

UBS House View

Monthly Letter

2022年10月20日
Chief Investment Office GWM
Investment Research

相場は底値に...

過去の事例に従うと、投資家が利下げを予想し始めるか、先行指標が成長率の改善を示唆するか、バリュエーションが悲観シナリオを織り込むまでは、相場は底値を見つけれない。

...到達していない

利下げはまだはるか先で、大半の先行指標は今後の成長鈍化を示唆している。株価バリュエーションは低下したが、悲観シナリオを十分には織り込んでいない。

バランスを見つける

我々は、目先の下落リスクの緩和に注力しつつ、中長期的な上昇に備えたポジションを維持する。

資産配分

株式では、米国株式、グロース株、テクノロジー株よりも、グローバルのバリュー株、ヘルスケア、生活必需品、エネルギー・セクターを推奨する。債券では、米ハイイールド債よりも高格付債と投資適格債を推奨する。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

底値を拾う

これまで多くの投資家から、相場はいつ底を打つかとの質問を受けた。まずは単刀直入に、「底値を拾おうとするのは危険な行為だ」と申し上げたい。市場タイミングを計って一喜一憂しても、長期投資では成功しないからだ。この前提のもと、本レターでは、相場の転換点をどう考えるか、そして特に今回の場合にはどう考えるべきかについて述べたいと思う。

持続的な相場反発の条件として次の3つのいずれかが必要と考える。1)米連邦準備理事会(FRB)による利下げや2)経済活動の底打ちが近いという感触を投資家が得る、または3)バリュエーションがあまりに低く、「悲観シナリオ」をすでに織り込んだときの3つだが、現時点ではどの条件も当てはまらない。

最新の米国のインフレ率と労働市場に関するデータは、FRBが2023年の1-3月期(第1四半期)に利上げを止める可能性が高いとしても、利下げはまだ先になることを示唆している。消費者物価指数(CPI)のコア(食品とエネルギーを除く)インフレ率は、現在1982年以来で最も高い。FRBはこの状況に対し十分な措置を講じないリスクを冒すくらいなら、「引き締め過ぎ」も厭わないと一貫して主張してきた。そして労働市場は逼迫している。

コンセンサス予想は、2023年の世界の企業利益を5%増益と見込んでいるが、金融引き締め政策の潜在的な悪影響は織り込んでいない模様である。さまざまな先行指標も景気鈍化を示唆している。中国は新型コロナと不動産市場関連の問題の解決に取り組んでいるため、依然として短期のリスク要因だ。

金利の継続的な上昇が意味しているのは、特に米国ではバリュエーションは低下したものの、悲観シナリオは十分に織り込まれていないということだ。株価急落は、その大半が金利上昇で説明できるとはいえ、成長見通しの悪化はまだ織り込まれていないと我々はみている。

ポジティブな点としては、2023年半ばのどこかで経済成長率の底打ちが見込まれることだ。そして、我々の予想通り、FRBが2023年第1四半期に利上げを停止すれば、市場は将来の利下げタイミングを探り始めるだろう。

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Picking the bottom”(2022年10月20日付)を翻訳・編集した日本語版として2022年10月28日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

我々は、ここ数カ月にわたって、ディフェンシブ株、分散投資、安定したインカム収入を期待できる銘柄、バリュー株といったテーマに重点的に資産配分を行ってきた。

高いインフレ率となおも上昇を続ける金利は、短期的にはリスク資産に逆風になると思われる。

一方、絶対バリュエーションの低下と債券利回りの上昇により、分散投資家の長期リターン見通しは改善した。そして今日のような不安定な市場環境は、長期投資家がポジションを組むのによい機会であると言える。

我々は、ここ数カ月にわたって、ディフェンシブ株、分散投資、安定したインカム収入を期待できる銘柄、バリュー株といったテーマに重点的に資産配分を行い、金融引き締め政策と、それによる景気減速懸念が高まる状況を切り抜けてきた。

