

UBS House View

Monthly Letter

2022年3月24日

Chief Investment Office GWM
Investment Research

リスク資産の反発

FRBのタカ派姿勢とスタグフレーション懸念にもかかわらず、多くの投資家は株式に代わる投資先がないと考えているため、株式相場は反発している。

制裁がピークに

制裁と原油価格がどの時点でピークに達するかが、当面の相場の先行きを定める重要なポイントになるだろう。

セキュリティの時代

長期的には、ロシアのウクライナ侵攻は、エネルギー、食料、データ、国防、気候の分野にまたがるセキュリティ分野に新時代をもたらすだろう。

資産配分

今年の株式市場は前年比プラスで終了しそうだ。コモディティ、バリュー株、これまで売られてきた高クオリティ銘柄を推奨する。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

TINAの終焉は訪れるのか？

我々は、地政学的にも経済的にも大きな不確実性に直面している。ウクライナでの戦闘は激化し、人道危機が拡大している。制裁措置が発動され、コモディティの供給は混乱し、一部の市場は極端に変動している。停戦協議はまだ合意に達していない。

米連邦準備理事会（FRB）は、コモディティ価格上昇によるインフレへの影響の対応措置も兼ね、2018年以来の利上げに踏み切った。中国は、パンデミックの勃発以来最大の感染拡大に直面し、経済政策の大きな転換の可能性を示唆している。

こうした不透明性が高く混沌とした状況に市場はどう対応してきたのか。株式市場が最近上昇しているのは、債券利回りとインフレ率の上昇を受けて、多くの市場参加者が、「株式に代わる投資先がない（there is no alternative: TINA）」と考えていることが一因と思われる。だが、FRBによれば、ロシア産原油への制裁がさらに強化されれば、景気後退が「不可避」となりかねない。

短期的には、制裁と原油価格がいつピークになるか、あるいはそもそもピークに達しているのかどうか、市場の先行きを占う上で重要だと考える。この答えも不透明だ。欧州代表団の中には、停戦の見通しに楽観的な見方を示す者もいるようだが、米国側は慎重だ。最近のドイツの調査では、回答者の55%が、たとえ供給問題に発展しても、ロシアからの原油と天然ガスの輸入停止に賛成している。

現在のような不確実性の高さを踏まえると、我々は市場全体の大きな方向性を判断するのではなく、将来を見通しやすい分野でポジションをとることを勧める。

第1に、今後数週間で停戦が合意されるかどうかにかかわらず、制裁は継続される可能性が高いとみている。したがって、コモディティとエネルギー関連株式はポートフォリオのヘッジ手段として引き続き有効で、我々の基本シナリオで下支え効果を発揮するだけでなく、悲観シナリオでも十分に成果を出す可能性が高い。

第2に、エネルギー価格の上昇がインフレ率を押し上げ、金利上昇の一因となる可能性が高い。FRBは政策金利をすでに引き上げ、さらに早期に追加利上げを実施する意欲を示した。金利上昇局面では、グローバル・バリュー株と金融

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: TINA or bust?”(2022年3月24日付)を翻訳・編集した日本語版として2022年3月31日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

株、米国シニアローンを推奨するが、投資適格債市場の一部にも価値が見出せるため、今月から見通しを中立に引き上げる。

第3に、ロシアのウクライナ侵攻は、エネルギー、食料、データ、国防、気候の分野にまたがる世界中のセキュリティ(安全保障)分野に新時代をもたらすだろう。国際的な不信感が高まるとともに、政府や企業は価格と効率性よりも安全性と安定性を重視するようになるだろう。

本レターのこれ以降のセクションでは、それぞれのシナリオについて、そこに至る道筋や原因、ロシアのウクライナ侵攻が長期的に見て投資家にどのような結果をもたらす可能性があるのかについて詳しくみていく。

主な市場変動要因

市場変動要因は多様で相互に関連し合っているため、不透明感が一段と高まっている。

今日の状況を我々が非常に不透明だと感じる理由の1つは、市場変動要因が多様で、相互に関連し合っているという点だ。ロシアのウクライナ侵攻、主要コモディティの値動き、FRBの意図、インフレーション、そして中国の経済政策とパンデミック対策などが絡み合っており、ここ数週間の市場は波乱含みの展開となった。

