

期待外れの米企業決算、株価は上昇

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

企業業績モメンタムの鈍化と、米国のインフレの高止まりを示す経済指標にもかかわらず、28日の株式市場は上昇した。S&P500 種株価指数は2.5%上昇し、ハイテク株の比重が高いナスダック総合指数は2.9%上昇した。

先週発表された巨大ハイテク企業の一連の決算は期待外れだったが、世界最大手の米IT企業は決算において需要の底堅さを示す内容が好感され、7.6%上昇して株価指数を押し上げた。また、米連邦準備理事会(FRB)の一部高官の発言、カナダ中銀による予想を下回る50ベースポイント(bp)の利上げ、ユーロ圏が景気後退に向かっていると欧州中央銀行(ECB)ラガルド総裁コメントを受けて、中央銀行が利上げペースを鈍化させるとの楽観論が台頭したことも市場を下支えた。

9月の個人消費支出(PCE)コア価格指数が前年同月比+5.1%と、8月の+4.9%から上昇したことを受けて、28日の米10年国債利回りは7bp上昇(価格は下落)した。だが、週全体で見ると米10年国債利回りはまだ低下している。中央銀行の政策転換期待に加えて、賃金上昇圧力の鈍化を示す経済指標が発表された。労働コストの幅広い指標である雇用コスト指数は、4-6月期(第2四半期)に前期比1.3%上昇した後、第3四半期の伸びが1.2%に鈍化した。賃金・給与が第2四半期の前年同期比5.3%上昇から第3四半期は5.1%上昇へと鈍化した。民間部門の賃金・給与も同5.7%上昇から5.2%上昇へと鈍化した。

中国の複数の都市で新たにロックダウンが強化されたことを受け、28日は原油価格が下落(ブレント原油が1.2%下落)したが、週全体で見れば原油は依然として2.4%の上昇となった。米ドル指数は0.1%上昇して引けた。

今後の展開

S&P500 種株価指数はここ1週間で4%上昇し、10月12日の安値からは9%上昇している。こうした動きの大半は、FRBが利上げペースを減速し始めるとの期待と、すでに慎重な投資家のポジション調整によるものだ。

リフィニティブ・リッパーのデータによると、世界の株式投信は9週連続で資金流出した後、10月26日までの1週間で再び資金流入に転じた。1週間の資金流入額は合計78億米ドルだった。先週は株価ボラティリティ(変動率)も低下し、VIX指数は週初の30から金曜日には26に低下した。このボラティリティの低下がシステムティック運用による買いを誘い、10月半ばにつけた安値からの市場モメンタムが恐らくCTAといったトレンド追従型ヘッジファンドなどの買いを誘発する水準に達したとみられる。

需給要因や投資家センチメントの変化が定期的に市場の反発をもたらす可能性はあるものの、現段階のリスク・リワードは株式の持続的な上昇を支える水準ではないと見ている。

先週前半の株価上昇は、FRBが喫緊に政策転換を行うとの期待に基づくものだった。だが、28日に発表されたインフレ指標は、11月2日に開催される米連邦公開市場委員会(FOMC)で、4会合連続となる75bpsの利上げが行われるとの見方を裏付ける内容だった。一部のFRB高官が利上げペース減速の可能性に言及しているものの、FRBの政策転換を期待するのは時期尚早だ。インフレは依然高止まりしており、FRBは自らの信頼性が問われている局面にあることを自覚しているとみており、正式な経済指標がインフレ後退を示唆するまで積極的な利上げを継続すると我々は予想する。最終的に利上げを停止するにしても、当面は引き締め気味の金融政策が続く可能性が高いことを留意されたい。

一方、巨大IT企業の決算は総じて予想を下回った。デジタル広告のさらなる減速、クラウド投資の鈍化、eコマースの低迷に加えて、コスト増が多くの巨大IT企業の利益を押し下げている。こうした冴えない巨大IT企業の中で世界最大手の米IT企業の決算は最も良く、28日は同社株が7.6%上昇し、S&P500種株価指数の値動きの4分の1を占めた。だが、同社でさえも先行きの不確実性に言及し、通常ほど具体的な見通しを示さなかった。

S&P500 種構成企業の 2022 年第 3 四半期の 1 株当たり利益(EPS)成長率は、前年比 3~5%という我々の当初予想を下回るペースで推移している。S&P500 種構成企業の 7 割(時価総額ベース)が決算発表を終えたが、利益成長率は 1~3%のレンジになる模様だ。予想を上回った企業は 64%と、過去 5 年平均の 75%を下回る。また利益予想を上回った場合でも、その幅が縮小しており、EPS 全体では予想を 1%上回る程度にとどまり、過去 5 年平均の 8%を大きく下回った。

こうした背景から、今後数四半期、企業利益に対する圧力は強まる一方だろう。よって、2023 年の S&P500 種構成企業の EPS を 4%低い 215 米ドルと予想する。本格的な景気後退になれば、EPS は 200 米ドル台まで低下する可能性がある。一方、ボトムアップによるコンセンサス予想は 235 米ドルだ。

投資見解

上述のように、足元のリスク・リワードは株価の持続的な上昇を支えるほど良好とは言えない。投資家は FRB の利下げ、あるいは経済活動の底打ちの兆しを確認する必要があるだろう。現在は、いずれの条件も満たされていない。

バリュエーションについては、S&P 500 種株価指数のコンセンサス予想 EPS(我々の見解では楽観的)ベースの株価収益率(PER)は 17 倍近くに上昇している。この水準は、依然高まる景気後退リスクや債券利回りの水準を考えると魅力的ではないと考える。足元の S&P 500 種の株式益利回りと米国 10 年債利回りのスプレッドは、世界金融危機以来の低水準である。

このような環境下、我々は短期的な相場の下振れリスクの軽減と中長期的な上昇機会を捉えるエクスポージャーの維持に注力する。

株式では、元本確保戦略、バリュー株、高クオリティ高配当株を推奨する。セクター別では、グローバル・ヘルスケア、生活必需品、エネルギーを推奨する。グロース株、資本財、情報技術は非推奨とする。24 日の週の巨大ハイテク企業決算は、こうした見方を裏付けるものとなった。地域別では、バリュー株比率が高く割安な英国とオーストラリアの株式市場を米国市場よりも推奨する。米国株式はハイテク株とグロース株比率が高くバリュエーションも相当割高だ。

債券では、米ハイイールド債より、高格付債と投資適格債を推奨する。通貨では、英ポンドとユーロより、安全通貨とされる米ドルとスイス・フランを推奨する。

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