

エネルギー供給不安後退で株価上昇

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

19日のS&P 500種株価指数は2.75%上昇し、ユーロ・ストックス50指数は2.2%上昇で取引を終えた。ロシアが天然ガスパイプライン「ノルドストリーム1」を再稼働し、欧州へのガス輸出を再開するとの報を受け、欧州の景気後退懸念が緩和されたことによる。

ロシアのガス輸出先の3分の1以上を占める欧州への供給を行うこのパイプラインは、11日から保守点検のため停止されていた。ロシアの侵攻に対抗するウクライナを支援し続けている欧州を弱らせるため、同パイプラインを運営する半国営ガス会社はパイプラインを再開しないのではないかと懸念が広がっていた。しかし、同パイプラインが予定どおり21日に操業再開される見通しを複数メディアが報道した。

これを受け市場センチメントは改善し、原油価格の回復にも反映している。先週は1バレル100米ドルを下回り、6月上旬から20%以上の下落となっていたブレント原油は19日、1バレル107米ドルとなった。

最近の資金逃避先需要に押し上げられてきた米ドルは後退し、DXY指数(米ドル指数)は106.6と、1%近く下落した。一方、21日の政策金利決定会合で欧州中央銀行(ECB)は0.25%ではなく0.5%の利上げを検討していると示唆するECB高官の発言を受け、ユーロは続伸した。先週、対米ドルでパリティ(1ユーロ=1ドルの等価)を下回ったユーロは0.9%上昇し、1ユーロ1.023米ドルとなった。

しかし、ロシアのガス輸出に関する色よい報道の一方で、米国での金融引き締めによる景気減速の兆候が暗い影を落としている。6月の米国の住宅着工件数は2021年9月以来9カ月ぶりの低水準となり、建設許可件数も減少した。連邦準備理事会(FRB)の速い金融引き締めペースを受け、30年固定住宅ローン金利は6%近くに上昇し、年初の水準のほぼ2倍となり、住宅価格の値ごろ感は失われつつある。

住宅市場をめぐっては中国でも懸念が高まっている。国営メディアによると、約50の都市で住宅購入者がローンの支払いを拒否する動きが広がっており、経済成長への新たな逆風となっている。過剰債務を抱え資金繰りに窮した建設業者が建設を中断し、未完成物件が増えていることがその背景だ。

米国では、大手数行の4-6月期決算発表で、景気減速が収益を圧迫している影響がみられた。今後続く他の米国企業の決算発表も注目されよう。

今後の展開

19日の市場は明るいムードに包まれたが、投資家が景気、中央銀行の金融政策、政治リスクについて確信を持てるまでは市場センチメントの継続的な改善にはいたらないとみている。いずれの点でも不透明感が根強い。

先週発表された6月の米消費者物価指数(CPI)が前年同月比+9.1%と1981年以降で最も早いペースの上昇となるなど、最近のインフレ指標は引き続き予想以上に上振れしている。6月のユーロ圏CPIは前年同月比+8.6%に達した。インフレ率が予想を上回る状況が続く中、各国中銀の多くは想定以上に金融政策を引き締めている。例えばカナダ銀行(中央銀行)は先週、1%の利上げを実施して市場を驚かせた。フィナンシャルタイムズ紙の集計によると、6月までの3カ月間で、62の政策金利が少なくとも0.5%引き上げられ、7月は今のところさらに17の政策金利が0.5%以上引き上げられている。今週はECB、来週はFRBと、予想を上回る大幅利上げを行う可能性も依然として残り、一段とボラティリティ(変動率)の上昇リスクが高まっている。

政治リスクも高い状況が続く可能性がある。ロシア産ガス輸出に関し 19 日のニュースは朗報だったが、一方で、ロシアは、エネルギー輸出による収入を犠牲にしても敵対国への圧力を強める手段としてエネルギー供給を利用することを厭わない姿勢を鮮明にしている。ロシアは 6 月に主要パイプライン「ノルドストリーム 1」のガス供給量を約 6 割削減しており、今後も 11 日の保守点検開始前の水準にしか供給量は回復しないと予想される。この供給量は、ドイツとその他諸国の冬場に向けた十分なガス備蓄には不十分だろう。これは欧州経済に相当な逆風になる。こうした厳しい見通しによりアナリストは企業収益予想を下方修正すると考えており、我々のユーロ圏株式の 2023 年企業収益予想は、コンセンサスを 15% 下回る。

中国については、建設が中断している住宅のローン返済ボイコット問題が迅速に解決すれば、投資家の注目は再び年後半のマクロ経済回復の可能性に戻るだろう。主要国の大半が金融引き締め策を講じているのとは対照的に、中国政府の財政および金融政策は緩和的であり、中国企業の増益率はアジア全体よりも高いとみている。だが、ゼロコロナ政策を継続しているため、中国株式のパフォーマンスは引き続き浮き沈みが大きいと予想する。中国経済の回復は緩やかとなるだろう。

投資見解

経済面や政局面の不透明感が強い中、様々なシナリオ下でも耐性(レジリエンス)を発揮するポートフォリオを構築することを勧める。

バリュー株に投資する。インフレ率は年内は中央銀行の目標を上回る水準が続くそうだが、1975年からの実績を分析すると、インフレ率が3%を上回る状況ではバリュー・セクターはグロース・セクターをアウトパフォームする傾向が示されている。基本シナリオである「ソフトランディング(経済の軟着陸)」下においてはバリュー・セクターが特に堅調に推移すると考える。企業業績の底堅さが確認されれば、金融やエネルギーなど景気感応度の高いバリュー・セクターの下支え要因になるからだ。また、バリュー・セクターの比率が高い英国市場も有望とみる。

ディフェンシブ銘柄とクオリティ銘柄を組み入れ、さらにボラティリティを利用する。経済指標の軟化が企業業績見通しを圧迫し、さらなる株価の下落を招く「スランプ」状況に陥る可能性に備えてディフェンスを強化するため、クオリティの高い高配当銘柄、ヘルスケア・セクター、耐性(レジリエンス)の高い社債、スイス・フランを組み入れることを勧める。また、元本確保戦略を利用することで、ボラティリティを利用した利益獲得と同時に、株価下落局面では想定されるリスクの軽減が期待できる。

Liquidity(流動性)戦略*を活用し、ヘッジファンドで分散投資を図る。強固なポートフォリオを築くための基盤として、強制売りのリスクを低減し、利回りを獲得し、将来的な投資機会に備えるために今後 3~5 年で必要となる支出ニーズを賄う資金を確保する Liquidity(流動性)戦略ポートフォリオ*を構築することを勧める。現金・現金等価物、短期債などがこの戦略の投資対象となる。また、債券と株式の相関が高い足元の環境下では、債券・株式ともに下落した場合でも良好なパフォーマンスが期待できるヘッジファンドを一部組み入れることも勧める。

セキュリティの時代に備えたポジションを構築する。19 日の米国株式市場上昇の 1 要因として、ロシアのガスパイプライン「ノルドストリーム 1」による欧州への天然ガス供給継続見通しの報道がある。もっとも、これについてはまだ確認を要し、今後数週間から数カ月の間にロシアからのガス供給がさらに削減される可能性も残る。いずれにしても、欧州やその他諸国において取り組まれているエネルギー安全保障の強化は今後も続くだろう。政府や企業の間では効率性や価格より安全性や確実性を重視する動きが強まっており、こうした取り組みはそのトレンドの一環であるとみている。エネルギー、食料、サイバーセキュリティなど幅広い分野にその影響は及ぶと考える。

*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。

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、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