

株式市場上期下落率は1970年来最大

Weekly Global

Mark Haefele, Chief Investment Officer Global Wealth Management, UBS AG

今週の要点

株式市場の下落率は上期としては1970年以来最大の下落

先週は市場センチメントが再び悪化し、S&P500種株価指数は6月30日までの6カ月で20%下落し、上期としては1970年以来最大の下落率となった。6月24日の週にS&P500種が6.5%上昇(週間ベース)したことで株式市場に持続的な回復への期待が芽生えたが、この期待は削がれることとなった。

消費者信頼感指数と製造業景況感指数の低下が、投資家マインドを再び悪化させる主な要因となったようだ。コンファレンスボードの消費者信頼感指数は2013年以来の水準まで低下した。また、米サプライマネジメント協会(ISM)の6月の製造業景況感指数は、経済活動の減速を示唆した。

欧州中央銀行(ECB)主催の年次フォーラムに出席した主要中銀総裁のタカ派コメントも、市場センチメント悪化の要因となった。また、フィンランドとスウェーデンの北大西洋条約機構(NATO)への加盟手続きの開始が決定されたこともあり、ロシアと西側諸国間の緊張関係は続いている。

より広範にみれば、上期の株式市場の記録的なマイナス・リターンは、インフレ見通し、景気後退の脅威、ウクライナ紛争下で高まる政治リスクへの懸念を反映したものと考えられる。下期が始まる中、特定の1つのシナリオに注目してポジションを構築する戦略は賢明ではないと考える。様々なシナリオ下でも耐性を発揮するようなポートフォリオの調整を勧める。

底堅いLiquidity(流動性)戦略以外では、クオリティの高い高配当銘柄、ヘルスケア・セクター、耐性の高い社債、スイス・フランなど、景気のさらなる減速局面でもアウトパフォームが期待されるディフェンシブ資産を組み入れることを推奨する。

要点: 景気の先行きについては、我々は依然ソフトランディング(軟着陸)を基本シナリオとして想定しているが(S&P500種の年末時予想水準は3,900)、主要米株式指数の上昇余地は、経済成長の減速と債券利回り上昇により縮小している。

各国中銀総裁が低インフレ時代の終焉を警告

6月末に開催された欧州中央銀行(ECB)年次フォーラムで、各国の中央銀行総裁は、インフレ率がパンデミック前の水準に戻ることはたやすくはないとの見方を示した。ラガルドECB総裁は「低インフレ環境に戻るとは思わない」と述べた。すなわち、新型コロナウイルスのパンデミックとロシアによるウクライナ侵攻を受け、製造業者が製造拠点を選ぶ際、今後はコストや効率性よりむしろ、拠点を置く国が政治的に「敵か味方か」という観点から選択する傾向を強めるとの見方を示した。こうしたグローバル化の変容は、グローバル・サプライチェーンの分断と景気鈍化といったリスクをもたらすとも言及した。

パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は、ここ数年物価上昇を抑えてきた環境は「すでに過去のものになったようだ」とし、安定した物価水準に戻るには「何らかの痛みを伴う可能性がある」と述べた。イングランド銀行のベイリー総裁は、新型コロナウイルスの感染拡大は、より低い雇用者数と過度な賃金上昇リスクの増大という「構造的な負の遺産」をもたらしたと述べた。

我々は、インフレ率は最近の数十年ぶりの高い水準からは低下するものの、当面は中央銀行の目標値を上回ると考える。そのため、インフレの悪影響を相殺するような流動

今週の動き

1. **米雇用統計の発表によりインフレ懸念は和らぐか?** 米連邦準備理事会(FRB)がタカ派姿勢を強める中、6月の雇用の伸びと時間当たり賃金上昇率が共に鈍化すれば、市場からは歓迎されよう。前回調査では失業者1人当たり求人倍率が約2倍であった5月の雇用動態調査(JOLTS)の求人件数も発表される。労働参加率が上昇すればこれも好感されよう。パンデミック下で労働市場を離れた人々が戻り、賃金上昇圧力が弱まることを示唆するものだからだ。
2. **FRBは市場の過剰引き締めへの懸念を加速させるだろうか?** 6月最初の数週間で市場に織り込まれた引き締め見通しが、ここへきて後退している。6月14~15日に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨が7日に公表されるが、投資家は想定外のタカ派的な動きがないことを望むだろう。
3. **中国はさらなる景気対策を打ち出すか?** 中国政府は、直近の金融緩和措置からインフラ投資の拡大にいたるまで、すでに多くの景気浮揚策を講じてきており、その効果は経済指標の改善に表れ始めている。しかし、中国を除けば世界的に景気減速がみられることから、投資家は中国のさらなる景気浮揚への取り組みを期待するだろう。

性戦略のかじ取りを強いられる難しい局面が増えよう。最近の短期債利回りの上昇は、こうした戦略を実施する好機と考える。

要点:インフレ率が3%を超える期間は、エネルギー株などのバリュー株がアウトパフォームする傾向にあるため、高インフレ環境では株式の中で銘柄を厳選する戦略も適している。さらに、グローバル化の変容に向けたポジションも推奨しており、サイバーセキュリティ、食料生産の効率性向上、グリーンエネルギーといった分野にエクスポージャーを持つ企業を推奨する。

最近の中国のアウトパフォームは継続する見込み

MSCI 中国指数は長きにわたり各国市場に出遅れてきたが、6月は5.7%上昇、4-6月期(第2四半期)全体では2.3%上昇と、いずれの期間も主要株式市場の中で唯一上げている。現在、2022年初来のパフォーマンスはMSCIオールカントリー・ワールド指数が20.9%下落しているのに対して、MSCI中国指数は12.3%の下落にとどまっており、中国市場が世界市場をアウトパフォームしている。

こうした中国のアウトパフォームが年後半まで続くと予想する理由はいくつかある。6月は、中国のゼロコロナ政策がさほど経済成長の重石とならない可能性を示唆する明るい兆候が見られた。月初に上海市で大半の移動規制が緩和され、中国全土の交通や物流動向を示すデータも改善が続いている。定期的な集団検査の実施など早期の規制により、主要都市で長期にわたりロックダウンが施行されるリスクは後退している。

中国はまた、インフレの面でも欧州や米国とは一線を画しており、5月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で2.1%の上昇にとどまった(米国は8.6%上昇)。そのため中国には追加的な政策緩和余地があり、あと1~2回の預金準備率(RRR)の引き下げに加えてさらなる信用緩和策を講じるだろうと我々はみている。今後開かれる政策会合では、特別国債の発行など追加財政刺激策も発表されるとみられる。

したがって、米国や欧州では景気後退懸念が再燃しているが、中国の経済成長はロックダウンで打撃を受けた第2四半期から、年後半には回復に向かうと予想する。

要点:5月の経済指標は改善しており、中国経済が最悪期を脱したとの我々の見方を裏付けている。中国はロックダウンから経済再開の途にあること、またその他主要国の景気が鈍化しているときに政策緩和に舵を切っていることから、引き続き推奨市場の1つとしている。

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のですが、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、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