今日は、目先の下落リスクの緩和に注力しつつ、中長期的な上昇に備えたポジションを維持する。

株式では、元本確保戦略とバリュー株、安定したインカム収入を期待できる優良銘柄(クオリティ・インカム)、および世界のヘルスケアと生活必需品セクターを推奨する。一方、グロース株、テクノロジー・セクター、資本財セクターは推奨しない。地域別では、米国よりも英国を推奨する。債券では、米ハイイールド債よりも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も安全通貨とされる米ドルとスイス・フランを推奨する。

FRBはいつ方向転換するのか？

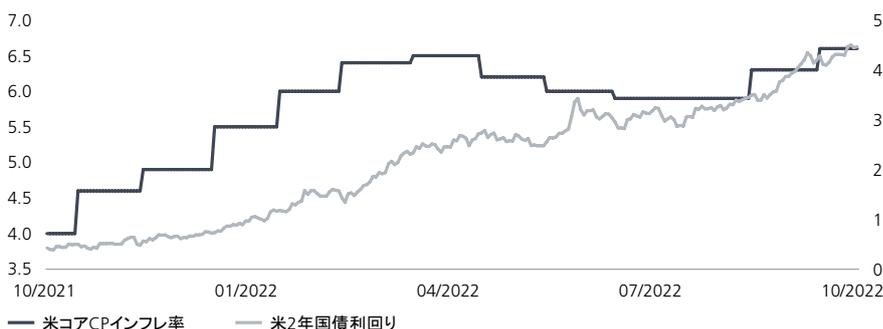
高いインフレ率となおも上昇を続ける金利は、短期的にはリスク資産に逆風になると思われる。歴史的にみると、市場は通常、単なる利上げの終了だけでなく、利下げまでが視野に入ってから初めて底打ちする。1960年以降の相場の転換点を見ると、米2年国債利回りは、相場が底値をつけるまでの6カ月でピークから平均100ベースポイント(bp)低下しており、投資家がFRBの利下げサイクルを予想し始めていたことを示唆していた。それでは、そのようなタイミングは、いつやってくるのだろうか。

最近発表されたインフレ率は明るい材料とはならなかった。米国のコアCPIインフレ率は、夏場に若干下げたものの、9月には前年同月比6.6%と、40年ぶりの高水準を記録した。このデータは、消費支出が財からサービスに向かい、住宅や輸送の価格が跳ね上がったことを示している。コアサービス価格は8月から0.8%上昇したが、コア財価格は前月比で横ばいだった。

住宅については、他のデータでは明らかな賃料の下落がまだCPIデータ上では表れていない模様である。FRBはデータのこうした欠陥を認識しているものの、数値自体の正当性について議論できるとは考えていないだろう。インフレ率はあまりの高水準が続いている。FRBは自らの信頼性が瀬戸際に立たされていることをよくわかっているため、判断の基準としている公式のインフレ指数の上昇が止まるまでは積極的に利上げを続けると思われる。

図表1
粘着性の高い米国のコアCPIがFRBの利上げ期待を支えている

米コアCPIインフレ率(前年比、左軸)と米2年国債利回り(単位: %)



出所:ブルームバーグ、UBS (2022年10月現在)

我々は、FRBが11月に75bp、12月に50bpか75bpの利上げを実施するとみている。

利上げの一時停止が発表されれば、株式市場は安心感から急反発する可能性が高い。

転換点には、経済活動の底打ちが視野に入ることも必要である。

我々は、FRBが11月に75bp、データ次第で12月に50bpか75bpの利上げを実施するとみている。インフレ率がまだ高いため、2023年に入っても利上げは続く可能性が高い。フェデラル・ファンド(FF)金利先物市場は現在、政策金利は2023年第2四半期に5%で頭打ちになると予想している。

利上げはいずれインフレに抑制効果を及ぼし、FRBは利上げを停止できるだろう。金利の上昇は借り入れコストを押し上げ、消費者や企業の支出意欲を抑制する。とりわけ個人であれば住宅や自動車、企業であれば資本設備といった、借入資金でまかなう高額な品目がこれに該当する。住宅ローン金利は年初から2倍以上に上昇し、住宅市場の減速を促してきた。需要が鈍化すると労働需要も低下し、賃金の伸びは緩やかとなる。その結果、新規家賃、賃金伸び率、輸入価格、仕入価格といった、将来のインフレ率のリアルタイム指数は大半が下向いている。