多くのマクロ要因によって、さまざまな市場シナリオが考えられるが、最も重要な疑問は、「対ロ制裁と原油価格はいつピークに達するのか、あるいはすでにピークに達したのか？」だ。市場の変動要因としてFRBによる政策運営への注目度を下げるのは安易すぎる考え方もかもしれない。だが、ウクライナ侵攻と制裁に対応してFRBが政策を調整することはあり得ても、その逆はないという点は指摘しておきたい。

- 基本シナリオでは、ロシアのウクライナ侵攻は継続するものの、夏までに制裁と原油価格がピークに達する環境が整うと想定する。今年後半にインフレ率が低下すれば、金融政策上の懸念は後退し、相場は上昇するだろう。コモディティとエネルギー関連株は持ちこたえ、金利上昇を受けて金融セクターは好調に推移し、市場全体の動きに合わせて軒並み下げている高クオリティ銘柄は回復基調を辿る。
- 悲観シナリオでは、制裁がさらに強化され原油価格がさらに著しく上昇する。スタグフレーションに対する不安と現実から金融政策が大幅に引き締められ、相場は下落する。エネルギー関連セクターとディフェンシブ・セクターが、金(gold)や米国物価連動国債(TIPS)といったインフレヘッジ商品とともに、相対的に高パフォーマンスをあげる。
- 楽観シナリオでは、比較的早く停戦し、制裁も原油価格も現在の水準からそれほど上昇しないと想定する。経済成長率、インフレ率、金融政策への影響は限定的で、地政学的な不確実性が低下したことによる安心感から、相場は押し上げられる。このシナリオでの勝ち組は、基本シナリオとある程度重なるものの、株価の上昇幅と範囲は大きくなる。

基本シナリオ

基本シナリオでは、年末のS&P 500種株価指数は4,700を想定する。

基本シナリオでは、コモディティ価格、とりわけエネルギー価格が今後数カ月間は高止まりした後、年後半にかけて下落に向かうと想定する。これは、欧州と米国のエネルギー・サプライチェーンからのロシアの排除が緩やかなペースで段階的に進むなか、停戦に至り、北大西洋条約機構(NATO)とロシアとの非難の応酬は夏までに収まるとの想定に基づいている。

このシナリオでは、株式は年末に向けて上昇し、S&P 500種株価指数は4,700ポイントと、現在から5%上の水準で今年の取引を終了するとみている。

S&P500種がすでに侵攻前の水準を取り戻しているという事実は、戦況がこれ以上激化せず、エネルギー供給が途絶しなければ、ウクライナ紛争がグローバル株式に与える影響は時間とともに低下する可能性があることを示している。

図表1

新たな引き締めサイクルは景気後退を招くとは限らない

米FF実効レート(単位:%)、影の部分は米国の景気後退期



出所:ブルームバーグ、UBS(2022年3月現在)

金利上昇にもかかわらず経済成長率が維持されている兆候が現れれば、基本シナリオが実現する可能性がある。

制裁と原油価格がピークを迎える可能性とは別に、基本シナリオが実現する誘因としては次のようなケースが考えられる。

- 金利とインフレ率の上昇にもかかわらず経済成長は底堅い兆候:世界はもちろんのこと、米国も欧州も景気後退には陥らないというのが我々の基本シナリオだ。FRBは、利上げを実施して経済のソフトランディング(軟着陸)を実現できるとの主張を続けている。パウエル議長は1965年、1984年、1994年には、景気後退を引き起こすことなく、利上げを行うことができたと指摘した。この「ソフトランディング」が実現している証拠があれば、株式市場には好意的に受け止められる可能性が高い。欧州はロシア産原油・天然ガスへの依存度が高いため、景気後退のリスクは欧州の方が高いと我々はみており、これも、ユーロ圏株式への見方を中立に引き下げた理由の1つである。
- 中国の経済政策が転換点にあることへの確信度の高まり:中国国務院は市場支援を公約した。この支援策は、ハイテク規制、中国銘柄の米国市場での上場廃止のおそれ、経済成長率の鈍化といった、過去1年で市場心理を悪化させた主要問題のほとんどをカバーしたように見える。この公約に政策措置が伴い(例えば米国と中国の規制当局が上場ルールに関して合意に達する)、新型コロナウイルスによるロックダウン(都市封鎖)が国内の生産やサプライチェーンを大きく阻害しなければ、我々の確信はさらに高まるだろう。

