

景気後退の懸念が和らぎ、相場反発

UBS House View - CIO Alert

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

何が起きたか？

8月8日に発表された米国の新規失業保険申請件数が前週から減少し、米国経済が景気後退に向かっているとの懸念が和らいだことから、S&P500種株価指数は2.3%上昇し、米国債利回りも上昇した。

8月3日までの1週間における新規失業保険申請件数は、17,000件減少して233,000件となり、減少幅としてはここ1年で最大となった。このデータは通常、市場での注目度はさほど高くないが、米連邦準備理事会(FRB)による政策金利の引き下げが後手に回り、米国が景気後退のリスクにさらされているとの懸念が高まる中で発表されたため、関心が集まった。

最近の市場の混乱の原因に挙げられることが多いドル円相場のボラティリティ(変動率)も低下し、円キャリートレードの巻き戻しによる混乱は和らいだ。円キャリートレードとは、ほぼゼロに近い低金利の円建てで借入れ、外貨に転換した資金を、よりリターンが高い資産に投資するという戦略で、多くの投資家が利用している。

米国株式の予想変動率を示し、投資家の不安感の指標とされるVIX指数は、8月5日に一時65.7まで上昇したが、足元23.8に低下している。米国10年国債の利回りは4ベーシスポイント(bp)上昇し、3.99%となった。

どう考えるか？

通常だと夏場は流動性が低い傾向にあるが、市場のボラティリティは当面高止まりする可能性がある。円キャリートレードの巻き戻しがさらに進み、一部でリスク資産を売却する動きがでる可能性もある。米国の7月の雇用統計が市場予想を大幅に下回り、経済の不確実性は依然として高い。米国大統領選挙も流動的な情勢が続いている。また、イランがイスラエルに新たな攻撃を仕掛ける懸念が高まり、ウクライナ軍がロシア西部のクルスク州を攻撃してロシア・ウクライナ紛争も激化する中、地政学的緊張が増している。

しかし、その陰にはポジティブな要素も多い。米国の経済成長率は現在、2%の潜在成長率をやや下回る水準で推移するとみられ、景気後退を懸念するのは時期尚早である。最近発表された個人消費支出(PCE)のデータは、消費支出が悪化しているのではなく、これまでの異例の高水準から正常な状態に戻りつつあることを示している。家計の財務状況も健全であり、米供給管理協会(ISM)が発表した7月の非製造業購買担当者景気指数(PMI)は改善した。新規失業保険申請件数は通常、市場に大きな影響を与えるものではないが、最近の悲観論が行き過ぎであった可能性を示している。アンケート調査をベースとした指標とは異なり、失業保険申請件数は、失業保険給付を申請する個人の実際の行動を直接反映している。

企業のファンダメンタルズ(基礎的諸条件)も堅調である。テクノロジー・セクターの一部の決算結果に対して株価がネガティブに反応したが、市場の期待値が過度に高まっていたと我々はみている。4-6月期(第2四半期)の決算発表シーズンは終盤に差し掛かっている。我々はS&P500種構成企業における2024年の1株当たり利益(EPS)を引き続き11%増と見込んでいる。

また、最近の株価調整により、米国のテクノロジー・セクターの割高感が薄れてきた。同セクターでは現在、12カ月先予想株価収益率(PER)が26.5倍となっており、7月10日のピーク時の32倍から低下している。

投資家の焦点は、7月の消費者物価指数(CPI)や小売売上高をはじめとする、来週発表の経済指標に移るだろう。市場は、インフレ率が徐々にFRBの目標である2%に向かって低下し、個人消費が景気後退を示唆することなく、緩やかに鈍化しているというソフトランディング(軟着陸)の証拠が示されることを期待している。

どのように投資するか？

最近の市場のリスクオフの動きは、FRB の利下げが後手に回り、米国経済を景気後退のリスクにさらしたのではないかと懸念を反映している。しかし、これらの動きには、円キャリートレードや過剰なポジションの解消などのテクニカル要因も背景にある。投資家は、市場センチメントの変動に過剰反応せず、冷静に対応することが重要である。経済および企業のファンダメンタルズが依然として堅調であり、FRB による利下げが予想されるため、我々の基本シナリオでは、S&P500 種が現在の約 5,320 から、年末までに約 5,900、2025 年 6 月までに約 6,200 に達すると予想する。よって、我々は以下の投資戦略の検討を勧める。

クオリティ・グロース株に投資する: 特にボラティリティの高い時期には、株式投資全般においてクオリティ・グロース株（高クオリティの成長株）への投資を推奨する。最近の増益率を牽引しているのは、競争優位性を維持し、構造的要因による継続的な成長と利益の再投資を実現している企業が中心である。この趨勢は今後も続くともっており、特に景気後退への懸念が高まる場合には、クオリティ・グロース株がアウトパフォームすると予想される。

利下げに備える: 今週初め、米シカゴ連銀のゲールズビー総裁は、景気が悪化した場合、FRB が「それを修正する」と述べており、他の FRB 高官も同様に安心感を与えるメッセージを発信すると予想される。インフレは抑制されつつあることが経済データから裏付けられていることから、FRB は雇用と景気の支援により集中できるだろう。我々の基本シナリオでは、FRB は年内に 100bp の利下げを前倒しで実施する見込みである。これは、我々が投資家に準備を促してきた、世界的に広がる利下げサイクルの本格化を示している。キャッシュのリターンが減少する中、キャッシュやマネー・マーケット・ファンド(MMF)を保有している投資家は、クオリティの高い社債や国債に投資することを勧める。これらの高クオリティ債はその価値を発揮し、ポートフォリオ内の株価変動の影響を緩和する効果を示している。

非伝統的投資で分散を図る: 相場の変動が続いており、今後の経済データの発表からボラティリティが拡大する可能性がある中、オルタナティブ資産は分散効果を発揮し、長期的なリターンの源泉になるとみている。ヘッジファンドは、ストレスの多い時期にポートフォリオの安定に寄与するだけでなく、相場の混乱時を利用して、他の資産クラスが苦戦する時に魅力的なリターンを生み出す可能性がある。ただし、オルタナティブ資産への投資には、低流動性や透明性の欠如などのリスクが伴う。

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 Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG (スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメント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。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。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。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

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 Group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 2024 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・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