利上げの一時停止が発表されれば、株式市場は安心感から急反発するだろう。もし景気指標がFRBの政策転換の可能性を示唆すれば、市場はその決定を先取りする可能性がある。株価が持続的に反発するには、市場は単に利上げの終了だけでなく、利下げまでを予想する必要があるというのが歴史が示すところである。FRBはインフレ目標を持続的に達成すべく十分な措置を講じ、その結果、次は利上げではなく利下げに向かうという明確な証拠を投資家が求めるため、そうなるまでにはさらに数カ月かかる可能性がある。

経済活動はいつ上向くのか？

FRBの利下げ見通しが相場の底入れに重要な意味を持つ傾向にあるのだとすれば、持続的な転換点には経済活動の底打ちが視野に入ることも必要だということも、過去のデータからわかることだ。

1970年代以降の米国の景気低迷期を振り返ると、米供給管理協会(ISM)製造業景況感指数とその新規受注指数が底を打つのは、S&P500種株価指数の底値にそれぞれ平均1.4カ月、1.7カ月先行することがわかっている。もちろん、底であったことは後にならないとわからない。しかし、両指数の50未満(景気縮小領域)からの2カ月連続上昇は、過去の事例に照らせば経済活動が底を打ったと考えられており、これは株式市場の転換時期と一致してきた。

1995年以降のデータをみると、ISM総合指数の6カ月変化率も、MSCIオール・カンントリー・ワールド指数構成企業の増益予想の変化率との相関性が(2カ月後れで)高いことがわかる。我々の分析によると、ISM指数は株式市場に先行して底打ちすることが多く、その直後に業績モメンタムが方向転換することがわかっている。

図表2

ISM景況感指数の変化が業績モメンタムを低下させる

ISM指数の6カ月変化率(左軸)対 MSCI ACワールド指数の12カ月予想1株当たり利益(EPS)の3カ月変化率(右軸)(単位:%)



出所:リフィニティブ、UBS (2022年10月現在)

米10年国債利回りのこれほどの上昇は、ISM指数では40台半ばに相当する。

これは今日の状況にどう関係するのだろうか？

最新データを見ると、ISM製造業指数は2021年3月にピークに達したが、現在も50.9と景気拡大領域にとどまっている。我々の計算によると、米10年国債利回りのこれほどの上昇は、ISM指数では40台半ばに相当する。一方、金融引き締め政策の経済への影響は今後数カ月で効いてくる可能性が高いため、企業のもう一段の業績下方修正が予想される。

我々は、S&P500種株価指数構成企業の1株当たり利益(EPS)は2022年に225米ドル(2021年から7.4%増益)、2023年には215米ドル(2022年から4.4%減益)と予想する。我々の予想は、アナリストによるボトムアップの2023年コンセンサス予想238米ドルよりもおよそ10%低い。

我々は、経済活動が底を打つのは2023年の半ばに来るとみている。家計と企業の財務状況の強さを踏まえると、深刻かつ長期の景気後退は起きそうにない。過剰貯蓄は1兆米ドルを超えてなお潤沢で、一定の緩衝材になるだろう。

だが、今後3~6カ月については、先行指標が悪化し続け、企業利益も下方修正される可能性が高いという環境を考慮すると、株価の目先の上昇は確信できない。

バリュエーションはすでに十分低いのか？

株式は債券に対して魅力的に見えず、利益の縮小をまだ織り込んでいない。

もちろん、中央銀行は金融引き締めを行い、景気指標は良好でなくても、株式が十分割安に見える株価水準はある。今の株価は今年の金利と債券利回りの変化をある程度織り込んでいるものの、景気の減速予想をまだ織り込んでいないと我々はみている。

図表3

グローバル株式は債券に対して魅力度が低下

株式リスクプレミアム(ERP)(割引配当モデル:DDM)とイールドギャップ(株式利益利回りと債券利回りの差)
(単位:%)



出所:リフィニティブ、UBS(2022年10月現在)

