

リスクオフ再来で株価下落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

S&P 500種株価指数は4日から3日続伸していたが、9日に2.1%反落した。8日に行われた米中間選挙の結果は接戦となっており、今のところ、共和党がわずかに優勢、民主党は予想以上に健闘している。

S&P 500種の全セクターで広範にわたるリスクオフが強まり、エネルギー、情報技術、一般消費財が特に大きく下落した。公益事業やヘルスケアなどのディフェンシブセクターは小幅な下落にとどまった。

原油価格の下落がエネルギー株の重しとなっている。米国の原油在庫と中国のコロナ感染拡大に対する懸念から、ブレント原油価格は3%下落し1バレルあたり92.6米ドル、今週の下落幅は6%に拡大している。

米国債利回りは低下した。米10年債利回りは3ベースポイント(bp)低下し4.1%、2年債利回りは3bp低下し4.64%となった。米ドル指数(DXY)は0.8%上昇した。

その他市場でもリスクオフの動きがみられ、米暗号資産取引所の流動性不安を受け、ビットコイン価格が15%下落し16,000米ドル近辺となった。同取引所は倒産の噂や資金流出急増に直面しており、8日、競合への米国事業以外の売却案に合意したが、翌日撤回された。

今後の展開

9日のリスクオフの動きは複数の要因を反映したものだ。米中間選挙の結果は、現時点では当初予想されていたような共和党の圧勝とはなっておらず、不透明な状況が長引いている。本稿執筆時点で共和党は下院では過半数議席をやや上回ると予想されるが、上院での過半数確保は微妙だ。ジョージア州では上院選の決選投票が行われる見通しとなり、結果が判明するのは決選投票が行われる12月6日になるだろう。

1982年以降10回の中間選挙が行われているが、S&P 500種株価指数はいずれの中間選挙実施後も12カ月で上昇している。平均上昇率は13.5%程度だ。ただし、インフレ率の高止まり、積極的な利上げ、地政学的緊張の高まりなど様々な逆風が市場に吹き付けていることを勘案すると、今年はトレンド通りにはいかない可能性がある。

インフレ懸念も9日の下落を招く要因となったと思われる。鍵となる米消費者物価指数(CPI)が10日に発表されるのに先立ち、投資家の間でリスクポジションを減らす動きが広がったためだ。投資家はインフレの減速を期待しているが、クリーブランド連銀が公表するナウキャスト(CPIの予想値)では、10月の総合CPIは前月比0.8%増と予想されている。FRBが利上げ減速を判断するには高すぎる水準だ。

暗号資産の急落は、金融環境の引き締めが続く中で投機的資産へのセンチメントを後退させたかもしれない。シカゴ連銀が算出する全米金融環境指数(NFCI)は、パンデミック発生当初の急騰を除けば、世界金融危機以来の引き締まった水準にある。金融環境の引き締めによる影響は融資状況にも表れている。

FRBが四半期ごとに発表する銀行上級貸出担当者調査(金融機関の貸出態度)によると、39%の銀行が商業及び産業ローンの融資基準を引き締めている。融資基準の動向は歴史的に企業利益の先行指標となっている。足元の引き締め傾向は昨年より急加速しており、S&P500構成企業の業績に今後数四半期に亘りさらなる圧力となるだろう。

総じて、こうした状況が株式市場の持続的な上昇を後押しするとは見ていない。FRBやその他主要中銀は、2023年1-3月期(第1四半期)まで金融引き締めを継続するとみられ、経済成長率は来年初めまで引き続き減速するだろう。金融政策の引き締めが続く中で、世界の金融市場はストレス要因による影響を受けやすい。また、こうした逆風はまだ企業の利益予想や株式

のバリュエーション(株価評価)に織り込まれていないと考える。2023年の世界の企業の1株当たり利益(EPS)は、ボトムアップによるコンセンサス予想では5%の増加だが、我々は3%の低下と予想する。

投資見解

今後3~6カ月はリスクに見合うリターン水準は期待できないだろう。ただし、一時的な相場上昇の可能性も考慮し、上昇局面を見逃すことなく、短期的な下方リスクをプロテクトする戦略を勧める。

現在の環境下では、新たな資産組み入れにはディフェンシブ資産に焦点を当てることを勧める。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、エネルギーを推奨し、グロース株、資本財、情報技術を非推奨とする。地域別では、米国株式に対して割安でバリュー株比率の高い英国株式とオーストラリア株式を推奨する。米国株式は、情報技術銘柄とグロース銘柄比率が高く、バリュエーションも割高となっているからだ。

債券では、米ハイイールド債より高格付債、投資適格債を推奨する。通貨では、英ポンドとユーロに対し「安全資産」として米ドルとスイスフランを推奨する。伝統的資産との相関の低いヘッジファンド、例えば年初来アウトパフォームしているマクロ戦略などの活用も勧める。

暗号資産に関しては、我々が長らく警告してきたように、コインやトークン取引は投資損失となる可能性がある。もともと、暗号資産への長期投資を指向する投資家においては、既存ビジネスへのブロックチェーン技術の導入が可能な伝統的プラットフォームやイネーブラーなどを通して、暗号資産関連への投資機会を検討することも可能である。

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