

弱気相場入り目前からの反発

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

13日(金)の市場は、米連邦準備理事会(FRB)による利上げを要因としたリセッション(景気後退)懸念が少なくも一時的に後退したことを背景に、株式相場は上昇した一方、債券相場は下落した。株式市場では一般消費財と情報技術を筆頭に全セクターが上昇し、S&P500種株価指数は2.4%、ハイテク銘柄主導のナスダック総合指数は3.8%上昇した。

米国10年国債利回りは7ベーシスポイント(bp)上昇して2.93%、2年国債利回りは1bp上昇して2.59%となった。フェデラルファンド(FF)金利先物12月限は年内262bpの利上げを織り込んでおり、また政策金利が2023年12月に3%でピークを迎えることを織り込んでいる。

米ドルは反落し、13日のドル指数(DXY)は-0.4%となったが、依然として約20年ぶりの高水準に近い水準にある。

経済データの面では新たな好材料には欠けたものの、パウエルFRB議長が今後2回の米連邦公開市場委員会(FOMC)で各50bpの利上げを想定しているとの見方を強調したことを受け、市場に安心感が広がった模様だ。

S&P500種は、13日には上昇したものの、週間ベースでは6週連続の下落となり、年初来では15.6%のマイナスとなっている。前日の日中最安値は、1月につけた史上最高値より20%安の水準に接近した。

11日に発表された4月の米消費者物価指数が前年同月比8.3%と、3月の同8.5%からわずかな低下にとどまり、市場予想ほどには低下しなかったため、75bpの利上げの必要性が高まるとの懸念が再浮上していた。

今後の展開と投資見解

12日の安値から、S&P500種は4.3%、ナスダック総合は6.3%上昇している。この反発のスピードは、市場のタイミングを計ろうとしても時間がかかるうえ損失を被る可能性があることを大半の投資家に思い起こさせる。投資家のセンチメントは移ろいやすく、金利(rate)、景気後退(recession)、リスク(risk)の3つのRがより明確になるまでは、荒れた相場が続く可能性が高い。したがって、高インフレ、利上げ、高ボラティリティという環境でアウトパフォームすることが期待されるバリュー株、コモディティ、ディフェンシブ銘柄のポジションを高めることを推奨する。

金利。投資家は、中央銀行に対する積極的な利上げへの圧力が弱まる兆候を注視するだろう。政策金利の予想上昇ペースが鈍化するには、インフレが着実に低下しているという確証が必要となる。4月の米消費者物価指数(CPI)は、市場予想ほどには減速しなかったものの、低下トレンドが視野に入ってきたことを示唆する初期の兆候となった。パンデミック下で急増した商品需要が鈍化するとともに、昨年基準値が低い数字だったことによるベース効果も薄れ、インフレ率は年後半にかけて低下すると予想する。

ポジション：インフレ率が低下していると市場が確信するには、より多くのデータが必要となろう。当面は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株式、特にグローバル・エネルギー株、英国およびオーストラリアの株式など、バリュー株のポジションを推奨する。

景気後退(リセッション)。景気後退を回避できるという確信度の高まりも、リスク許容度を引き上げる要因となるだろう。だが、最近の経済指標はまちまち、または悪化しており、米国経済は2022年1-3月期、英国経済は3月にマイナス成長となった。エネルギーや食品価格の上昇を受けて消費者が財布の紐を引き締めるとみられることから、足元の高いインフレ水準もまた、企業利益や消費支出に対する懸念につながっている。

ポジション: 今後12カ月、米国は景気後退を回避し、2022年および2023年も企業業績は引き続き伸びるというのが我々の基本シナリオだ。しかし、こうした明るい見通しを確信するには、消費者信頼感、小売売上高、製造業およびサービス業景況指数を見極めなければならないだろう。

したがって、成長が予想に届かなかったとしても相対的にアウトパフォームするとみられるディフェンシブ色の強いセクターへの戦術的なポジション追加を推奨する。1つの選択肢としてグローバル・ヘルスケア株式が挙げられる。医薬品分野は伝統的に、景気減速やリスクオフ機運が強まる時期に比較的底堅く推移している。

リスク。 リスクの低下、特にロシアによるウクライナ侵攻や中国のロックダウンにかかるリスクの低下も、不安を和らげる一助となるだろう。中国の厳格なゼロコロナ政策が機能しているか、あるいは、新型コロナの抑制策をより緩やかな措置に切り変えるかのいずれかの兆候が見られれば、世界の経済成長とサプライチェーンに対する懸念を和らげる公算が大きい。我々は、追加景気刺激策が打ち出されると予想している。中国人民銀行は15日、初めて住宅を購入する人向けに住宅ローン金利を引き下げると発表した。同じく、ウクライナでの停戦に向けた進展や、北大西洋条約機構(NATO)とロシアの間の段階的な緊張緩和があれば、これもまたボラティリティを下げる可能性がある。とは言え、最近のフィンランドのNATO加盟申請というニュースにより、当面は高い緊張状態が続くだろう。

ポジション: コモディティにエクスポージャーを取ることで、投資家は地政学的リスクを一部抑えることができると考える。ウクライナ情勢が一段と激化すれば、コモディティ価格も同時に急騰するだろう。

また、米ドルに対する強気の見通しを維持する。安全資産への逃避もあり、短期的に一段と強含む可能性がある。米ドルはここまで急速に値を上げてきており、この状況が続く場合、特にユーロと人民元に引き続き逆風が吹く場合には、ユーロ/米ドルが1ユーロ=1米ドルのパリティを試すこともあるだろう。

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