株価下落は、金利の上昇で説明できる。

今年は、株価収益率(PER)は低下する一方で、利益見通しは改善している。つまり株価の下落は業績悪化よりも、むしろ金利の上昇で説明できそうだ。

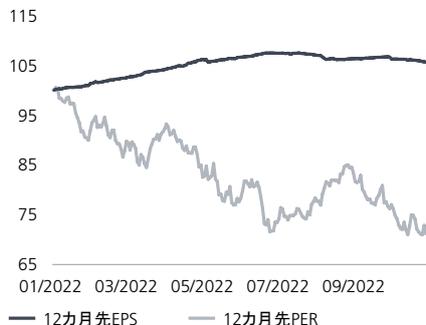
2022年の年初時点では、米10年国債利回りは1.5%で、S&P500種企業の予想PERは21.3倍、株式リスクプレミアム(ERP)は320bpだった。コンセンサス12カ月予想EPSは223米ドル、S&P500種株価指数は4,750ポイント近辺だった。

米10年国債利回りは現在4%程度に上昇したのに対し、PERは15.6倍、ERPは240bpへといずれも低下した。コンセンサス予想EPSは236米ドル、S&P500種株価指数は3,680ポイントだ。つまりS&P500種株価指数は年初来で23%下落し、金利上昇の影響を十分織り込んでいるものの、業績悪化予想を未だに織り込んでいないということだ。

図表4

利益予想は上昇する一方、PERは縮小

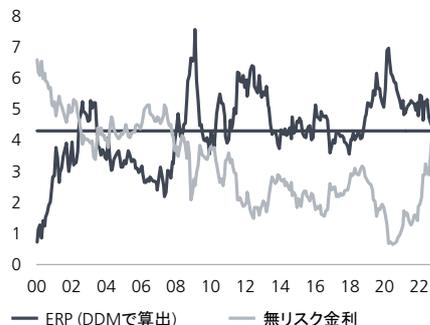
S&P500種の予想EPSとPER
(ボトムアップによるコンセンサス予想、指数化)



出所：ファクトセット、UBS (2022年10月現在)

株式は債券に対して魅力度が低下

S&P500種の株式リスクプレミアム(ERP、DDMで算出)、無リスク金利(単位:%)



出所：リフィニティブ、UBS (2022年10月現在)

悲観シナリオでのS&P500種株価指数の予想値は3,300ポイント。

我々の悲観シナリオでは、S&P500種株価指数のEPSは193米ドルで底打ちするとみている。これは15%減益ということであり、過去の米国の景気後退における平均的な減益率だ。この環境では、米10年国債利回りは若干低下し、PERには若干の上昇を予想する。したがって我々の悲観シナリオでのS&P500種株価指数の予想値は3,300ポイントで、EPSの底値水準を193米ドルと想定した場合のPERは17.1倍となる。

S&P500種株価指数の下落は金利上昇で説明できる

株式リスクプレミアム(ERP)、米10年国債の各利回り水準における株価収益率(PER)

		米国10年債利回り							
		1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	4.50%
ERP	375	21.1x	19.0x	17.4x	16.0x	14.8x	13.8x	12.9x	12.1x
	350	22.2x	20.0x	18.2x	16.7x	15.4x	14.3x	13.3x	12.5x
	325	23.5x	21.1x	19.0x	17.4x	16.0x	14.8x	13.8x	12.9x
	300	25.0x	22.2x	20.0x	18.2x	16.7x	15.4x	14.3x	13.3x
	275	26.7x	23.5x	21.1x	19.0x	17.4x	16.0x	14.8x	13.8x
	250	28.6x	25.0x	22.2x	20.0x	18.2x	16.7x	15.4x	14.3x
	225	30.8x	26.7x	23.5x	21.1x	19.0x	17.4x	16.0x	14.8x
	200	33.3x	28.6x	25.0x	22.2x	20.0x	18.2x	16.7x	15.4x

出所：ファクトセット、UBS (2022年10月現在)

