

高まる株式市場の不確実性

Weekly Global

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

今週の要点

高まる株式市場の不確実性

投資家がウクライナ紛争の影響、コモディティの供給混乱の可能性、対口制裁強化への懸念を強めたことから、先週は世界の株式市場の変動性が一段と高まった。我々の基本シナリオでは、夏までに停戦となり、北大西洋条約機構(NATO)とロシアの非難の応酬は沈静化するとみている。制裁は、エネルギー供給の即時停止を迫るのではなく、世界のエネルギー供給網からロシアを徐々に締め出すことになると考える。このため、北海ブレント原油価格は6月に125米ドル/バレルまで上昇した後、12月に105米ドル/バレルまで下落するなど、エネルギー価格は年後半に低下すると予想する(訳注:北海ブレント原油先物は7日朝、一時1バレル当たり140米ドル近くまで急伸)。

そうした状況ではあるが、2022年の米国企業の利益成長率はプラスを維持すると見込まれ、3月7日時点で4,328の水準にあるS&P500種株価指数は年末には4,800近くまで上昇すると我々は予想している。

しかし、ロシアのウクライナ侵攻により株式市場の不確実性は一段と高まった。不確実性の背景にはプーチン大統領の狙い、今後の制裁の範囲、軍事衝突の行方、NATO非加盟国の防衛政策、中国の想定されるスタンス、コモディティ価格、世界の景気・物価、中央銀行の金融政策など、多くの要因が挙げられる。

こうした不透明感の強い環境下、投資家には足元のポートフォリオの資産配分を見直し、株式の保有比率を長期の戦略的資産配分目標に沿ったものに戻すことを勧める。

要点:株式の戦術的(短期的)スタンスを「推奨」から「中立」に変更する。ユーロ圏株式も、域内の不確実性の高まりと、経済成長率および企業業績予想の下方修正の可能性を踏まえ、同様に中立に変更する。中国株式市場は、他のアジア諸国の株式市場に比べると引き続き魅力度が高いと考える。

中央銀行は成長リスクに敏感に反応

先週は国債利回りも大きく変動した。エネルギー価格が上昇し、ウクライナ紛争の影響を巡る不透明感が高まる中、投資家は中央銀行の金融引き締めペースを再評価した。2月中旬に2%超の高水準を付けた米国10年国債利回りは1.73%で週の取引を終えた。

ドイツ10年国債利回りは1日の下げ幅としては2011年の欧州債務危機以来の大きさを記録し、欧州中央銀行(ECB)の利上げ観測は後退した。週初に+0.16%の水準にあったドイツ10年国債利回りは、週末には-0.10%とマイナスに戻った。

FRBおよびECBの高官は、ウクライナ紛争により金融引き締めのペースが鈍化する可能性を指摘した。FRBのパウエル議長は金融引き締めを「慎重に進める」必要があるとの考えを示し、ECBのパネッタ理事は、政策調整はウクライナ危機の影響をみながら「慎重にステップを踏むべき」と述べた。

しかし、こうしたコメントは、取り巻く環境を含め全体的に捉えることが重要である。FRBの金融引き締めについて、市場は依然として年初よりも速いペースを織り込んでいる。先週、パウエル議長はFRBが3月から「一連」の利上げ局面に入るとの見通しを示した。また、FRBはインフレが「さらに高まるか、または長期化するようであれば」50ベーシスポイント(bp)の幅で利上げを行う用意があり、労働市場は「著しく逼迫」しており、価格上昇は「幅広いモノやサービスに広がっている」と同議長は付け加えた。

今週の動き

1. **ロシアへの制裁はエネルギー輸出にまで及ぶか？** 一部の原油の買い手は決済問題および直接の制裁の可能性を踏まえ、ロシア産原油の購入を回避している兆候が見られる。今週の注目点は、週末に米国務長官が言及したように、世界各国がロシアからのエネルギー輸入を正式に規制するかどうかだ。
2. **米国のインフレ・データで市場の懸念は一層高まるか？** 来週の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合前に発表される最新のインフレ指標としては、2月の米消費者物価指数(3月10日発表)があげられる。市場コンセンサスによると、前月比+0.7%と1月の+0.6%から加速すると予想されている。投資家は、インフレ上昇圧力が一部のモノやサービスで弱まりつつある兆候に期待するだろう。欧州中央銀行(ECB)は、ラガルド総裁の2月上旬のタカ派的コメントから後退している兆候が見られる中、3月10日に理事会を開催する。
3. **市場の不確実性の高まりはクレジット・スプレッドに影響を及ぼすか？** 今のところ、ウクライナ紛争によるグローバル金融システム上の制裁の影響は、ロシア金融機関とコモディティ市場に限られている。投資家は、世界全体への悪影響の予兆として特にクレジット・スプレッドに注目するであろう。

要点: 中央銀行は警戒感を示しているが、投資家には引き続き利上げに備えることを勧める。

コモディティによるヘッジを維持する

コモディティ価格はさらに上昇した。ブレント原油価格は7日に一時1バレル当たり139米ドルと、2008年以来の高値を付けた。その後125米ドルまで下落したものの、本稿執筆時点で年初来60%超の上昇だ。また、卑金属(ベースメタル)および農産物も上昇するなど、コモディティ価格は総合指数レベルでも年初以降大きく上昇している。

しかし、価格は上昇しつつも、さらに急騰する可能性はあり、足元の状況では、コモディティは地政学リスクのヘッジとして引き続き有効と考える。

ロシアに対する制裁はエネルギー輸出には及んでいないが、その可能性は残っている。週末、ブリンケン米務長官は、ロシア産原油の輸入禁止の可能性について、米政府は欧州と「非常に積極的に協議」していると述べた。そうした措置が取られる前であっても、ロシアの金融システムに対する制裁および更なる追加制裁への不安が影響を及ぼしている。エネルギーを直接対象とする制裁が原油の到着前に科せられる可能性を恐れて、銀行は輸出信用の供与を拒否し、買い手はロシア産原油の購入を回避していると報じられている。ロシアの一部銀行が国際銀行間通信協会(SWIFT)から締め出されるなど、決済網は混乱しており、コモディティのサプライチェーンは悪影響を受けるとみている。

要点: ウクライナ紛争およびそれに伴う対ロ制裁は、天然ガス、パラジウム、原油、小麦、肥料、工業用金属など様々なコモディティに影響を及ぼし、価格はさらに急上昇する可能性がある。また、投資家にはロール・リターンを考慮することを勧める。コモディティの先物カーブがバックワーデーション(期近物価格が期先物価格を上回る状態)なので、今年はエネルギーと農産物を牽引役に、コモディティとしては最大5%のリターンが期待できると考える。

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