

米国株反落 ボラティリティは続く

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

高インフレが企業の利益率を圧迫し、また中央銀行が金融引き締めを積極化させるとの懸念が再燃したことから、18日(水)の株式市場は再び値動きの激しい展開となった。S&P500種株価指数は前日2.0%上昇したが、18日には4.04%の下落に転じた。一方、米国10年国債利回りは経済成長の減速懸念から10ベースポイント(bp)低下し、2.9%となった。

景気見通しを巡る先行き不透明感が高まるなか、市場のボラティリティが増大しており、センチメントは新たな情報に反応して急転換した。18日の株価下落は、高インフレが企業利益と消費者需要に及ぼす影響への不安感が主な要因となったようだ。米小売大手の株価は大幅急落した。利益予想が達成できなかったことや、燃料・輸送コストの上昇に加え消費支出の対象が家具やテレビなどのステイホーム関連製品から予想以上にシフトしていることによる利益率低下への警戒が嫌気された。これは他の米大手小売企業株価の下落要因にもなった。米大手スーパーマーケットチェーンも17日の決算発表で利益率低下の可能性を示した。

また、インフレが再び注目を集めた。英国の消費者物価指数(CPI)は3月の前年同月比7%から4月は同9%へ上昇し、40年ぶりの高水準を記録した。4月のユーロ圏CPIの改定値は前年同月比7.5%から7.4%にわずかに下方修正されたが、1999年のユーロ発足以降最も高い水準であることに変わりはない。

企業の決算発表とインフレデータは、中央銀行の金融引き締め、ウクライナ紛争、中国のパンデミック関連のロックダウン(都市封鎖)を背景にすでに広がっていた世界経済リスクへの懸念を強める要因となっている。17日に公表されたパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長のインタビュー発言は、これまでと比べて特にタカ派色が強まったわけではなかったものの、インフレを抑制するために必要であれば、「躊躇なく」経済成長を抑制する水準にまで金利を引き上げることを強調した。市場は現時点で、FRBが2022年末までに約280bpの利上げを行うと織り込んでいる。

4月の米住宅着工件数は前月比0.2%減少し、受注残は1974年以来の高水準に達した。最近の住宅ローン金利上昇が住宅関連の活動と価格にどの程度影響するかはまだ明らかではない。米連邦住宅貸付抵当公社(フレディマック)のデータによると、住宅ローンの30年固定金利は5月12日の週の1週間平均が5.3%となり、2009年以来の高水準を記録している。

今後の展開

株式市場は年初以降、下落基調をたどっているが、一因として実質金利がこれまでの大幅なマイナスからプラス圏に浮上したことが挙げられる(米国インフレ連動債の10年利回りは現在17bp)。金利が上昇すると、株価バリュエーションの魅力は薄れる。

インフレの長期化が鮮明になるに伴い、市場の懸念は、インフレが金利に及ぼす影響にとどまらず、FRBによる利上げを要因としたリセッション(景気後退)の可能性へと広がっている。

17日に発表された米小売売上高は市場予想を上回り、消費需要が旺盛であるとの見方を裏付けた。しかし、18日の株式市場では生活必需品銘柄が下げを主導する展開となり、債券市場では国債利回りが低下した。こうした展開から、インフレが消費需要、ひいては経済成長に及ぼす影響や、消費支出が財からサービスへと急速に移行する中で、小売企業の業績に影響が及ぶおそれが依然として残っていることが示唆される。

ただし、足元で過去最高水準にある企業の利益率が低下したとしても、業績の下振れリスクは少なくともある程度はすでに織り込み済みだ。1992年以降のMSCIオールカントリー・ワールド指数と企業業績のコンセンサス予想の推移を見てみると、グローバル株式には年末までに10%の減益予想が織り込まれているようだ。一方で、ボトムアップによるコンセンサス予想は現在10%の増益となっている。また、1956年以降の景気後退局面における天井から底までの減益率は平均で20%である。

投資見解

最近のこうした変動の激しい相場展開から、相場のタイミングを計ろうとしても結果的に割高なタイミングをとらえるなどリスクが高まる可能性がある。高値と底値のタイミングを知ることはほぼ不可能であり、また底値を避けようとして市場の回復局面を逃す可能性もある。よって、足元のボラティリティ局面においては冷静に投資を継続することが最善策であると考え。株価については年末までに現在の水準より上昇すると予想する。

FRBの利上げペース、およびその影響により米国経済がリセッションに陥る可能性、ウクライナ紛争や中国の新型コロナ感染拡大によるロックダウンなどの見通しがより明確になるまでは、荒れた相場展開が続く可能性が高い。

足元の先行き不透明感の高い環境下では、1つ目に、高インフレと利上げ局面でアウトパフォームする傾向にあるバリュー株を推奨する。2つ目に、景気の変動の影響を受けにくいヘルスケア株を組み入れることで、リセッション・リスクを低減することができる。3つ目に、コモディティとエネルギー株にエクスポージャーを取ることで、地政学リスクを抑えることができると考える。

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