主要シナリオと資産クラスへの影響

<p>現在の市場環境</p>	<p>シナリオ全体の発生確率を据え置すが、引き締め気味の金融環境が基本シナリオと悲観シナリオに一段のリスクとなっている。</p> <p>最近の米連邦準備理事会 (FRB) 高官の発言により、FRBが早期に政策転換する確率が低下した。</p> <p>米国のコア消費者物価指数 (CPI) は夏場にやや低下した後、9月は6.6%と新たなピークをつけ、40年ぶりの高水準になった。</p> <p>先月は金融環境が一段と引き締まった。英国は大規模な相場の混乱を辛うじて回避した。米国の住宅市場は長期住宅ローン金利の急騰によりぐらついている。また、ハイイールド債の利回りが10%に近づく中で、一部企業の借り入れによる資金調達に困難となりつつある。こうした状況が、世界の金融システム不安のリスクを高めている。</p>		
<p>シナリオ (2023年6月)</p>	<p>楽観シナリオ</p>	<p>基本シナリオ</p>	<p>悲観シナリオ</p>
<p>確率</p>	<p>20%</p>	<p>50%</p>	<p>30%</p>
<p>市場動向</p>	<p>インフレ率が想定よりも早期に低下し、FRB主導の景気後退懸念が和らげば、株式市場は2023年6月までに高値を更新する可能性がある。</p> <p>インフレが鈍化すれば、経済成長と企業利益に対する期待感がさらに高まるだろう。</p>	<p>基本シナリオでは、株式市場は短期的に一段と弱含むが、2023年6月には足元の水準をやや上回る可能性が高い。</p> <p>市場は主に実質金利の上昇を要因に下落しているが、この先の景気悪化を十分に織り込んでいない。</p> <p>また、投資家は金融環境の引き締めが資産価格にもたらす短期的なリスクを過小評価している。</p> <p>また投資家は、経済見通しの悪化にもかかわらず、金融引き締めを継続すると各国中銀の決意を過小評価している。</p>	<p>深刻で長期にわたる相場下落につながり得る展開が、少なくとも3つ考えられる。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 高インフレ率が続き、各国中銀が足元の市場予測以上に政策の引き締めを継続せざるを得なくなり、住宅およびクレジット市場にさらに重石となる。 2. インフレや労働市場の改善を示すごく一部の経済指標に基づいて、投資家や中央銀行が、インフレが抑制されつつあると性急な判断を下してしまう。金融引き締めの後退期待から相場は当初は上昇するも、その後インフレ圧力に追いつくために一段と強力な利上げが必要だという現実を突きつけられる。 3. 足元の金利水準でさえ、金融制度に著しい損失を与えるのに十分なほど金融環境がひっ迫している恐れがある。何らかの金融システム不安が起これば、深刻な相場下落につながり得る。
<p>ファンダメンタルズ動向</p>	<p>ユーロ圏の天然ガス不足による景気の下押しが、想定ほど深刻ではないことが証明される。</p> <p>中国の財政および金融緩和が、景気浮揚策として想定以上に力強いかが、効果的であることが証明される。</p>	<p>ユーロ圏および英国は、6~12カ月のうちに景気後退に陥るだろう。</p> <p>米国では、国内総生産 (GDP) 成長率がさらに減速する見通しであり、今後数四半期はマイナス成長になる時期もある。</p> <p>中国の緩やかな経済活動の回復によって、先進国の景気減速がわずかに相殺される。</p>	<p>先進国では、インフレ率が賃金の伸びを上回り、今後数カ月のうちに消費が急速に鈍化する。それにより企業業績の悪化、デフォルト率の上昇、コモディティ価格の低下につながる。</p> <p>エネルギー価格の上昇が、想定以上の長期にわたり総合インフレ率を高止まりさせる。</p> <p>欧州では、エネルギー不足の深刻化が予想以上に深刻な景気後退をもたらす。</p> <p>インフレ率が短期的に予想を下回ること、想定よりも鎮静化しているという誤ったシグナルを中央銀行や市場に与え、金融引き締めの早期停止につながる。</p>

出所: UBS、2022年10月現在

市場見通し(2023年6月)

	現在*	楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ
MSCIオール・カンントリー・ワールド指数	693	820	720	590
S&P500種株価指数	3,678	4,400	3,700	3,300
ユーロ・ストック50指数	3,442	4,000	3,550	2,900
MSCI中国指数	55	68	60	50
米国10年国債利回り	4.01%	4%	3.25%	1.5%
米国10年国債ブレイクイーブン利回り	2.47%	3%	2.25%	1.5%
米国ハイイールド債スプレッド**	504bps	300bps	600bps	850bps
米国投資適格債スプレッド**	148bps	60bps	150bps	200bps
ユーロ/米ドル	0.98	1.05	0.98	0.92
コモディティ(CMCIコンポジット)	1,826	2,200	2,000	1,600
金(gold)	1,650米ドル/オンス	1,450米ドル/オンス	1,600米ドル/オンス	1,950米ドル/オンス

