

28日米国市場 ハイテク株上昇、業績好調で

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

28日(金曜日)の米国株式市場はハイテク株主導で急騰した。市場の注目がこれまでの金利上昇と地政学的緊張への懸念から良好な企業収益へと移ったことがその背景だ。

先週の株式市場は変動の激しい展開となったが、28日は上昇して終わった。S&P500種株価指数は2.4%上昇、週間では、24日(月曜日)に一時5%近く下げる場面もあったものの、0.8%の上昇となった。ただし1月3日に記録した過去最高値からは7.6%下落している。最も堅調だったのは情報技術セクターだ。28日は、S&P500種株価指数の情報技術セクターが4.3%上昇し、ナスダック総合指数は3.1%高で取引を終えた。ナスダックは前週末比では横ばいとなったが、1月3日比では13%下落している。

28日のS&P500種株価指数は、エネルギーを除く全てのセクターが上昇した。エネルギーセクターは0.6%安で取引を終えたが、週間では5%高、年初来では18.5%高となっている。同じく28日、米国市場に先行する欧州市場のストックス欧州600指数は、ウクライナ情勢を巡る懸念が高まる中で1%安、週間では1.9%安で取引を終えた。同指数は1月5日につけた直近最高値から下落してはいるが、年初来で米国株式をアウトパフォームしている。29日に行われたイタリア大統領選挙では現職のマッタレウラ氏が再選し、政局の安定が確保されたことから、今週のユーロ圏のセンチメントを支える要因となるだろう。

28日の債券市場は比較的穏やかだった。米国2年国債利回りは1.6ベーシスポイント(bp)、10年国債利回りは2.5bp、それぞれ低下した。週間では、2年国債と10年国債の利回り格差は75bpから61bpに縮小し、利回り曲線はフラット化した。2年国債利回りが15bp上昇したのに対して、10年国債利回りはほぼ横ばいだった。

米ドル指数(DXY指数)は先週1.8%上昇し、週間ベースとしては7カ月ぶりの高い伸びとなった。ブレント原油は週間2.4%上昇し、2014年10月以来の高値である1バレル=90米ドルをわずかに超えて取引を終えた。金(gold)は週間2.3%下落し、28日の終値は1オンス=1,791米ドルとなった。

28日の上昇相場を主に牽引したのは、米国の超大型IT企業が好調な2021年10-12月決算を発表したことだ。売上高が過去最高を記録したほか、サプライチェーンの目詰まりの緩和見通しを背景に好調な業績見通しを発表したことも好感され、同社株価は7%上昇した。米国の経済指標も、米連邦準備理事会(FRB)による早いペースでの金融引き締めに対する懸念を和らげた。FRBが重要指標として注視する雇用コスト指数は、2021年第4四半期(10-12月期)に1.0%上昇し、市場予想の1.2%を下回った米個人消費支出は、11月は0.4%増加したが、12月は0.6%減少した。一方、個人消費支出(PCE)コアデフレーターは12月は0.5%上昇し、11月と同じ水準にとどまった。

今週は、米国経済の力強さと新型コロナ・オミクロン変異株の感染拡大の影響に関するさらなるデータが注目されるだろう。1月のISM製造業・非製造業景況指数(2月2日)や非農業部門就業者数(2月4日)の発表が待たれる。

この状況をどう解釈するか？

28日の株価の回復は、我々の基本シナリオに沿った展開だ。我々は、2022年はFRBの金融引き締めのマイナスの影響はあるものの、継続的な企業利益成長がその影響を上回るものとの見方を基本シナリオとしている。

市場は現在、3月を第1回目として年内に4~5回の利上げを織り込んでいる。この利上げペースでは、経済成長が妨げられることはない我々は考える。米国10年国債利回りは緩やかに上昇し、6月までに2%、年末までに2.1%になると予想する。ロシア・ウクライナ情勢については、最終的には安定し、緊張が緩和するとの見方を基本シナリオとしている。こうした中、我々はS&P500種株価指数の12カ月先予想株価収益率(PER)が20倍を回復し、増益基調が続くと予想する。以上から、我々の基本シナリオでは、S&P500種株価指数の2022年末の予想値を5,100とする。

株式市場の変動が激しい局面では楽観的なシナリオを予想するのは難しいかもしれないが、インフレ率が低下に向かい始めれば、市場はFRBが金融情勢に応じて柔軟で機敏な対応をとるようになると考え直さだろう。過去の経験則から、経済成長が堅調であれば、利上げ局面においても株式市場は堅調に推移する。この楽観シナリオでは、S&P500種株価指数の2022年の終値は5,300と予想している。

