

株式・債券が同時急落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

13日のS&P500種株価指数は、先週の急落に続き3.9%下落し、1月につけた史上最高値から20%以上下げた。高インフレが継続し主要中央銀行が一段と積極的な金融引き締めを余儀なくされるとの不安感、債券市場にも打撃を与えた。米国2年国債利回りは33ベーシスポイント(bp)上昇して2007年以来の高水準となる3.38%をつけ、利回りは年初からおよそ2倍に拡大した。

2年国債利回りも上昇して10年国債利回りをわずかに上回り、過去に景気後退の先行指標とされてきた逆イールドが生じた。10年国債利回りは21bp上昇して3.36%となった。

投機色の強い資産はさらに激しく売られており、暗号資産の米大手融資会社が極端な市場環境を理由に出金と送金を一時凍結したため、ビットコインが20%近く急落した。

10日に発表された予想外に高いインフレ指標が、こうしたリスクオフムードを加速させた。5月の米消費者物価指数(CPI)は前年同月比8.6%上昇して1981年以来の高い伸びとなり、インフレ率は3月にピークを打ったとの幅広い憶測を打ち消す格好となった。また、ミシガン大学が発表した長期期待インフレ率は3%から3.3%に急上昇した。期待インフレ率が上昇しつつあり、米連邦準備理事会(FRB)がさらにインフレ抑制に苦戦するとの懸念が高まった。

週初に発表された経済指標も、世界的に景気後退圧力が高まっていることを示す内容だった。4月の英国の国内総生産(GDP)は3月に続き予想外のマイナス成長となり、新型コロナウイルス感染拡大が始まって以降初めて2カ月連続で減速した。一方、中国のゼロコロナ政策も依然として投資家の懸念材料だ。北京市当局は、市内の行動制限を緩和したわずか1週間後に、感染再拡大の封じ込め措置実施に動いている。

この状況は何を意味するか？

市場は今、FRBによる年内の金融引き締め幅の予想を引き上げている。フェデラルファンド金利先物は、年内に合計3.5%の利上げを織り込んでいる。ウォールストリート・ジャーナル紙は13日午後、今週14~15日に開催される米連邦公開市場委員会(FOMC)で、FRBが0.75%の利上げを検討する可能性があるとして報じた。これにより2022年の合計利上げ幅は4月初めの2.4%程度から上昇し、6月9日に市場が織り込んでいた水準よりも0.75%ほど高くなる。

とは言え、5月のCPIは上振れしたものの、食品とエネルギーを除くコアCPIは、ピークをつけた3月の6.5%から6%に鈍化している。また、テレビやスマートフォンなど一部品目では価格上昇に歯止めがかかったか下落に転じている。したがって、インフレは依然として鈍化するの見込まれるが、特に夏場にガソリン価格が一段と上昇する可能性もあり、想定していたよりも減速ペースは鈍いだろう。

にもかかわらず、米国10年国債利回りが3.5%に上昇したことは、FRBがさらに後手に回るかもしれないとの市場の不安心理が高まっている現れだ。そうなれば、FRBがインフレ抑制という「勝利宣言」をし、利上げペースを和らげる余地が乏しくなるだろう。結果として、FRBによって今後6カ月以内に景気後退がもたらされるリスクが上昇したと我々は考える。

FRBの直近の経済予想も公表される今月のFOMCは、金融市場の見通しに大きな影響を与えることから非常に注目されている。投資家は、FRBの決定に基づき市場予想の修正の必要性を検討するため、ここ数日は値動きの荒い展開が続くとみられる。

投資見解

相場は値動きの荒い展開が続いており、今後もこの状況が続く可能性が高いことから、投資家が自身の戦略的投資計画を堅持できるかどうかを試される。こうした状況下では、包括的な長期の投資計画を堅持し、我々の Liquidity, Longevity, Legacy, 戦略（流動性戦略、老後戦略、資産承継戦略）* の考え方に沿った投資判断を行うことがとりわけ重要と考える。

今後 3~5 年間に必要となる支出に充てる資金を Liquidity 戦略で確保しておくことで、当面の支出ニーズに安心して対応することができる。また、売られすぎから生じる投資機会や「セキュリティ(安全保障)の新時代」などの中長期的な投資機会をとらえることも可能となる。

Liquidity 戦略は、株式リスクやクレジットリスクの影響を受けにくい資産、つまりキャッシュ、債券、借入枠などで構成する。投資家には、目先の資金ニーズに合わせ、質の高い債券を様々な残存期間にわたって均等に組み入れることを勧める。こうしたラダー型の債券ポートフォリオにより、高利回りを確定しつつ、長引く金利の変動に対する耐性を高めることができる。

こうした市場環境を乗り切るため、次のような投資戦略を検討することを勧める。

バリュー株に投資する。我々は 3 月に株式全体の見通しを推奨から中立に引き下げた上で、銘柄を厳選し、グロース株よりもバリュー株を推奨している。インフレ懸念はあるものの、これは株式市場全体に均等に影響するものではない。また、過去を振り返ると、インフレ率が 3% を上回る環境下ではバリュー株がグロース株をアウトパフォームしてきた。そうした中で、我々はエネルギー・セクターと英国株式を推奨する。これらはともにバリュー株式の比率が高く、リターンは今年に入って市場全体をアウトパフォームしており、その傾向は今後も続くともみている。

ポートフォリオの防衛を強化する。米国株式市場の予想株価変動率を表す VIX 指数は、10 日の取引開始時点の約 26 から 13 日には約 34 に上昇しており、S&P500 種株価指数の日次変動率が平均 2% を超えることを示唆している。こうした高いボラティリティの影響を緩和するために、高クオリティ銘柄、高配当銘柄、ヘルスケア銘柄などに注目したい。これらはいずれもポートフォリオの変動を抑えるのに寄与し、景気後退時にアウトパフォームする可能性が高い。また、利回りが上昇していることで、短期デュレーション(残存期間の短い)の投資適格債など債券の一部にも投資妙味が出てきたと考える。これらの債券は、ポートフォリオの耐性の強化にも寄与するとみている。

オルタナティブ(代替)資産で分散投資を図る。本来ならば相関性の低い株式と債券の間で相関性が高まっている昨今、保有資産の分散を図ることはこれまでよりも難しさを増している。そこで、相関性の低いリターンを提供できる潜在性のあるヘッジファンドが注目される。また、ヘッジファンド戦略(特にマクロ戦略)の中には、景気後退シナリオ下で優れたパフォーマンスを上げられるものもある。また、プライベート市場にも投資機会が生じている。過去を振り返ると、公開市場のバリュエーションが低下した後にプライベート市場に投資した場合、好調なリターンにつながっている。米大手投資管理会社ケンブリッジ・アソシエイツによると、1995 年まで遡る過去実績に基づくと、MSCI オールカントリー・ワールド指数(MSCI ACWI)のピークから 1 年後に組成されたグローバル成長バイアウト・ファンドの年間平均リターンは 18.6% を記録している。一方、公開株式がピークに達する 2 年前に投資が開始されたファンドの同リターンは 8% にとどまっている。インフラストラクチャー、不動産、プライベート市場などの資産は、ポートフォリオのインフレ耐性を高める効果が期待できる。

*時間軸は様々です。戦略はお客様の目標・目的と適合性によって変わります。
このアプローチは、資産構築あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。

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、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 2.20% (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мент株式会社 2022 すべての権利を留保します。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мент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