

株式市場が大幅下落、原油価格急騰で

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

7 日（月曜日）の株式市場は、S&P500 種株価指数が 2.95% 安となるなど大幅に下落した。米国より先に引けを迎えた欧州市場は 0.9% 安、アジアではハンセン指数が 3.8% 安、日経平均株価は 2.9% 安で取引を終えた。債券市場と為替市場の動きは株式市場よりは小幅にとどまり、米国 10 年国債利回りは 1 ベーシスポイント上昇の 1.74%、ユーロ／米ドルは 0.2% 下落の 1.09 となった。

株式市場急落の主な要因は、コモディティ価格の一段の上昇だ。原油価格はこの日、ブレント原油の終値が 1 バレル当たり 124 米ドルとなり、5.6% 高となった。アジア時間 7 日午前には一時同 139 米ドル台をつけた。欧州の天然ガス価格は一時 1 メガワット時当たり 345 ユーロまで上昇した。その後 214 ユーロまで下げたが、12 カ月前の同 16 ユーロとは比べ物にならない水準だ。

ブリテンケン米務長官は 6 日、米国がロシア産原油の輸入禁止措置を検討中であることを明らかにした。一方、欧州の首脳は段階的に進めていくとして慎重な姿勢を示した。ドイツのシュルツ首相は 7 日、「ドイツ政府はロシア産に代わるエネルギー源を確保するために懸命に動いている。しかしそれは一朝一夕には実現できない」と述べた。また英国のジョンソン首相は、英国は「今すぐロシアからのガス輸入を止めることはできない」と述べた。

一方、ロシア大統領府の姿勢が軟化する兆しとしては、ペスコフ大統領報道官がロイターとのインタビューで、ウクライナは「クリミア半島がロシアの領土であることを認め、ドネツクとルガンスクを独立国家として承認すべきだ。それで直ちに軍事侵攻を止められる」と述べた。また、ロシア政府はこれ以上領土権を主張することもなく、キエフの明け渡しを求めることもないとも述べた。

この状況をどう解釈するか？

3 月 4 日付 CIO Alert「株式を推奨から中立に引き下げ」では、我々が基本シナリオで、エネルギー制裁によってエネルギーの流れが突如強制的に遮断されるのではなく、世界のエネルギーサプライチェーンからロシアが段階的に排除されると予想していることを強調した。このシナリオでは、ブレント原油価格の見通しを 6 月時点で 1 バレル当たり 125 米ドル、9 月時点で同 115 米ドル、12 月時点で同 105 米ドルと想定している。数カ月にはわたるコモディティ価格上昇は、経済成長と企業利益にマイナスの影響を及ぼす可能性が高い。しかし我々は、2022 年は全般的に企業利益成長が好調に推移するとの予想を維持する。

しかしながら、週末のブリテンケン米務長官の発言で、欧州諸国が反対を表明したとしても、エネルギー供給が突然停止される可能性が浮上した。我々の悲観シナリオでは、原油価格が 1 バレル当たり 150 米ドルを上回り、欧州ではガスが配給制になる可能性があるとする。このシナリオが現実となれば、2023 年にかけて欧州の経済成長と企業業績に大きなマイナスとなるだろう。

投資見解

プーチン大統領の意図、追加制裁の範囲、軍事衝突の行方、北大西洋条約機構（NATO）非加盟国の防衛方針、中国の姿勢、コモディティ価格、世界経済成長、インフレ率、中央銀行の金融政策などの見通しの不透明感が続くなか、投資家が個々の市場の行方に高い確信を持つことが難しくなっていると考え、我々は株式に対するスタンスを中立に維持する。

だが、歴史を振り返ると、地政学的イベントが市場に長期的なダメージをもたらすことは多くはない。歴史の流れを変えたようなイベントでさえも。現在の環境に鑑み、我々は以下の戦略を推奨する。

1. ポートフォリオにヘッジを取り入れる。コモディティ供給の混乱を背景に株式市場のボラティリティが一段と高まるなか、様々なコモディティをポートフォリオに組み入れることで足元の環境に対するヘッジ手段とすることができると考える。また、我々が引き続き推奨するエネルギー株も、コモディティ価格がさらに上昇した場合にはその恩恵を受けるだろう。そのほか、グローバル・ヘルスケア・セクター、ダイナミック・アセットアロケーション戦略なども、ポートフォリオのボラティリティの抑制に寄与するだろう。短期的には米ドルもヘッジ効果を発揮すると考える。

2. カーボン・ネットゼロに向けたポジションをとる。ブレント原油価格が 2008 年以来の高値に急伸するなど、最近のコモディティ価格の急騰は経済成長と企業収益のリスク要因となっている。ただし、コモディティ価格の高騰局面は、エネルギーの安全保障や自給率についての注目が高まる機会ともなる。世界的な脱炭素への取り組みも進んでいることから、グリーンテック、空気浄化、脱炭素関連への投資を勧める。

3. 金利上昇に備える。コモディティ価格の上昇を受け、インフレがさらに高進し、且つ長期化する可能性が高い。足元の金融市場の高いボラティリティは利上げペースの不確実性を高めるものであるが、その一方で、高インフレは年内の金利上昇の可能性が高いことを意味するものである。通常、金利上昇は金融株の追い風となり、また一般的に金利上昇が進むにつれバリュー株式がグロース株式をアウトパフォームする。債券市場では、米国シニアローンも選択肢として検討できるだろう。シニアローンは利回りが魅力的なうえ、変動金利のため金利上昇の影響を受けにくいこともメリットだ。

4. 中国に投資機会を探る。アジアの中では中国株式を推奨している。中国株式は足元の環境下で有望な投資対象であると考えられる。昨年アンダーパフォームしたことでバリュエーションの魅力が高まっており、2022 年通年で企業業績が改善する見通しであるほか、金融・財政政策の緩和も追い風となろう。また、インフレ高進やロシア・ウクライナ情勢といった世界の主要リスクの影響を比較的受けにくい点もメリットだ。

5. 株式に長期バリューを探る。不透明感はかなり高く、株式市場のさらなる下落も考えられる。我々は S&P500 種株価指数の見通しを悲観シナリオで 3,700 としている。しかし、市場が下落したことで足元では多くの銘柄及びセクターが直近高値を大きく下回る株価水準にあり、長期投資の観点からみると魅力的な買い水準となっている。我々は、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」分野の企業に長期的に高い成長を予想している。また、第 5 世代移動通信(5G)分野の一部銘柄も選別的に推奨する。5G は今後 3 年間で収益化が進み、様々な産業で利用されることが予想される。5G 市場については 2022 年から 2025 年にかけて 9 倍以上の規模に拡大し、5G 通信機器の売上は 2025 年までに総額 1,500 億米ドルに達すると見込んでいる。

6. オルタナティブ資産への分散投資。ウクライナ情勢やインフレ懸念がポートフォリオのボラティリティを増大させている。こうした環境下では、様々な地域、セクター、アセットクラスに投資を分散させることがさらに重要となる。ヘッジファンドに投資することで、株と債券以外へのポートフォリオの分散が可能であり、ポートフォリオのボラティリティを低減する効果も期待できる。また、ボラティリティの高い局面や弱気市場でアウトパフォームを目指すヘッジファンドもある。

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ものではありません。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もありません。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ます。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