* 2022年10月17日現在のスポット価格。

** 市場が混乱している期間中は、クレジットのビッド/オファー・スプレッドは拡大してレンジが大きくなる傾向があります。

注:資産クラスの予想水準は、それぞれのマクロ経済シナリオを前提としています。個別の資産価格は、マクロ・シナリオで言及されていない要因の影響を受けることがあります。

出所: UBS、2022年10月現在

投資アイデア

短期的なリスクと中期的な明るい見通しとのバランスを取ることが必要。

投資ポジションを考える際には、いまなお底堅く見える2022年7-9月期(第3四半期)の米国企業業績、短期的なリスク・リワードの低下見込み、中長期的に明るい見通しといった点をバランスよく考慮した戦略をとる必要がある。

我々は、2023年第1四半期までは主要中銀が利上げサイクルを停止するとは考えていない。世界経済成長と企業業績は2023年初めに向けて引き続き減速するとみられるが、バリュエーションはまだ悲観シナリオを十分に織り込んでいない。だが、ひとたびFRBが利上げサイクルを停止すれば、2023年半ばのいずれかの時点で経済成長率は底を打ち、市場は将来的な利下げを念頭に入れ始めるだろう。一方、今年の絶対バリュエーションの低下と債券利回りの上昇により、分散投資を行う投資家の長期的なリターン見通しは改善している。

よって投資家には、短期的な下方リスクを緩和しつつ、中長期的に上値を捉えるポジションを保持し続けることを勧める。

下方リスクを軽減する戦略の検討を勧める。

すでに長期目標水準程度の株式ポジションを保有する投資家には、下方リスクを軽減しつつ、相場が上昇した際にはその恩恵を受けられる戦略を検討することを勧める。グローバル・ヘルスケアや生活必需品のような、景気悪化の影響を受けにくいディフェンシブ・セクターのポジションを増やすことも、上昇するポジションを残しつつ、下方リスクを軽減するのに役立つ。

株式ポジションの超過分を債券ポジションに組み換える。

長期目標を上回る株式ポジションを保有する投資家には、高格付債や耐性のある社債への超過分の組み換えを勧める。最近の利回り上昇で米高格付債の利回りが4.8%になるなど、高格付債の投資を始めるのに魅力的な金利水準となっている。2023年に景気が急速に鈍化する場合、同資産クラスは好調なリターンを上げると予想する。満期5~7年付近のAA格またはA格の投資適格債や、景気連動性が比較的低い事業の発行体が魅力的とみている。

長期目標を下回る株式ポジションを保有する投資家には、バリュエーションの低下している今が買いの良いタイミングかもしれない。

ディフェンシブ、分散、インカム銘柄、バリュー株といったテーマを中心に資産配分を行っている。

米国株式は推奨しない。

長期目標を下回る株式ポジションを保有する投資家には、バリュエーションの低下している今が買いの良いタイミングかもしれない。過去のデータに基づくと、S&P500種株価指数の株価収益率(PER)が現在と同程度のときには、その後10年間の年率リターンが8~10%になっている。

資産クラスの見直し

我々は、ディフェンシブ、分散、インカム銘柄、バリュー株といったテーマを中心に資産配分を行っている。短期的な下値リスクのヘッジに主眼を置き、グローバル株式の中ではバリュー株、クオリティ・インカム銘柄、ヘルスケア、生活必需品を推奨とし、グロース株、テクノロジー、資本財は推奨しない。地域別では米国よりも英国を推奨する。債券の中では、米国ハイイールド債よりも高格付債や投資適格債を推奨するとともに、米国シニア・ローンには慎重な構えである。通貨では、英ポンドとユーロよりも安全通貨とされる米ドルとスイス・フランを推奨する。