ここ数週間は、ハイテク銘柄が下げを主導してきた。国債利回りが上昇する中、一段の下げが生じる可能性は残る。我々の分析では、世界のテクノロジー・セクターは、金利だけを考慮すると(米国の実質金利が現在のマイナス0.68%からゼロに向けて動く想定)、さらに6~8%下げの可能性がある。この場合、テクノロジー・セクターの予想PERは22倍(足元では23.6倍)となり、これは魅力的な水準だと考える。だが質の高い多くのハイテク銘柄が急落したことで、長期投資家にとってエクスポージャーを積み増す機会はすでに生まれている。短期的な逆風を受けてハイテク銘柄をあきらめるのではなく、銘柄を選別して投資するアプローチを取ることを勧める。超大型株の保有を縮小し、長期的に大きな成長が見込まれる人工知能(AI)、ビッグデータ(Big data)、サイバーセキュリティ(Cybersecurity)の「ABC技術」関連の銘柄を組み入れてバランスを図ることが有効と考える。

投資見解

投資家は引き続き、マクロ経済と企業のファンダメンタルズ(基礎的諸条件)が堅調な中で、金利上昇予想と地政学リスクに対処し続けることになるだろう。こうした状況下、ボラティリティ(市場の変動率)が高い状況が続くと思われ、投資家は先行きがより明確になるまで投資を控えるか、パニック売りに走る恐れすらある。そのような場合、UBS Wealth Wayの考え方に沿った投資計画は、ボラティリティが高い局面でも規律ある投資を続ける指針となる。

以下に我々の投資見解を示す。

- **ハイテク株の調整局面を利用する。**過去の経験上、金利上昇はハイテク株にはマイナスに働く可能性がある。しかし上記のように、値下がりが続いたハイテク株の中から押し目買いの機会を見出すことが可能である。我々が推奨する投資テーマには人工知能(AI)、ビッグデータ(Big data)、サイバーセキュリティ(Cybersecurity)の「ABC技術」や5G(第5世代移動通信システム)などがある。
- **世界景気回復の勝ち組を買う。**市場のボラティリティは高いが、経済成長は今年前半は堅調を維持し、景気敏感株を下支える見通しである。バリュエーションが相対的に割安なユーロ圏株式や、エネルギー株、コモディティも推奨する。コモディティは地政学リスクに対するヘッジとして機能する可能性もある。
- **金利上昇に備える。**利上げに備えて、金融株、バリュー戦略、シニアローン、ヘッジファンドなどの分野で機会を探ることができる。
- **防衛策を講じる。**ボラティリティが高い状態が続くと思われるため、景気敏感株にディフェンシブ株を一部組み入れることで、ポートフォリオのバランスを図ることを勧める。現時点では、比較的割安なグローバルヘルスケア・セクターを推奨する。ヘルスケアの中でも医薬品株は20年ぶりの安値に近く、グローバル指数を18%下回っている。また配当株、ダイナミック・アセットアロケーション(機動的に資産配分比率を変更する運用手法)戦略なども推奨する。ダイナミック・アセットアロケーション戦略は全体的なポートフォリオリターンを平準化に寄与する。
- **米ドル高に向けたポジションを取る。**我々は、FRBの金融政策引き締めと政府の財政刺激策の縮小が米ドルを下支えすると考える。通貨全般では、米ドル、英ポンド、ノルウェー・クローネ、ニュージーランド・ドルなど金融政策が引き締めに向かっている国の通貨が、スイス・フラン、ユーロ、スウェーデン・クローナなど緩和的な政策を維持している国・地域の通貨に対して上昇すると予想する。米ドル高を背景に、金価格は下落が見込まれる。
- **カーボン・ネットゼロ(温暖化ガス排出量実質ゼロ)への移行に向けたポジションを取る。**エネルギー転換は、2020年代の重要なマクロ経済トレンドの1つである。グリーンテックに加えて、伝統的なコモディティと資源国にも投資することは、ネットゼロへの移行によって高まるボラティリティを切り抜ける、分散的かつ現実的な方法である。

UBS Wealth Wayは、お客様がUBS Financial Services Inc.、およびクライアント・アドバイザー(お客様担当)とともに、様々な時間軸において、それぞれのニーズと目標を明確にし、実現する上での指針となるLiquidity. Longevity. Legacy.戦略(流動性戦略、老後戦略、資産承継戦略)を組み入れた考え方です。この考え方は、資産構築あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。すべての投資商品は、元本の全額を失うリスクを含む損失リスクを伴います。

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)が作成したりサッ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