

中銀のインフレ対応を受け株価下落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

世界各国の中央銀行がインフレ鎮静化に向けて一段と積極的な対応を示したことを背景に、16日のS&P500種株価指数は3.3%下落した。米連邦準備理事会(FRB)が15日に1994年以来の大幅利上げとなる75ベースポイント(bp)の政策金利の引き上げを決定したのに続き、16日はスイス国立銀行が予想外に50bpの利上げに踏み切った。同中銀はこの15年ぶりの利上げ実施に加えてインフレ見通しを大幅に引き上げ、今後の一段の利上げの可能性も示唆した。

また、イングランド銀行、ハンガリー国立銀行が相次いで利上げに踏み切った。これにより、インフレ上昇が各国中銀の最大の関心事であり、たとえ景気後退リスクが上昇しても金融引き締め政策を迅速に行う意向であるとの認識が高まった。

S&P500種株価指数はFRBの利上げを好感して15日は1.5%上昇したものの、翌16日にはその上げが帳消しとなった。S&P500種は現在1月高値を23.6%下回っており、今週、新型コロナウイルス感染拡大が始まって以降初めて弱気相場に突入した。

S&P500種の予想変動率を表すVIX指数は、15日は下落したが、16日には再び上昇して33をつけた。これは1日の変動率が2%を超えていることを意味する。債券市場でも荒れた展開が続いている。16日の米国10年国債利回りは、20bpの幅での取引が続いた後、5bp低下して3.23%で取引を終えた。米国10年国債の実質金利は引き続き上昇しており、3月上旬の-1.1%からプラス圏に突入して16日には約0.8%となり、過去3カ月に金融引き締めが加速していることが伺える。

金融引き締め懸念に加えて、ロシア産エネルギーの供給混乱の可能性も投資家の不安感を煽っている。ロシア国有エネルギー会社は、ノルドストリームのパイプラインを経由したドイツへのガス供給をここ数日で6割削減している。同社はその理由として技術的な問題を挙げているが、ドイツ当局はエネルギー削減の判断は政治的なものと述べている。この供給削減により欧州最大の経済国であるドイツの景気後退リスクが高まっており、1990年の東西ドイツ統合後最も早いペースで上昇している物価(5月の消費者物価指数は前年同月比7.9%上昇)を抑制することが一段と難しくなっている。ロシアはイタリアとスロバキアへのガス供給も削減しており、またオーストリアのエネルギー会社もロシア国有エネルギー会社から供給量をさらに減らすことを通告されている。

今後の展開

主要中央銀行がインフレ退治に注力する姿勢をさらに鮮明に押し出したことで、経済活動と株式市場へのリスクが高まっている。経済の軟着陸が難しさを増しており、景気後退のリスクがこれまでよりも高まっている。

インフレが消費支出をむしばみ始めていることを示すデータも現れている。15日に発表された米小売売上高は、電化製品や自動車の買い控えの動きにより、5カ月ぶりに減少に転じた。住宅市場も冷え込んでいる。連邦住宅金融公庫データのデータによると、年初以降、30年固定の住宅ローン金利は平均で2倍に上昇している。また16日に発表された米住宅着工件数は13カ月ぶりの低水準に減少した。こうした経済指標の悪化を受け、最新の経済指標に基づき実質GDP成長率予想を算出するアトラント連銀の「GDPナウ」では、1カ月前までは年率換算2.5%と予想されていた2022年4-6月期の実質GDP成長率が、足元で0%に低下した。

ウクライナ紛争を背景としたエネルギー価格と食料品価格の上昇により、インフレ率の反転時期が予想より遅れている。また、パンデミックに起因する供給の混乱も予想より長引いている。FRBは家計がインフレ率の上昇を予想していることについて懸念を示した。ミンガン大学が発表した直近の長期期待インフレ率は2008年以来の高い水準に急上昇しており、これに対してFRBのパウエル議長は「強く目を引く」と述べた。

また、雇用市場がある程度鎮静化するまでは、FRBは金融引き締めペースを緩める姿勢を見せずに、インフレ退治に引き続き注力するだろう。

こうした状況下、年内の株価の上昇余地は低下したと我々はみている。経済成長の減速は企業業績の重しとなり、債券利回りの上昇は株価バリュエーションにマイナスとなる。よって、S&P500種株価指数の上昇余地は低下したと判断し、基本シナリオにおける同指数の2022年12月末時点の見通しを3,900に引き下げた。株式の中では引き続きグロース株よりもバリュー株を推奨しており、また比較的ディフェンシブ性の高い銘柄を推奨している。

一方ユーロ圏では、経済成長のモメンタムが鈍化しているのに加え、ロシア産天然ガスの欧州への供給をめぐる不確実性が再び高まっていることや、域内での債券利回り格差が広がる市場の分断化のリスクなども、マクロ経済のリスク要因となっている。こうした状況を勘案し、我々は基本シナリオにおけるユーロ・ストックス50指数の今年12月時点の予想を3,400に引き下げた。

投資見解

流動性を管理する。値動きの荒い相場環境では、強制売りのリスクを軽減し、長期的な投資機会をとらえることができる。投資家には、今後3~5年間に必要となる支出ニーズに合わせて、質の高い債券を様々な残存期間にわたって均等にポートフォリオ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。

ポートフォリオの防衛を強化する。10日の取引開始時点では約26だったVIX指数は16日には33に上昇しており、S&P500種株価指数の日次変動率は平均2%を超えている。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。

セキュリティの新時代に備えたポジションを取る。ロシアがエネルギー供給を政治的ツールとして利用する動きを強めるなど、我々はセキュリティ(安全保障)の時代に突入している。政府や企業は価格や効率性よりもセキュリティと安全性を重視する姿勢を強めており、エネルギー、食料、サイバーセキュリティ、防衛など新たな「セキュリティの時代」への対応を進めている。

バリュー株に投資する。高インフレで金利上昇期待が高まる環境下では、グロース株よりもバリュー株が有利だ。事実、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。よって、我々はエネルギー・セクターとバリュー株式の比率が高い英国株式を推奨する。これら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。一方、実質利回りが上昇している期間は、グロース株には不利な傾向がある。よって、我々はグロース株と一般消費財セクターの非推奨を維持する。

さらなるボラティリティ拡大に備える。市場のボラティリティの高い局面は魅力的な市場参入の機会ともなる。また、ダイナミック・アセットアロケーション・アプローチなどでドローダウンに対応できる戦略も検討できる。

オルタナティブ(代替)資産で分散投資を図る。金利上昇懸念により株式と債券の相関性が高まっている昨今、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、相場の急落は、長期的にプライベート・エクイティをポートフォリオに組み入れる機会をもたらしている。米大手投資管理会社ケンブリッジ・アソシエイツの1995年以降のデータによると、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。

非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

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、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