株式

米国株式は推奨しない。多くのグローバル株式市場が同じく景気悪化に直面しているが、米国株式のバリュエーションにはあまり織り込まれておらず、いまだに長期平均並みである。インフレ率や労働市場に関する経済指標が徐々に鈍化するにつれて、安心感から短期的に相場が上昇する可能性もあるが、上値を追うよりも下値のプロテクションに注力する。

図表5

実質金利の上昇が続く中、グローバル・ハイテク企業のPERは縮小

MSCI ACワールド指数ハイテク株12カ月予想PER(左軸)対米国実質金利(単位:bp)(反転:右軸)



出所:ブルームバーグ、UBS (2022年10月現在)

また、金利変動の高まり、世界経済の減速、米中の技術面での「デカップリング」継続に鑑み、テクノロジー株は推奨しない。一方、ヘルスケアや生活必需品といったディフェンシブ株や、金利とインフレ率の上昇局面ではテクノロジーなどのグロース株を上回るパフォーマンスを上げる傾向があるバリュー株を推奨する。

債券

米国ハイイールド債は推奨しない。また、米国シニア・ローンについては慎重な姿勢をとる。利回りは上昇しているものの、投資適格債や高格付債に対するハイイールド債の спреッドは、ハイイールド債に伴うリスクを十分に織り込んでいるとは思えない。流動性がひっ迫する環境では、ハイイールド債の価格下落圧力が高まる可能性がある。よって、耐性の強い社債を推奨する。

米国ハイイールド債は推奨しない。

コモディティ全般について中立とする。

コモディティ

コモディティ全般について中立とする。既存のポジションを維持し、ポジションを追加する場合はコモディティ全般ではなく、選別を強めることを勧める。中国の経済回復が依然として停滞するなど、世界経済成長に対するリスクが高まっており、需要予想が低下する可能性がある。我々は原油やエネルギー株の推奨を維持する。供給側の問題が需要減速よりも深刻であることが今後数カ月のうちに明らかになり、この先数カ月間は引き続き原油価格が上昇すると予想する。

英ポンドとユーロよりも、米ドルとスイス・フランを推奨する。

通貨

英ポンドとユーロよりも、米ドルとスイス・フランを推奨する。FRBの利上げサイクルは、依然として主要中央銀行の中で最も急速に進んでおり、リスクオフ環境では米ドルとスイス・フランへの資金流入が続く見込みが高い。一方、英ポンドとユーロは、比較的割安ではあるが、エネルギー供給の逼迫が冬場の欧州経済のリスクとなり、下落リスクが残る。

相関が低いヘッジファンド戦略への分散を図る。

オルタナティブ投資

今年はこれまで、ヘッジファンドが稀に見る素晴らしい投資先となっており、とりわけマクロ戦略が好調だ。インフレ指標と中央銀行の金融政策から、短期的に株式と債券の相関が高い状況が続くと予想される。よって、こうした資産との相関が低いヘッジファンド戦略に分散することで、不確実な市場環境を切り抜けることを勧める。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

UBS投資家フォーラムの見方

今月の投資家フォーラムで、参加者は中央銀行の政策、今後数カ月間の主な市場要因、この難しい環境下での投資先について議論した。

- 政策見通しについては、各中央銀行がインフレを望ましい水準に戻すにはまだ時間がかかり、それにより経済への打撃が一段と深刻になる可能性があることで意見が一致した。
- 今後数カ月のうちに先進国全体では少なくとも緩やかな景気後退が顕在化し、その後FRBの政策転換が主因で状況が改善するというのがコンセンサスである。欧州については、欧州中央銀行(ECB)がインフレ圧力や迫りくるエネルギー危機、景気減速に対処するため、強い逆風が続くことが予想される。
- 参加者はまた、中国のゼロコロナ政策、ロックダウンの継続、不動産市場の混乱、台湾をめぐる地政学的な緊張など数々の問題を挙げ、中国に対する慎重な見方を強めた。一方、欧州株式よりも日本株式と米国株式を推奨する意見も聞かれた。米ドル高もコンセンサスとなっている。債券では、投資適格債に妙味が出てきたとの意見が聞かれた。

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、お客様個々に特有の投資目的、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、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値、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