

大局的に市場をとらえる

Weekly Global

Mark Haefele, Chief Investment Officer Global Wealth Management, UBS AG

今週の要点

市場の下落を大局的にみる

グローバル株式市場は先週、週間では2021年初め以来となる大幅な下げを記録した。米連邦準備理事会(FRB)の金融政策引き締め加速への警戒感、ロシアとウクライナの緊張、米国の一部注目企業の冴えない決算などが背景にある。MSCIオールカントリー・ワールド指数、S&P500種株価指数、ナスダック総合指数は先週それぞれ4.3%、5.7%、7.5%下落した。依然物価の高止まりが続く現況下では中央銀行の支援は必ずしも期待できないことから、市場が神経質となるのも理解できる。しかし、足元の市場の動きについては大局的にとらえることが必要だ。第1に、経済、企業ともにファンダメンタルズ(基礎的条件)は堅調だ。一部には低調な企業もあるが、現在までに発表された米国企業の決算は良好で、第4四半期(10-12月期)企業利益は平均して予想を5%上回っている。第2に、こうした急落は珍しいことではない。過去を振り返ってみると、S&P500種は平均して1年に2回、5%以上の急落を経験しているが、必ずしもそれが上昇基調の終焉につながっているわけではない。実際のところ、そうした市場の調整が投機的な動きを弱める一助となることもある。足元では変動の激しい市場展開となっているが、FRBのタカ派姿勢への転換が投資家に消化され、新型コロナの変異株の感染拡大が沈静化すれば、市場のボラティリティ(価格の変動幅)も低下するだろう。

要点: 株式市場については強気の見通しを維持しており、2022年末時点のS&P500種株価指数の見通しを5,100に据え置いている。ただし、その一方で、利上げの影響を受けにくいセクター、例えば債券ではシニア・ローンなども検討することを勧める。株式市場では、景気敏感セクターへのエクスポージャーに対し、ヘルスケアなどのディフェンシブ・セクターでバランスをとることを推奨する。

中国株式市場は政策の追い風の恩恵を受けるだろう

中国では、直近のGDP(国内総生産)および小売売上高データにより景気の減速感が強まる中、中国人民銀行(中央銀行)が2020年の春以来となる利下げを行った。これによって、昨年主要市場の中で最下位だった中国株式市場の流れが一気に変わる可能性は低いと考える。しかし、転換点は近いとみている。1-3月期はコロナ規制による向い風や不動産セクターの資金繰り問題などにより厳しい結果が予想されるものの、その後は景気回復が進むと見込む。金融、財政両面による一段の政策支援が打ち出される可能性が高いとみている。今年は、預金準備率の1~2回の追加引き下げによる銀行の融資促進と、中期貸出ファシリティの5~10ベースポイントの追加利下げが行われると予想する。これに加えて、追加減税、地方政府債発行の加速、スマートインフラ投資の拡大など、積極的な財政出動が見込まれる。

要点: 中国株式市場の2022年のリターンは、政策の追い風と企業の堅調な利益成長率により、10%台中盤を予想する。耐久消費財・サービス、インテリジェント・インフラストラクチャーとサイバーセキュリティ、風力発電企業や電気自動車(EV)バッテリー・サプライチェーン、ニューエコノミー企業を中長期的に推奨する。

今週の動き

1. **FRBは利上げペースへの警戒感に拍車をかけるだろうか?** 12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨の内容とインフレ率の高まりを受けて、利上げは遠くないとの見方が強まってきた。今週25~26日開催のFOMCで利上げが決定される見通しは低い。市場は年内4回の利上げをすでに織り込んでいる。利上げのペースと量的引き締めに関するガイダンスに投資家の注目が集まるだろう。また、FRBが重視するインフレ指標である米個人消費支出(PCE)価格指数の12月分(1月27日)と、2021年10-12月期の雇用コスト指数(1月28日)も、米インフレ動向の目安として注目される。
2. **中国は追加緩和策を発表するだろうか?** 中国人民銀行は、1月17日の中期貸出ファシリティ(MLF)金利とレボ金利の引き下げに続き、20日には優良企業に適用する貸出金利の参考になる最優遇貸出金利(LPR、プライムレート)を引き下げた。追加の緩和策に関する情報や不動産開発業者向け政策の明確化に注目が集まるとみられる。
3. **米ドル安は反転するか?** 米ドル指数は年初から弱含んだ後、やや安定の兆しを見せている。米ドルの買われすぎによるポジションの調整が終わり、米ドルがファンダメンタルズを反映し始める兆候に投資家の注目が集まっている模様だ。第4四半期の国内総生産(GDP)(1月27日)や1月の消費者信頼感指数(1月25日)などの米国経済指標が堅調ならば、米ドルにさらに買いが入る可能性がある。1月28日に発表される日本の1月の消費者物価指数(CPI)でも、日銀の利上げが依然として程遠いことが確認される可能性がある。

米ドルの反落は長くは続かないだろう

米ドルは軟調な 2022 年のスタートを切った。年初以降足元までの下落率は 0.3%に留まっている一方で、米連邦準備理事会(FRB)がタカ派姿勢を一段と強めているわりに、米ドルへの押し上げ力には欠ける。米ドル指数(DXY)は 2021 年 11 月のピークから足元まで 1.2%下落している。しかし、下落局面は短期に終わるとみている。最近の米ドルの軟化は、投機色の強い市場参加者の過剰に積み上がった買い持ちポジションも影響していると考えられる。こうしたポジションが解消されれば、米ドルはファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)をより反映するようになるとみている。特に、FRB は欧州中央銀行(ECB)、スイス国立銀行(中央銀行)、日銀に大きく先駆けて利上げを行おうとしている。米国では、12 月の消費者物価指数(CPI)の前年同月上昇率が 1982 年以來の高水準となったことから、FRB は早ければ 3 月にも利上げに着手するという見方が強まった。一方、他の主要中央銀行は依然として超緩和的な姿勢を維持している。例えば、先週発表された日本の 12 月のコア CPI は、前年同月上昇率が+0.5%となった。約 2 年ぶりの上げ幅ではあるが、依然として日銀の物価目標 2%を大きく下回っている。

要点: 米ドルの上昇、特にユーロ、スイス・フラン、日本円に対する上昇に備えたポジションを引き続き推奨する。主要中央銀行間の金融政策の乖離拡大は、利回りの源泉にもなり得ると考える。

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)が作成したリ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のですが、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 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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号