悲観シナリオ

悲観シナリオでは、スタグフレーションのリスクが大きい。

悲観シナリオでは、コモディティが大幅に値上がりし、長期にわたって高止まりする。これは、ウクライナでの戦闘が長期化し、制裁強化を受けロシアからのエネルギー輸出が突然途絶する場合を想定する。

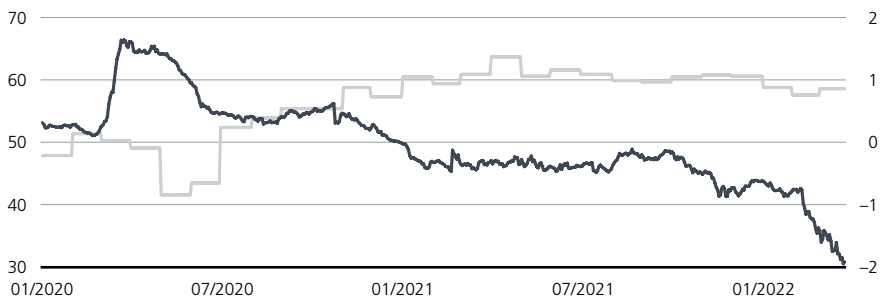
このシナリオでは、欧州の経済成長率と企業の増益率は2023年まで著しく鈍化し、欧州ほどではないが、米国も悪影響を受けると想定している。その場合、スタグフレーションのリスクも高まる。つまり、賃金と物価がスパイラル(らせん)的に上昇し、各国中央銀行は、インフレ抑制のために大幅な利上げを続けるという展開である。

低成長、高インフレ率、高金利、高い不確実性が市場に悪影響を及ぼすだろう。年末におけるS&P 500種の予想値を3,600ポイントとする。

図表2

スタグフレーション懸念は杞憂

ブレイクイーブン・インフレ率のカーブ(10年先と2年先期待インフレ率の差)は右肩下がりで、インフレ率の低下を示唆する一方、ISMは景気拡大の継続を示す



— ISM製造業景況感指数 — ブレイクイーブン・インフレ率のカーブ(10年先と2年先期待インフレ率の差)(%、右軸)

出所:ブルームバーグ、UBS(2022年3月現在)

1970年代に経験したようなスタグフレーションは起きそうにない。

スタグフレーションへの懸念は、1970年代とエネルギー危機を連想させる。だが、かつて蔓延していた賃金と物価の統制、労働組合の形成、政府の干渉を受ける中央銀行は、もはや過去のものであるため、1970年代に我々が経験したスタグフレーションは生じないだろう。スタグフレーションに向けた動きとそれに伴う悲観シナリオが現実となるには、次のような条件がそろそろ必要がある。

- コモディティ価格のさらなる持続的な上昇:たとえば、原油価格が1バレル当たり150米ドルに到達するか、ロシアから欧州への天然ガス供給が途絶した場合である。
- 賃金と物価のスパイラル的上昇:エネルギー価格の上昇とインフレ懸念から、とりわけスキルの高い人材が不足しているセクターで賃上げ要求が高まった場合である。
- 裁量的支出項目への家計出費の節約:エネルギーと必要不可欠な財やサービスの値上がりで裁量的な支出に使える資金が減少し、レジャーやホスピタリティ(ホテルや飲食業など)といった分野への需要が減った場合である。

現段階では、こうしたシナリオが実現する可能性は低いとみている。エネルギー価格の対前年比効果は時間とともに低下するだろう。ブレント原油の価格は1年前のおよそ2倍となっている。だがインフレ率が同じだけの効果を維持するには、今後数カ月も上昇し続ける必要がある。基本シナリオでは、原油価格は年末に向けて下落すると想定している。

