

# グロース株主導で株価下落

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

### 何が起きたか？

22日の株式市場は、今週開かれるジャクソンホール会議(年次経済シンポジウム)を前に、投資家が引き続き米連邦準備理事会(FRB)のタカ派シグナルに反応したため下落した。S&P500種株価指数は、一般消費財、通信サービス、ITセクターが主導で2.1%下落する一方、米国債利回りはFRBのタカ派色の高まりを受けて上昇した。テクノロジー株の比率が高いナスダック総合指数は2.6%下落した。同指数は6月安値から20%超上昇した後、この1週間で6%ほど下げた。

米10年国債利回りは19日に9ベースポイント(bp)急騰したが、22日もさらに5bp上昇して3.03%となり、7月後半以降で最も高い水準となった。これで今月に入って40bp上昇したことになる。2年債利回りも8bp上昇して3.31%となった。

欧州への天然ガス供給懸念が再燃し、ユーロストックス50指数が1.9%下落した。ロシアがパイプライン「ノルドストリーム1」を経由したドイツに対する天然ガス供給を、8月31日から3日間停止するとのニュースを受けて、欧州天然ガス先物の指標価格である「オランダTTF」は約20%上昇し、1メガワット時当たり290ユーロに急騰した。天然ガスの供給量は、前回の保守期間後に最大供給能力の2割まですでに削減されている。

地政学的懸念に加えて、旧ソ連からの31回目の独立記念日でありロシアのウクライナ侵攻から半年となる8月24日を前に、ウクライナのゼレンスキー大統領はロシアの軍事攻撃の激化の可能性を警告した。

22日アジア時間では、中国のCSI300指数が0.7%上昇した。中国人民銀行が苦境に陥っている不動産セクター支援を強化するために、最優遇貸出金利(プライムローン金利)の引き下げを発表したことが好感された。

投資家のリスクオフの動きを受けて、22日の米ドル指数は0.7%上昇し、ユーロ/米ドルは1ユーロ=1米ドルのパリティを割り込んだ。ブレント原油先物が1バレル当たり93米ドルを下回ったことを契機に、サウジアラビアのアブドラアジズ・エネルギー相が「極端な」市場変動について懸念を表明。原油先物価格がファンダメンタルズ(基礎的条件)から逸脱していると指摘し、「OPEC(石油輸出国機構)プラスは、減産を含む、いつでもどんな形式でも市場の問題に対処する手段を持っている」と発言した。

### 今後の展開

7月の消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことや非農業部門雇用者数が市場予想を上回ったことなどをを受けて経済の「ソフトランディング」シナリオに対する自信が高まったことなどから、8月16日時点のS&P500種株価指数は6月安値を17%上回っていた。堅調な7月の小売売上高や鉱工業生産など、その他経済指標は米国経済の底堅さを示す内容だった。7月の実質賃金の対前月比伸び率はプラスとなり、8月以降も再びプラスが見込まれ、実質消費を下支えする。これは経済成長とインフレにとって支援材料ではあるが、市場はソフトランディングを織り込むなど楽観的になり過ぎているようだ。インフレ率の低下も、FRBの「タカ派政策はピーク」を過ぎたとの期待感を高めた。

だが、こうした楽観論は後退し、再び利回りが上昇している。我々は、高すぎるインフレ率と労働市場のひっ迫から、FRBが経済成長にブレーキをかけ景気を冷やすために金融引き締めを継続するとの見方を崩していない。インフレ率がFRBの目標である2%に再び向かうとの明確かつ説得力のある証拠がない限り、FRBの政策転換を期待するのは時期尚早だ。むしろ、17日に公表された前回の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨からは、政策当局が利上げサイクルの停止を検討している兆候は見られなかった。また、リッチモンド連銀のバーキン総裁は19日、たとえ景気後退に陥ったとしてもインフレを抑制しなければならぬとの認識を示した。今週後半は、政策当局のスタンスについて更なる手がかりを求めて、25~27日に開催されるジャクソンホール会議、とりわけパウエル議長の講演に市場の注目が集まるだろう。

FRBが利上げサイクルを中断するには、個人消費支出(PCE)の伸び率が3カ月連続で対前月比0.2%以内にとどまることが最低限の要件になるとみている。我々は引き続き年末までに1%の追加利上げが行われると見込むとともに、インフレが想定どおり鎮静化しない場合にはさらなる利上げのリスクもあると予想する。

世界的に、経済成長への懸念は続くだろう。欧州では深刻化しているエネルギー危機が景気後退リスクを高める。中国では直近の経済指標は想定よりも弱く、さらなる景気刺激策が繰り出されるだろうが、景気回復への道のりは険しいだろう。

### 投資見解

投資家心理は、FRBが経済の「ソフトランディング」の誘導に成功することへの期待感と成功しないことへの不安感との間で揺れ動いている。そうしたなか、株式市場は変動の大きな展開が続くものと予想する。我々はこれまでも株式への選別的投資を推奨してきたが、このアプローチはまさにこうした状況に適した戦略であると考えられる。

現況下、様々なシナリオ下で底堅いパフォーマンスが望める強固なポートフォリオの構築に向け、以下のアプローチを勧める。

1つ目は、ポートフォリオの耐性を強化するため、ディフェンシブな資産の保有を高めることだ。株式ではヘルスケア・セクターと高クオリティの高配当銘柄を推奨する。また、債券では一部の高格付債、通貨ではスイス・フランを推奨する。一部のヘッジファンド戦略も、ポートフォリオをボラティリティ(市場変動)から保護するのに寄与するだろう。

2つ目に、インフレ率が高止まりする中では、グロース株よりも世界のエネルギー関連株や英国市場などのバリュー株を引き続き推奨する。最近ではグロース株がバリュー株をアウトパフォームしてきたが、その傾向はここ数日で反転しており、テクノロジー株の上値を追うことは勧めない。グロース株が反転した機会をとらえてテクノロジー株の既存ポジションを減らし、より耐性のあるセグメントや長期的な投資テーマに乗り換えることを勧める。

3つ目に、長期トレンドである「セキュリティの新時代」に関するポジションを取り入れることを勧める。ウクライナ紛争を機に企業と政府はエネルギー、データ、食料分野の安全保障の強化を加速させ、その結果グリーンテック、サイバーセキュリティ、農業生産性向上への需要が高まるとみている。

## 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