

経済成長に乖離、選別が重要に

Weekly Global

Mark Haefele, Chief Investment Officer Global Wealth Management, UBS AG

今週の要点

地域間で経済成長に乖離が生じており、選別が必要に

米国経済の減速感が強まる一方で、ユーロ圏経済は底堅く、また中国経済の見通しは引き続き改善している。米国では、2022年10-12月期GDP成長率が前期比年率+2.9%となるなど、昨年終盤のマクロ経済データは市場予想を上回って堅調となったが、1月の企業景況感データは7カ月連続で節目の50を下回り、経済活動の縮小を示した。一方、ユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI)は昨年6月以来で初めて50を上回り、経済活動の拡大を示した。

こうした乖離により、主に3つの投資への影響が考えられる。1つめとして、新興国株式市場とドイツ株式市場が主に恩恵を受けると予想される。新興国株式市場は、中国経済の再開に伴う輸出需要の高まりがプラス材料となる。また、米国経済の減速が進む中で予想される米ドル安も一般にプラス材料である。新興国株式市場のバリュエーションは魅力度が高いと考える。MSCI エマージング・マーケット指数のバリュエーションは、MSCI ワールド指数に対して40%割安な水準にある(12カ月先予想株価純資産倍率(PBR)は前者が1.5倍、後者が2.5倍)。過去の実績に基づくと、新興国株式の今後12カ月のリターンはプラスが予想される。

輸出関連企業の比重が高いドイツ株式市場も、中国の経済再開が最近の天然ガス価格低下とともにプラス材料となるだろう。

2つめは、世界経済が中国の早期の経済再開により転換点を迎え、コモディティ、特に原油や産業用金属の需要を支えるとみていることである。3つめは、通貨市場で、豪ドルが足元の経済トレンドにより最も恩恵を受けるとみていることである。豪ドルは、中国経済の再開、比較的堅調な国内景気、中央銀行のタカ派姿勢がプラス材料と考える。

要点: 我々は新興国株式、コモディティ、豪ドルを推奨する。

プライベート市場の魅力度が高い

2023年は公開市場が転換点を迎えると予想するが、投資家にはプライベート市場(非公開市場)の投資機会にも目を向けることを勧める。足元の環境はプライベート・エクイティおよびプライベート・クレジットの双方にとって良好と考える。

プライベート・エクイティについては、公開市場が下落した後の数年の間に投資資金を新たに投じるにより、長期にわたりリターンを獲得できることが過去のデータから示されている。また、企業ファンダメンタルズ(基礎的条件)は一部で悪化が予想されるものの概ね良好で、未上場企業の業績および利益率は全般的に堅調である。また、市場の一部領域におけるバリュエーションの歪みは魅力的な投資タイミングを提供している。企業オーナーが株式売却または売却価格の引き下げを余儀なくされるケースも生じうる。

今週の動き

1. **中央銀行はタカ派姿勢を維持するか?** 今週は米連邦準備理事会(FRB)、欧州中央銀行(ECB)、イングランド銀行が金融政策を発表する。FRBは利上げ幅を前回の50ベースポイント(bp)から25bpに減速させる可能性が高く、一方、ECBは前回に続き50bpの利上げを行うものと思われる。FRBとECBのガイダンスで待望のハト派転換が視野に入るかどうか投資家の注目点となるだろう。
2. **経済の乖離のさらなる兆候がみられるか?** 3日に米非農業部門雇用者数が発表される。米国の雇用市場はこれまで底堅く推移しているが、投資家は何らかの減速の兆候に注目している。31日発表の11月のS&Pケース・シラー住宅価格指数は、借入コスト上昇の影響でさらなる悪化を示す可能性がある。一方ユーロ圏では、3日発表の購買担当者指数(PMI)の確報値がユーロ圏の経済見通しの改善を裏付けることが期待されている。
3. **米国の決算発表シーズンの状況は?** S&P 500種企業の決算発表シーズンが始まったが、時価総額ベースで約40%の企業が発表を終えた現時点で業績予想を上回った企業は、過去平均73%に対し、64%に留まっている。今後も同様の発表が続き、急速な悪化というより、全体的な軟化の兆候が示されるものと予想する。

プライベート・デットのファンドマネジャーは潤沢な待機資金を有しており、市場の歪みおよび流動性悪化を活用することができる。マネジャーは交渉において、有利なスプレッド、低レバレッジ、厳格なコベナンツ(財務制限条項)を要求する。変動利付きローンは、今後高リターンが期待できる。プライベート・ローンのデフォルト(債務不履行)率は、約 1%の低水準から今後数四半期の間を上昇する可能性はあるが、過去データによると、プライベート・ローンはかつてのクレジット・サイクルの後退局面において低いデフォルト率と高い回収率を維持することができた。

要点: 現在の投資環境では、ディストレスト戦略(経営破綻や不振に陥った企業の債権に投資する戦略)やリストラクチャリング戦略(事業再編する企業の債権に投資する戦略)、および株式非公開化、事業分割・会社分割などバリュース志向のバイアウトの領域で投資機会が生まれているとみている。投資家は、プライベート市場への投資が低流動性リスクなど一部難点を伴うことに留意し、長期にわたる継続投資が必要になる。

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のですが、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、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、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の手数料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、直接的に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 1.76%(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 2023 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。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