名目賃金は、米国を中心に上昇している。だが賃上げの影響は生産性の向上で緩和されている。米国では、2021年10-12月期(第4四半期)に、2020年第1四半期と比べて2.1%少ない労働者で4.5%多い生産高を達成している。低賃金の仕事は自動化に取って代わられやすい(レストラン予約管理での携帯アプリの活用など)。

物価上昇は一定の需要低下をもたらすだろうが、貯蓄率が高く、失業率が低いことから、裁量的支出は維持できるだろう。

スタグフレーション・シナリオに移行した場合、生活必需品、ヘルスケア、不動産がアウトパフォームし、インフレ率と利上げに対するヘッジとして物価連動債(TIPS)、変動利付債、金(gold)への需要も高まりそうだ。

楽観シナリオでは、S&P 500種は年末に5,100に到達している可能性がある。

楽観シナリオ

楽観シナリオでは、数週間以内に停戦合意が成立し、NATOとロシア間の緊張が緩和すれば、コモディティ市場の混乱は短期で終わると想定する。

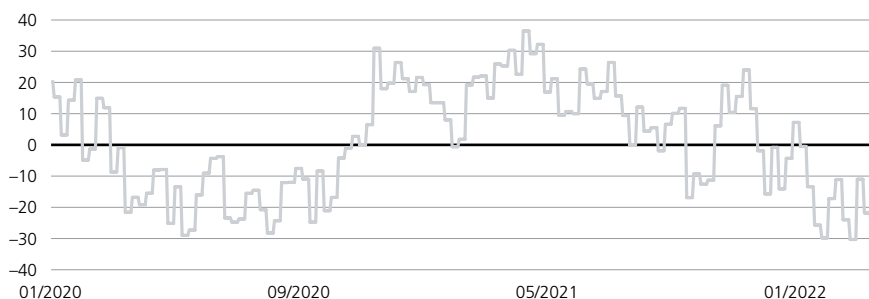
市場の視点からみると、コモディティ価格の上昇期間が短くなれば、経済成長への悪影響も抑えられると同時に、FRBなど各国中央銀行に対する利上げ継続の圧力も弱まるだろう。経済成長率が高まり、金利が低下し、リスクプレミアムが低下すれば、S&P 500種の年末値は5,100ポイントでも不思議ではない。

このシナリオ実現の鍵となるのはロシアによるウクライナ侵攻の終結である。ただし、多くの複雑な要因によって、停戦協議が合意に至るかどうかは全く読めない状況だ。たとえば、西側諸国がウクライナの安全を守るために何らかの保証をした場合、その内容によっては停戦合意が妨げられる可能性もある。

図表3

ここ数週間の投資家は一段と弱気になっている

AAII米国投資家センチメント調査の「強気派」-「弱気派」の値



出所：ブルームバーグ、UBS(2022年3月現在)

市場のポジショニング、投資家センチメント、バリュエーションを見ると、株式市場には反発の準備が整っている模様である。

だが、仮に停戦となった場合、現在の市場ポジショニング、投資家センチメント、バリュエーションなどの指標から、株式市場には反発する可能性が十分にある。

- 市場のポジショニングを示すデータは、レバレッジをすでに減らしている投資家が多いことを示唆している。ヘッジファンドでは、株式ロング/ショート戦略ファンドのネット・レバレッジは49%と、2010年以来での下位33%にまで低下し、パンデミック勃発後の最低水準に近づいている。トレンドフォロー戦略のネット・ショート・ポジションは記録的な水準に近づいている。ポラリティ・ターゲット戦略ファンドのレバレッジは42%まで下がった。これは過去にレバレッジを減らしたイベント時の水準並みである。
- 投資家センチメントは悲観的だ。米国個人投資家協会(AAII)の調査に基づくセンチメント指数では、足元の強気を示す値が過去のデータにおける下位5%の水準にある。
- バリュエーションは低下している。グローバル株式市場は、今年のグローバル企業利益は横ばい、米供給管理協会(ISM)製造業景気指数が好不況の節目となる50になることを織り込んでいる、というのが我々の見方だ。これに対し、我々の予想では増益率は8%、2月のISM指数は58.6と、企業の景況感は上向きだ。

