過剰貯蓄や収入の回復により、今後支出が拡大すると予想する。経済及び企業利益見通しも世界的に上向きだ。世界の企業利益については今年が42%増、2022年は9%増を予想している。以上から、我々はグローバル景気回復からの勝ち組銘柄を推奨する。具体的には日本株式、および、エネルギーや金融などの景気敏感セクターが市場をアウトパフォームするとみている。また、米国中型株や経済再開の追い風を受ける企業も堅調を見込む。

ヘルスケアでの機会を探る: ヘルスケア・セクターは、製薬会社などにみられるディフェンシブ性と、メドテックや遺伝子療法などにみられる長期成長性を兼ね備えている。こうした特性は足元の市場環境下においては魅力が高い。ヘルスケア・セクターは製造業景気指数がピークアウトしたのちにアウトパフォームする傾向があり、景気の先行き不透明感に対する耐性があり、また構造的な成長ポテンシャルがあるためだ。

オルタナティブ(代替資産)への分散: 今回株式と国債が同時に下落したことからわかるように、伝統的な分散手法で効果を上げることは難しくなりつつある。しかし、オルタナティブ投資を組み入れることで、リスクとリターンの分散効果を高める方法もある。ヘッジファンドとプライベート市場がその対象となろう。ヘッジファンドは市場のボラティリティ(変動率)や資産間のリターンのばらつきを利用する運用手法であり、足元の市場環境はヘッジファンドの優れたリターンを促す。プライベート市場は、成長やインカム収入、超過リターンの代替的な源泉となりうるため、同じく魅力が高い。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したりサテライトレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3233 号
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。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するため、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、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント 2021 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等： 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号