

株式市場 ボラティリティ拡大、今後の対応は？

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

24日の米国株式市場は日中相場が大きく変動した後、プラス圏で終了した。午前中は主要指数が4~5%下落したが、その後は急速に上げに転じた。だが反発したとはいえ、年初来ではS&P500種株価指数は7.5%下落、ナスダック総合指数は11.4%の下落となっている。米国市場に先行する欧州市場は大きく値を下げ、ストックス欧州600指数は3.8%下落して終えた。株式市場のボラティリティ(株価の変動率)は増大し、株式相場の予想変動率を示すVIX指数は一時39と、2020年10月以来の高い水準まで切り上げた(終値は30)。

債券市場では、株式市場の下落に伴い米国債のイールドカーブはフラット化したが、その後、株式市場が反転したことを受けてスティーブ化した。取引終了時点で米国2年国債利回りは4ベーシスポイント(bp)下落し、10年国債利回りは1bp上昇して1.77%となった。為替市場では、安全通貨とされる円とスイス・フランがそれぞれ0.25%、0.28%下落し、米ドルの需要が高まっていることが示唆された。

午前の急激な売りを招いたのは単一要因によるものではない。米連邦準備理事会(FRB)の金融政策への警戒感、経済成長の鈍化懸念、地政学リスクといった要因が複合的に影響して株価の下げにつながったものと考えられる。

- 市場では、26日の米連邦公開市場委員会(FOMC)でFRBがよりタカ派へシフトするリスクが警戒されている。パウエル議長が年内の毎会合ごとに利上げを行う可能性があるとの見方もある。市場は足元で年内4~5回の利上げを織り込んでいるが、発言次第ではこれが7回に増える可能性がある。FRBがタカ派姿勢を強めれば、成長鈍化への懸念が増大する。
- 直近で発表された経済指標が予想を下回ったことも、経済成長への懸念を高めている。米IHSマークイットが24日発表した1月の総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は、12月の57.0から50.8に低下し、2020年7月以来の低水準となった。落ち込みを主導したのはサービス業で、新型コロナウイルスのオミクロン株感染拡大が経済活動の重石になる中、サービス業のPMI指数は12月の57.6から50.9に低下した。しかしながら我々は、他の米国指標と同様、こうした予想を下回った数字の過度な深読みは控えるべきだと考える。オミクロン株により経済活動に歪みが生じているためだ。オミクロン株の感染拡大の波がピークアウトすれば、第1四半期後半には指標は改善すると予想する。
- ウクライナ情勢をめぐっては、北大西洋条約機構(NATO)が部隊を待機させ、バイデン米大統領がNATO諸国に米軍部隊を送ることを検討しているとの報道を受け、緊張が一段と高まった。バイデン大統領はまた、軍事衝突の可能性を理由に、在ウクライナ米国大使館職員の家族に国外退避を命じた。
- S&P500種株価指数が200日移動平均を割り込むなど、テクニカル的な要素もモメンタム取引の引き金となった。24日午前中は個人投資家が大きく売り越したとの見方もある。

米国株式は午後反発に転じたが、これは売られ過ぎで割安となったことから一部投資家からの押し目買いが入ったと思われる。また、ファンダメンタルズ(経済の基礎的諸条件)は中期的には依然堅調との見方を反映した動きでもあると考える。今後2カ月で経済指標は改善する可能性が高いことに加えて、サプライチェーンに関する指標も、我々の基本シナリオ通り、改善しつつあることを示唆している。インフレ率は高いが、品目によっては前月比で下落しているため、インフレ率は今年後半には落ち着くと見ている。

投資見解

上記の環境を踏まえ、以下に投資見解を示す。

- 景気敏感セクターへの投資を継続する。

短期的には逆風が吹いているが、経済は依然堅調に回復を続けており、景気動向に敏感な企業やバリュー株が引き続きその恩恵を受けるとみている。セクター別では、エネルギーセクターがこれに該当する。足元のブレント原油価格が1バレル85.5米ドルであるのに対して、エネルギー株が織り込んでいる水準は60米ドルにとどまっており、出遅れ感がある。地域別では、ユーロ圏が特に経済成長の恩恵を受けると見込まれ、足元の株価水準も割安である。

- 金利上昇に備えたポジションを構築する。

我々は、FRBによる積極的な金融引き締めにより景気が冷え込むとは予想していないが、早ければ3月にも利上げに踏み切るとみており、年内に計3回の利上げ実施を予想している。これに伴い、米国10年国債利回りは6月には2.0%、年末には2.1%にまで上昇すると見ている。金利上昇はテクノロジー株などのグロース(成長)株にはバリュエーションの重しとなりやすく、一方、金融株などのバリュー株は通常、金利上昇を追い風にアウトパフォームする。米国シニア・ローン足元の利回りが4.4%と魅力的なうえ、変動金利型であるため利上げによる影響も受けにくい。

- 防衛策を講じる。

投資家は、相場が大きく変動する局面では売りの衝動に駆られやすい。だが、ポートフォリオの安定化を図る機能を持つ資産を加えることで、長期リターンを犠牲にせずに収益の変動を軽減することが可能である。例えばヘルスケアのような景気動向の影響が少ないディフェンシブ・セクターなどがこれに該当する。ヘルスケアは現時点でバリュエーションも魅力的である。このほか、ヘッジファンドやプライベート・エクイティなどのオルタナティブ投資も、値動きの激しい市場においてポートフォリオの防御に重要な役割を果たすと期待される。ヘッジファンドの投資戦略のなかには、株式相場が下落しているときにプラスのパフォーマンスを目指すファンドもある。一方、プライベート・エクイティは長期投資を基本としており、不確実性が高い局面での衝動売りのリスクを防ぐ。また、システムティック戦略も選択肢として検討できる。これは、市場モメンタムや経済のファンダメンタルズが悪化したときに安全資産に切り替える戦略である。

- テクノロジー株の長期ポジションをあきらめない。

テクノロジー株は金利上昇の影響が最も大きく、24日の市場でもアンダーパフォームした。しかし、優良テクノロジー株の急落は、長期ポジションを追加する好機と捉えることができる。特に、人工知能(AI)、ビッグデータ、サイバーセキュリティの「ABC技術」に関連した企業に上昇余地があるとみている。このABC技術および5G(第5世代移動通信システム)は、ハイテクセクター全体を上回る高い成長が見込まれる。ヘルステックとグリーンテック関連銘柄も長期トレンドの恩恵が期待できる。

- コモディティのポジションを地政学リスクのヘッジに使う。

ウクライナ情勢は依然として不透明な状況が続いており、引き続き注視していく必要がある。過去の事例では、地政学イベントが市場に与える影響は総じて一時的であったが、情勢緊迫化の脅威を懸念する投資家は、エネルギー関連株を買い増すことも有効な手段として検討できるだろう。エネルギー関連は情勢悪化による恩恵が見込まれ、バリュエーションも割安である。

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)が作成したりサーチレポートをもとに、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。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

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ます。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 2022 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