ロシア・ウクライナ情勢は長期的にどのような影響をもたらすか？

ロシア・ウクライナ情勢により、短期的に市場は、コモディティ価格からの影響を大きく受けるだろう。

だが長期的にみれば、冷戦後から続いてきた「平和の配当」*の終焉が、最も大きな市場のうねりとなると言えるだろう。国際社会の不信という新たな環境下で、政府と企業は、効率性や価格よりも安全性と安定性を重視するようになると思う。

こうした流れは、エネルギー、食料、データ、国防、気候など幅広いセキュリティ(安全保障)という投資テーマにおいて顕在化するとみている。

エネルギーの安全保障

セキュリティの時代において、グリーンテックとエネルギー効率の重要性がますます高まっている。

我々は、カーボン・ネットゼロの脱炭素社会への取り組みの中で、グリーンテック、大気浄化、炭素削減、エネルギー効率といった分野が恩恵を受けると考える。セキュリティの新時代において、各国がエネルギー自給や信頼できる同盟国からの調達へとエネルギー戦略の軸足を移しつつある中で、これら分野の重要性がますます高まっている。

米国はすでにロシア産原油の輸入を禁止した。欧州委員会(EC)も、2030年よりも早い段階でロシア産の化石燃料に依存しない体制を築く計画を発表した。これは、欧州において再生可能エネルギーや液化天然ガスの輸入インフラへの投資が増えることを意味する。

食料安全保障

ロシアとウクライナは合わせて世界の小麦輸出量の約28%、世界のトウモロコシ輸出量の16%を占める。また、世界の肥料生産量に占めるロシアとベラルーシの存在感も大きい。国連食糧農業機関(FAO)の試算によると食料価格がすでに過去最高を記録している今、長引く経済制裁や穀物および肥料供給の混乱が、穀物不足や収穫量の減少不安を引き起こしかねない。

将来の食料不足に対する懸念を受けて、現地生産に対する投資や、農作物収穫量の改善などサプライチェーンの強化が促される可能性があると思う。さらには、垂直農法、代替タンパク質、種子科学、輸送および貯蔵、水の効率利用のような「食料革命」に関連した株式に投資妙味があると思う。

サイバーセキュリティ

データや情報の生成が増えるにつれて、サイバーセキュリティの重要性がますます高まる。

生成されるデータや情報量が増えるにつれて、個人、企業、国家の様々な側面で、サイバーセキュリティの重要性がますます高まっている。今回のウクライナ紛争には、物理的な攻撃だけでなくサイバー攻撃の脅威という側面もあり、強力なサイバー上の防衛が一層不可欠であるとの認識が高まるだろう。

その結果、サイバーセキュリティの支出は今後数年にわたり増加すると予想する。調査会社のガートナーは、2021~2025年までのサイバーセキュリティの支出額が年平均10%のペースで増加すると予想する。だがここ最近の危機的状況を踏まえると、実際の支出額はこの数字を優に上回るものと思う。

防衛費

1990年以降の30年で、欧米の軍事費は国内総生産(GDP)比で1~2%ポイント低下した。だが今後数年は、この「平和の配当」は終わり、軍事費が増加すると予想する。ドイツはすでに軍事費をGDP比1.5%から2.0%に引き上げる方針を表明しており、その他欧州各国もこのドイツの動きに追随する公算が大きい。しかし、冷戦時代から見ればGDP比2%はまだ低い水準であることから、今後この割合は引き上げられる可能性が高い。米国の今年度予算に防衛費の増額を盛り込むのは間に合わないだろうが、この先数年で増加することが予想される。

