

停戦期待とFRB利上げ決定で株価続伸

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

ロシアとウクライナの停戦合意に対する期待が高まる中、米連邦準備理事会 (FRB) が市場予想通り 25 ベーシスポイント (bp) の利上げに踏み切り、米国株式は 2 営業日連続で上昇した。S&P500 種株価指数は 2.2% 上昇し、ナスダック総合株価指数は 3.8% 上昇した。金融およびハイテク銘柄が中心となり幅広く値上がりした。16 日のストックス欧州 600 指数は 3.5% 上昇して引けた。

米連邦公開市場委員会 (FOMC) での利上げ決定を受けて、債券利回りは小幅に上昇 (価格は下落) した。米 10 年国債利回りは 5bp 上昇して 2.19% となり、3 月 7 日の取引時間中につけた 1.67% から 52bp 上昇している。FRB が同時に発表した最新の経済予測は、合計で年内 7 回の 25bp の利上げと、2023 年に 4 回の利上げを示唆しており、FRB が予想する中立金利の 2.4% (政策金利の長期的な到達地点) をやや上回ることになる。これは想定以上にタカ派的な内容だ。FOMC 後の会見でパウエル FRB 議長は、FRB が物価の安定に尽力すると繰り返し強調した。

ドル指数は 0.72% 下落した一方、原油価格は下げ止まらず、1.8% 安い 1 バレル当たり 98.14 米ドルで引けた。さらなるエネルギー供給の混乱に対する懸念が和らいでおり、ブレント原油は現在 3 月 7 日につけた 1 バレル当たり 139 米ドルから 29% 安い水準にある。

ウクライナのゼレンスキー大統領は停戦交渉が「現実味を帯びてきた」と述べる一方、ロシアのラブロフ外相は「妥協点に向けていくぶん期待が持てる」と述べた。停戦交渉の争点は、さらなる攻撃を阻止する国際的な安全保障と引き換えに、ウクライナがオーストリアやスウェーデンのように中立化し、北大西洋条約機構 (NATO) 加盟を断念するという妥協案に絞られている。

中国では、国务院が資本市場の支援を公約したと伝わり、16 日の中国株式市場は 2008 年以降で最大の上げ幅を記録した。香港市場に上場する中国本土企業で構成されるハンセン中国企業指数は 12.5% 上昇し、世界金融危機後で最大の上げ幅となった。香港ハンセン株価指数も 9.1%、中国の CSI300 指数も 4.3% 上昇した。

こうした相場上昇は、中国の新華社通信が 16 日、劉鶴副首相の発言として、中国政府は株式市場の安定を図り、海外に上場を検討する中国企業を支援し、ハイテク企業 (大手プラットフォーム企業) の是正を進め、規制当局による取り締まりを近く完了させる方針だと伝えたことを受けたものだ。

この状況をどう解釈するか？

ウクライナとロシアの停戦交渉に進展の兆しが見られたことは、何よりも、拡大しつつある人道的危機の終焉に向けた期待を抱かせる朗報だ。だが、停戦合意の行方はまだ不透明なことに留意が必要である。

ウクライナの安全保障のために西側諸国がどのような形で保証を提供し、ロシアの占領地域をどうするかが合意に向けた障害になるだろう。不確実性は極めて高く、よって株式を中立に据え置く。

パウエル FRB 議長の記者会見は予想外という内容はなく、経済に対する FRB の見方を明確にするものだった。第 1 に、ウクライナ危機により米国の物価が一段と上昇する可能性がある。第 2 に、労働市場の力強い基調は、経済が金利上昇に耐えられることを意味している。第 3 に、物価の安定は、持続的で力強い労働市場の前提条件である。これらはすべて、FRB が目先の経済的な痛みを厭わず、物価上昇の抑制に必要なならば利上げペースを速める用意があることを示唆している。バランスシートについては、FOMC メンバー間での議論が進み、次回 5 月 4 日の FOMC で何らかの決定を発表する可能性があるとされた。資産縮小の枠組みはこれまでと同様になる模様で、本日の FOMC 議事要旨が発表される 3 週間後には詳細が判明するだろう。

中国市場は昨年、ハイテク企業への規制、米国預託証券(ADR)の上場廃止の恐れ、景気減速などによりセンチメントが冷え込んだ。今回の国務院による市場支援の公約は、中国政府がこうした主な問題点の解決に取り組み、今年は景気支援策を推進する方針との我々の見方を裏付ける。最近開かれた全人代では、2022年の経済成長率が比較的野心的な「5.5%程度」と発表された。また、2022年は財政支出を8.4%拡大するなど、より積極的な景気刺激策の強化を通じた政策支援も公約された。我々は年内にあと1~2回の預金準備率(RRR)の引き下げと、5~10bpの政策金利の引き下げを見込んでいる。

投資見解

2日間にわたる相場上昇でS&P500種株価指数は4.4%上昇し、地政学的リスクに対する投資家の認識が変われば相場の潮目があったという間に変わり得ることを示した。これはまた、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策ではないとする我々の見解も裏付けられた。

不確実性が高まる環境下では、ベンチマークの資産配分に沿って投資を継続することを基本とし、ポートフォリオを分散し、下落へのプロテクションを講じ、長期リターンに注力することを勧める。また、相場変動に対応するために以下のポートフォリオ戦略を勧める。

- 1. ポートフォリオのヘッジを強化する。**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。需給ひっ迫を背景に原油価格は引き続き高水準が続くと想定され、年末のブレント原油価格は1バレル当たり105米ドルと予想する。現在推奨しているエネルギー株は足元の原油高を十分には織り込んでいないとみられ、またコモディティ価格がさらに高騰した場合にもその恩恵を受ける可能性が高い。このほか、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価格変動を低減する手段として検討できる。
- 2. 利上げのリスクに備える。**経済成長への下押しリスクは懸念されるものの、FRB、欧州中央銀行(ECB)ともに利上げによるインフレ抑制を引き続き優先課題とする方針を示唆している。株式市場では、通常利上げは金融銘柄の追い風となり、またバリュー株はグロース株をアウトパフォームする傾向がみられる。また債券市場では、利回りが魅力的で、利上げ局面でプロテクション効果を発揮する変動利付きの米国シニアローンへの投資が検討できる。
- 3. セキュリティの時代。**ロシアのウクライナ侵攻を機に、西側諸国とロシアの間にはさらなる対立と経済的つながりの希薄化が広がり、各国政府の政策に多岐にわたり多大な影響を及ぼすものと考えられる。今後はセキュリティが、軍事、サイバーセキュリティ、エネルギー、食糧などの領域において、政府や企業の意思決定に大きな影響を及ぼすようになるだろう。西側諸国はすでに迅速に方向転換を図りつつある。こうした中、サイバーセキュリティや5G+等のイネープリング技術など、テクノロジー分野に投資・成長の機会があると考えられる。

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、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