

リセッション懸念で株価続落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

中央銀行の金融引き締め政策がリセッション(景気後退)を招く恐れがあるとの懸念から、9日(月曜日)のグローバル株式は下落した。S&P500種株価指数は3.2%安となった。先週も0.2%下落し、2011年以降で最長となる5週連続の下げを記録している。現在は1月初旬につけた過去最高値から約16%低い水準にある。

ハイテクセクターが特に大きく下げ、ナスダック総合指数は4.3%下落した。成長性の高いハイテクセクターは将来利益の現在価値を押し下げる国債利回りの上昇への感応度が高い。ユーロ・ストックス50指数は2.8%安、ハンセン指数は3.8%安、東証株価指数(TOPIX)は2%安で取引を終えた。ビットコインは8.2%下落し、昨年11月に記録した過去最高値から50%以上値を下げている。

米国10年国債利回りは日中取引時間中に一時3.2%をつける場面もあり、その後3.04%まで押し戻されたが、4月初めの約2.4%からは急上昇している。米国5年国債利回りは、株価下落と米連邦準備理事会(FRB)の金融引き締め懸念が広がっていた2018年後半の水準を超え、2008年以降の最高水準に達した。

9日のこうした市場の動きは、利回り上昇、FRBが先週決定した50ベースポイント(bp)の利上げ、パンデミック後の労働者の市場回帰ペースが減速している可能性を示唆する6日発表の雇用統計等を投資家が織り込む展開が続いていることを示唆している。6日に発表された非農業部門雇用統計では、4月の労働参加率が3月の62.4%から62.2%に低下した。労働参加率の持続的な低下は市場にマイナスとなる。賃金上昇圧力が高まり、FRBが目指す経済のソフトランディング(軟着陸)達成が難しくなるからだ。

また、世界の政治・経済情勢も、経済成長とインフレに対する不安を高めた。ロシアのプーチン大統領は戦勝記念日のスピーチで、ウクライナ侵攻をナチスとの闘いになぞらえた。欧州連合(EU)は全加盟国によるロシア産原油禁輸措置を提案しているが、ハンガリーなどの反対により議論が停滞しており、エネルギー価格が激しく変動する状況が続いている。報道によると、直近の提案には中欧と東欧の数力国に時間的猶予を与える案が盛り込まれている。一部の国に時間的猶予を与えたとしても、影響は限定的となろう。ロシアからのエネルギー供給のさらなる混乱は市場にとって引き続きリスクである。

さらに、投資家は、中国のゼロコロナ政策継続がサプライチェーンに与える悪影響について懸念を強めている。

今後の展開

経済成長は今後1年間はプラスを維持し、インフレ率は緩和すると我々の基本シナリオは変わらない。

4月の米国消費者物価指数(CPI)が11日(水曜日)に発表されるが、エコノミストの間では昨年9月以来初めて減速の兆しが表れるものと予想されている。ロイターの調査によると、前年同月比では3月の8.5%から8.1%へ、前月比では1.2%から0.2%への低下が予想されている。パンデミックの影響で急増した財への需要も次第に低下しており、財消費とサービス消費のバランスは正常化しはじめている。インフレ情勢については単一データからは判断できないが、今後は正常化した経済をパンデミック下のロックダウン等で低迷していた経済と比較した数値ではなくなるため、昨年度の数字が低すぎるベース効果が徐々に剥落しインフレ率の伸びは落ち着いてくるだろう。

今後数カ月でインフレ率が低下すれば、FRBの金融引き締めペースに対する懸念も和らぐだろう。市場はすでにFRBの急ピッチの利上げを急速に織り込んでおり、足元の先物金利は年内に約270bpの利上げを示唆している。

一方、消費需要は依然として旺盛な見通しだ。4月の米国非農業部門雇用者数は42.8万人増と力強い伸びとなった。失業率は前月と変わらず3.6%と低い水準だった。平均時給の伸びは前年同月比5.5%とまだインフレ率に追いついておらず、これは需要にはマイナス要因となるが、雇用の安定性は高い。また、企業の間に従業員削減の動きもほとんど見られない。そのため、消費者が消費を削減し予防的に貯蓄を積み上げる可能性は低いといえる。

最後に、米国企業の1-3月期決算は、一部大手が市場予想を下回ったものの、総じて底堅い業績を示している。現時点でS&P500種企業のほぼ90%が決算発表を終え、そのうち78%が事前の業績予想を上回った。業績上振れ比率は過去5年平均の75%を若干上回った。業績下振れ企業は一部のセクターに集中した。半導体のサプライチェーン問題、パンデミック巣ごもり需要で恩恵を受けていた分野からの消費のシフト、ITビジネスの競争激化の影響を受けたセクターなどだ。利益率の低下や需要の減退を示唆する兆候には引き続き注視していくが、2022年通期のEPS(1株当たり利益)成長率は10%との見通しを維持する。

投資見解

この先インフレ率が低下し、成長は持続すると予想されるが、主要経済指標や債券市場が大きく変動する中、投資家は株価ボラティリティ(変動性)のさらなる上昇に備える必要があると考える。高インフレ率の環境下で堅調なパフォーマンスが見込まれる以下の投資行動を勧める。

バリューストックに投資する。相対的にバリュエーションの低い銘柄(バリューストック)は、実質金利の上昇の恩恵を受けやすい。1975年以降、インフレ率が3%を超える局面では、バリューストックはグロース株をアウトパフォームしてきた。実際、米国では9日、バリューストックがグロース株を約1.3ポイント、アウトパフォームしている。長年のアンダーパフォームによりバリューストックへの配分が低下している投資家には、グローバル・エネルギー株や英国株式など、バリューストックへの長期ポジションを積み増すことを勧める。9日のエネルギー株は原油価格下落に連れて値を下げたが、年初来では市場全体の指数が14.5%下落しているのに対し、MSCIワールド・エネルギー指数は同35%上昇している。英国のFTSE100指数も年初来の下落率は2.3%にとどまり、他市場をアウトパフォームしている。

ポートフォリオのヘッジを強化する。過去を振り返ってみると、インフレ時にはコモディティ全般のパフォーマンスが好調に推移している。また、足元で高まる供給混乱リスクを考えると、コモディティへの投資は地政学リスクのヘッジとしても効果的な手段である。コモディティ(およびエネルギー株)は、年初来でプラスのリターンを挙げている数少ない資産クラスである。

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。安全資産への資金流入に加え、米国の実質金利の上昇、さらには米国がエネルギーの純輸出国であることなどからも、米ドルの需要が高まることが見込まれる。米ドル指数(DXY)は年初来で8%上昇、4月月初以降では5.5%と急上昇している。

ヘルスケアのようなディフェンシブな株式セクターを追加することで、ポートフォリオ全体のボラティリティを低減することも可能である。医薬品銘柄は伝統的にリスクオフ局面で比較的底堅く推移するうえ、バリュエーションにも割安感がある。

金利上昇と高インフレ率に対処する。債券では、ここ数週間で、金利上昇により投資妙味のある分野が出現している。環境・社会・ガバナンス(ESG)に注力するハイイールド債に投資機会があるとみる。中小企業向け第1順位抵当権付ローンなど、プライベート・クレジットの分野も引き続き推奨する。

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