*冷戦終結後に国防費を削減し、その分を教育や研究開発費に充てること。

主要シナリオと資産クラスへの影響

		楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ	
シナリオ	ロシア・ウクライナ情勢	数週間以内に恒久的停戦合意に至る。原油価格が世界経済成長を腰折れさせない水準まで下落する。市場に織り込まれた地政学リスクが急速に解消される。	戦闘は続くが、夏にかけてやや沈静化する。対ロ制裁は続くが夏までにピークを迎える。原油価格は今後数カ月以内に高値が続くが、サブプライチエーンが再構築され、地政学リスクによるプレミアムが解消されるなどにより、今年後半に下落に転じる。	戦闘がさらに激化し、世界のコモディティ供給の混乱がさらに拡大する。原油価格が急騰し、今後6カ月以上にわたり極めて高い水準が続く。ロシア産天然ガスの対欧州輸出が少なくとも一時的に途絶する。	
	インフレ/中央銀行	インフレ懸念が後退する。主要中央銀行は金融緩和を徐々に縮小するが、市場が予想するペースより緩やかとなる。	インフレ率は当面の間さらに高進するが、その後徐々に減速する。主要中央銀行は金融緩和を縮小するが、緩和姿勢は維持する。米連邦準備理事会(FRB)は、ほぼ市場の思惑通りのペースで利上げを継続し、また2022年内に量的引き締めに移行する。	世界的にエネルギー価格が急騰し、年内は高インフレ率が続く。賃金と物価の上昇スパイラルが生じ、スタグフレーション(景気停滞と物価上昇が同時に進行する)リスクが高まる。FRBは市場の予想を上回るペースで利上げを実施し、また量的引き締めを急ぐ。	
	経済成長	経済成長率は潜在成長率を上回る高い水準を維持する。	2022年4-6月期はエネルギー価格の高騰が経済成長の足かせとなるが、サービス・セクターの回復により、2022年前半は潜在成長率を上回る水準を維持する。	世界の経済活動が大きく後退する。ユーロ圏諸国はリセッションに突入する。	
	新型コロナ	次に発生する変異株の毒性は一般的な風邪と同程度となる。先進諸国は2022年後半には行動制限を撤廃する。	パンデミックからエンデミック(特定の地域で繰り返し発生する状態)へと徐々に移行し、各国で経済活動の再開が進む。	次に発生する変異株はオミクロン株より強毒性が増す。人々の不安感がぬぐえず、消費が完全には回復しない。	
	中国	2022年後半に新型コロナ関連の規制が解除され始め、入国後の隔離規則が緩和される。規制による締め付けや不動産市場の資金繰り問題が緩和される。	2022年後半に新型コロナ関連の規制が解除され始める。経済成長は安定し、中央銀行は金融支援策を継続する。	オミクロン株の感染拡大を抑え込むことができない。経済活動の再開が11月の共産党大会後まで先送りされる。不動産市場の資金繰り問題が拡大する、または規制がさらに強化され、経済成長のさらなる重しとなる。	
資産クラスへの影響	現在値*				
	S&P500種株価指数	4,456	5,100	4,700	3,600
(2022年12月末の予想)	ユーロ・ストックス50指数	3,864	4,300	4,000	3,200
	MSCI新興国指数	1,131	1,300	1,200	950
	スイス株価指数	12,119	13,600	12,600	10,000
	東証株価指数(TOPIX)	1,979	2,200	2,000	1,600
	米国投資適格債スプレッド**	103	45bps / +4%	95bps / +4%	150bps / +5%
	米国ハイイールド債スプレッド**	405	270bps / +8%	375bps / +5%	550bps / +1%
	EMBIグローバル・スプレッド**	468	300bps / +14%	425bps / +8%	550bps / -1%
	ユーロ/米ドル	1.10	1.20	1.13	1.07
	金(Gold)	1,932	1,500-1,600米ドル/オンス	1,800米ドル/オンス	2,000-2,100米ドル/オンス

* 2022年3月23日のスポット価格。

** 市場が混乱している期間中は、クレジットのビッド/オファー・スプレッドは拡大してレンジが大きくなる傾向があります。

パーセント表示の変化率は、表示されているスプレッド水準の予想されるトータルリターンを示します。

注: 資産クラスの予想水準は、それぞれのマクロ経済シナリオを前提としています。個別の資産価格は、マクロ・シナリオで言及されていない要因の影響を受けることがあります。

出所: UBS、2022年3月現在

投資アイデア

上述の通り、ボラティリティが高く、複数の重要な市場要因がいまだに流動的な中では、どれか1つのシナリオに極端に賭けたり、市場全体の大きな方向性を判断するタイミングではないと考える。だが、以下の方法で、足元の環境に対して効果的なポジションを取ることが可能である。

