

# 原油価格下落で株価反発

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

### 何が起きたか？

S&P500 種株価指数は4営業日続落後、9日(水曜日)に2.6%の大幅高となった。背景には、7日に十数年ぶりの高値を付けた原油価格が9日に下落したことがある。ブレント原油価格は11.9%安の1バレル当たり112.71米ドルまで反落し、コモディティ価格高騰による世界経済への影響懸念を和らげた。米国に先行する欧州市場では、ストックス欧州600指数が4.2%高で取引を終えた。上昇していた安全資産は下げに転じ、金は2.4%安の1オンス当たり1,995.2米ドルとなり、DXYドル指数は0.9%下落した。

債券市場ではリスクオンムードの強まりを受け、また10日に2月の米消費者物価指数(CPI)統計の発表とECB(欧州中央銀行)の理事会を控えていることから、国債の利回りが上昇(価格は下落)した。米10年国債利回りは、7日に1.67%まで低下したが、9日は前日比9ベーシスポイント(bp)高い1.94%となった。ドイツ10年国債利回りも10bp上昇して0.22%となった。フェデラルファンド金利先物市場では米連邦準備理事会(FRB)の利上げ織り込みが進み、年内に25bpの利上げを6回以上、2023年半ばまでには合計で8回以上を予想している。

投資家センチメントの改善は、8日にウクライナが北大西洋条約機構(NATO)の早期加盟を断念する可能性が報じられたのに続き、ゼレンスキー大統領の側近の1人が、ウクライナは安全保障の確約を条件に政治的な中立化についてロシアと議論する用意があると発言したことが背景にあると考えられる。対するロシアも7日、ロシアのペスコフ大統領報道官がロイターとのインタビューで、ウクライナが憲法に中立性を明記し、クリミアをロシア領と認識し、ドネツクとルガンスクを独立国家として認めれば、ロシアはこれ以上の領土権を主張せず、キエフの明け渡しも要求しないと述べた。

市場の反発は、株価が4営業日続落で売られ過ぎていた反動もあると考えられる。さらに、米国のロシア産原油・ガス禁輸措置と欧州諸国による段階的なロシア依存削減はすでに足元の相場に織り込まれているとのトレーダーの見方も反映しているとみられる。

### この状況をどう解釈するか？

我々の基本シナリオでは、対露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止まるのではなく、グローバルなサプライチェーンからロシアが段階的に排除されることを予想しているが、9日の一連の動きはこうした見方を裏付けるものとする。何らかの形で停戦に至れば、ロシア産エネルギーに対する追加制裁の可能性は低くなるだろう。また、米国はロシア産化石燃料の輸入を禁止したが、ロシアからの原油輸出のうち米国向けはわずか8%程度である。一方、欧州向けは約6割を占めるため、EU(欧州連合)のアプローチとしては今後も段階的なロシアエネルギー依存の削減になると考えられる。

基本シナリオでは、ブレント原油価格は6月までは1バレル当たり125米ドル前後で推移するが、9月には同115米ドル、12月には同105米ドルまで下落すると予想する。数カ月間にわたるコモディティ価格上昇は、経済成長と企業業績にマイナスの影響を及ぼす可能性が高い。しかし、2022年通期では企業業績は堅調な伸びを示すとの我々の見通しには変わりない。基本シナリオにおけるS&P500種株価指数の年末の予想値は4,800とみている。

一方、悲観シナリオでは、欧州諸国が米国の禁輸措置に追随するか、紛争によって供給が混乱するか、あるいはロシアが輸出を停止することにより、ロシア産エネルギーの欧州への流れが突如途絶すると想定する。このシナリオでは、原油価格が1バレル当たり150米ドルを突破し、欧州ではガスが配給制になるかもしれない。これが現実化すれば、欧州の経済成長と企業業績への下押し圧力が2023年まで続くだろう。この場合のS&P500種株価指数の予想値は3,700とみている。

### 投資見解

相場の変動が激しい状況が続くものと見込まれるが、9日の株価反発は、市場が一気に方向転換しうることを改めて認識させるものであり、単純にリスク資産を売ることはウクライナ危機への対応として最善ではないとする我々の見解も裏付けた。我々は、長期リターンを重視しつつ、ダウンサイドに対するプロテクションを提供する戦略を推奨する。

不確実性が高まる環境下、市場のボラティリティを切り抜けるために投資家には次のような投資行動を勧める。

- 1.ポートフォリオのヘッジを強化する。**株式の保有比率が長期の戦略的資産配分を超えている投資家には、株式の配分を中立に戻すことを勧める。ポートフォリオのディフェンシブ性を高めるにはその他の方法も考えられる。ウクライナ情勢を勘案すると、コモディティ全般が効果的なヘッジとして引き続き機能すると考える。我々が現在推奨しているエネルギー株は、コモディティ価格がさらに高騰した場合に、その恩恵を受ける可能性が高い。また、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下落を軽減する手段として検討できる。短期的には米ドルも効果的なヘッジとして機能すると考える。
- 2.エネルギー移行を捉えるポジション。**米国はロシア産原油の輸入禁止に踏み切り、EUもロシア産天然ガスへの依存度を下げる計画を打ち出した。各国の動きはエネルギー安全保障と自給への取り組みの重要性が高まっていることを示すものであり、こうしたトレンドは今般のロシア・ウクライナ危機により拍車がかかっている。エネルギー自給の動きは炭素排出量削減への長期的な取り組みとも合致することから、グリーンテック、空気浄化・炭素削減技術等への投資に追い風になると考える。
- 3.オルタナティブ(代替)投資で分散化を図る。**ウクライナ情勢やインフレ懸念を背景にポートフォリオのボラティリティが増大している。こうした環境下では、様々な地域、セクター、資産クラスに投資を分散させることがさらに重要となる。ヘッジファンドは、株式や債券だけでなく様々な投資対象に分散が可能であり、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。さらに、プライベート市場への投資も長期リターンを確保するうえで有効と考える。

## 非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

## 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、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