シナリオ	リスク要因	投資アイデア
基本シナリオ	ウクライナ危機	セキュリティの時代に備えたポジションを取る ロシアのウクライナ侵攻は、長期的に重大な影響をもたらす可能性があり、政府や企業はこの先効率性や価格よりも安全性と安定性を重視するようになるだろう。これは、エネルギー、食料、データ、国家安全保障の分野で顕著となる。このテーマに関連する株式の多くは、ここ数週間堅調に推移しているが、このテーマはまだ株式市場に十分織り込まれていないとみており、よってセキュリティの時代に備えたポジションを取ることを勧める。
悲観シナリオ		ポートフォリオのヘッジを強化する ポートフォリオをヘッジし、ボラティリティを抑える方法はさまざまある。コモディティ価格やエネルギー銘柄の株価は最近上昇しているものの、依然としてポートフォリオの効果的なヘッジ手段である。また、株式全体のボラティリティを抑える手段として、グローバル・ヘルスケア・セクターや高クオリティ銘柄のポジションを積み増すことも考えられる。短期的には、米ドルも引き続きポートフォリオの効果的なヘッジとして機能するだろう。
基本シナリオ	高インフレと金利上昇	オルタナティブ資産へ分散投資する 金利上昇、高インフレ率、高ボラティリティという環境下では、オルタナティブ資産の組み入れなどでポートフォリオの分散を十分に図ることが有効となる。株式と債券の相関が高まる局面では、ヘッジファンドを利用することでポートフォリオ全体のボラティリティを抑えることができる。一方、インフレ率が高止まりする場合には、プライベート市場、不動産への直接投資、実物資産が、実質資産の保全に長期的に寄与するだろう。
基本シナリオ		金利上昇と高インフレ率に対処する 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。
楽観シナリオ	市場のボラティリティ	中国に投資機会を探る 短期的にボラティリティが高止まりする可能性が高いが、中国へのポジションが我々の推奨する戦略的資産配分(グローバル株式ポートフォリオの約4%)を下回る長期投資家にとっては、ポジションを構築するタイミングであると考えられる。
悲観シナリオ		高ボラティリティを乗り切る ボラティリティが上昇する環境を乗り切る方法は複数ある。流動性戦略を構築することで、強制売りのリスクを抑えることができるほか、ダイナミック・アセット・アロケーション戦略も、投資を継続しつつポートフォリオの下落リスクを抑えることができる。
基本シナリオ		株式の長期的価値を見いだす 足元の不確実性は極めて高く、株式が短期的に一段と下落する可能性も否定できない。だが、市場のボラティリティや不確実性が高い局面は、長い目で見れば魅力的な投資機会となることが多い。我々は、株価は大幅に下落しているが、堅調なファンダメンタルズ(基礎的条件)を維持しているセクターや、第5世代移動通信システム(5G)、オートメーションやロボティクス、スマート・モビリティなどの長期的に成長が見込まれる分野に注目している。

出所: UBS(2022年3月現在)

図表およびシナリオは例示のみを目的としたものです。過去のパフォーマンスと将来予測は将来のパフォーマンスを示すものではありません。巻末の重要免責条項をご覧ください。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

UBS投資家フォーラムの見方

今月の投資家フォーラムでは、参加者がインフレや経済成長、地域別の投資機会について見解を示した。

- 大半のパネリストは、各国・地域中央銀行による金融政策の引き締め予想を踏まえ、インフレが今後鎮静化するとの見方で合意した。また、サプライチェーンの混乱の解消や、消費のサービス回帰、賃金の緩やかな上昇なども、物価の安定という中央銀行の目的達成に寄与するとみられる。
- また、エネルギー価格が高止まりし、特にロシア産原油・天然ガスの輸入依存度の高い欧州の経済と企業への影響が大きいという点で意見の一致をみた。
- 一部の参加者たちは、米国株式、特にエネルギー・セクターや一部のハイテク銘柄などを推奨した。また、多くの参加者が日本および中国株式の見通しに高い確信度を示した。

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