

相互関税の一部90日間停止で株価急騰

UBS House View - CIO Alert

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

何が起きたか？

トランプ米大統領が、これまでに米国に対し報復措置をとっていない国に対しては相互関税の上乗せ分を90日間停止すると発表したことを受け、4月9日のS&P500種株価指数は9.5%上昇し、1日の上昇率としては2008年以来の大幅な伸びを記録した。

この発表を受けて、世界的な貿易戦争を回避できるのではないかと期待が高まった。しかしトランプ大統領は、米国にとって最大の輸入先である中国に対しては、中国が報復措置をとったことを理由に、関税率を104%から125%に引き上げることも発表した。さらに米国政府は、その他の大半の国に課していた10%の「基本税率」は、90日間の相互関税停止期間中も維持されると強調した。

米国が方針を転換したのは、9日に中国と欧州連合(EU)が米国からの輸入品に対する関税引き上げを表明し(EUはまだ実施していない)、貿易戦争激化に対する懸念が高まった後のことだった。トランプ大統領は8日に、相互関税の対象外となっていた医薬品への関税賦課を近く発表すると改めて述べていた。医薬品セクターの9日の株価上昇率は2.8%で、市場全体を下回った。

9日には、貿易をめぐる不透明感が米国債市場に不安定さをもたらす兆候も見られた。米10年国債利回りは、7日に3.87%まで低下した後、9日には4.51%まで上昇した。これは、米国債に対する通常の安全資産買いの流れに逆行する動きだ。海外投資家が売りに動いているとの観測や、ボラティリティ(変動率)上昇による換金売り、ヘッジファンドによるレバレッジを効かせたポジションの巻き戻しも、債券への下落圧力となった。その後、入札需要の強さなどから、9日中に米10年国債利回りは4.3%まで低下した。

今後の見通し

投資家が急速に変化する関税の動向を評価し、経済成長、インフレ、中央銀行の政策、金融市場への影響を検討する中で、今後数週間は相場のボラティリティが高い状態が続くとみられる。

我々の基本シナリオ(確率50%)では、短期的に関税は上昇するものの、政治的、法的、そして産業界からの圧力の高まりや、貿易相手国の譲歩、あるいはトランプ政権に対する米国国民の支持率低下に伴い、米国の実効関税率は徐々に低下していくと予想する。

トランプ大統領が発表した相互関税の一時停止は、多くの貿易相手国にとって関税引き下げのデール(取引)への扉を開くものだ。我々は、トランプ政権のこのアプローチは、世界の大半の国に対する「デールを行うためにあえて緊張を高める(escalate to deescalate)」戦略に沿うものだと考える。

同時に、米中間の報復合戦の予想以上の激化にも引き続き注意を払う。また、今回の米国の方針転換の正確な詳細はまだ発表されておらず、提案された猶予期間が維持されるかどうか不明だ。

ほとんどの国に対する相互関税率を10%に引き下げると発表したにもかかわらず、中国に対する報復措置を激化させたことは、世界の2大経済大国間の貿易に劇的な影響を与える可能性がある。我々は現在、米国の実効関税率を27%(4月2日以前は9%)と見積もっている。中国に対する関税率を除くと11%となる。

我々の基本シナリオでは、米国の経済成長は鈍化するものの、関税政策の緩和と米連邦準備理事会(FRB)の利下げにより、S&P500種株価指数は年末までに5,800までの回復を予想する。米10年国債利回りは4.0%まで低下を見込む。

楽観シナリオ(確率20%)では、貿易戦争のより恒久的な解決、経済成長の大幅鈍化の回避、人工知能(AI)が企業業績に与える影響に対する楽観論の中で、株式市場は急反発を続けるとみている。このシナリオでは、S&P500種株価指数は年末6,500程度と予想する。

悲観シナリオ(確率30%)では、関税の猶予は最終的に維持されず、報復合戦が再開されるとみている。需要の低迷が米国の深刻な景気後退につながるだろう。S&P500種株価指数のレンジが3,500~4,500になれば、過去の景気後退時と同水準の下落率である。米10年国債利回りは2.5%まで低下すると予想する。

投資方法

世界の市場の反発は、投資家にとって、ポートフォリオを見直し、分散化し、我々が依然としてボラティリティが高いと予想する第2四半期に備え、長期的な上昇に向けたポジションをとる機会を提供する。

資産計画を見直す: 最近の相場変動は、UBS Wealth Way*のアプローチの魅力を浮き彫りにした。このアプローチは、各投資家が投資計画を目的と時間軸に基づいてLiquidity(流動性)、Longevity(長期資産形成)、Legacy(資産承継)の3つの戦略に分け、これらを一括りの投資アプローチとして捉えるものだ。Liquidity戦略で十分資金を確保している投資家は、ボラティリティを乗り越え、コントロール可能な事柄に集中することができる。

政治リスクを乗り越える: トランプ大統領の発表を受けて、インプライド・ボラティリティ(予想変動率)は大幅に低下した。関税政策が定まらない中、投資家は関税リスクを管理するために、ある程度の資本保全効果を伴う戦略を検討することができる。

金価格の最近の下落は、特に悲観的なシナリオにおいて、ポートフォリオの分散効果が期待できる金へのエクスポージャーを構築する機会になっている。基本シナリオでは、金価格の年末予想を1オンス当たり3,200米ドルとしている。

持続的なインカムを追求する: ボラティリティが高い中での最近の債券利回りの上昇は、債券のトータルリターンのパテンシャルとポートフォリオの分散効果を高めている。

悲観シナリオでは、米10年国債利回りが2.5%まで低下し、投資家に大幅なキャピタルゲインを提供する可能性がある。ただし、財政懸念とヘッジファンドのポジション解消によるボラティリティに引き続き注意を払う必要がある。

ヘッジファンドで分散を図る: マクロ経済の変化、セクターローテーション、地政学的変化に機動的に対応することができるヘッジファンド戦略(裁量マクロ、株式マーケット・ニュートラル、レバティバリュー、マルチストラテジーなど)は、ボラティリティが高い下落局面でポートフォリオの損失を抑えつつ、市場の歪みを利用することができる。

ボラティリティを利用する: 変革的イノベーションへの投資機会(TRIO)、すなわちAI、ロンジェビティ(健康長寿)、電力と電源には、引き続き強い長期的な潜在力があると考える。これらのテーマに関連する企業は、短期的なリスク回避の影響を受けているが、長期的には構造的なトレンドが最大の成長要因になると予想している。

投資家は、段階的なアプローチを通じて分散されたポートフォリオを構築することで、市場エントリーのタイミングを計ることによるリスクを管理することができる。1945年以降、S&P500種株価指数と米国債の60/40のバランスポートフォリオに12カ月かけて段階的に投資し、その後保有する戦略は、1年間のうちの約74%、3年間では約83%の期間で現金(3カ月米国債)をアウトパフォームしている。S&P500種株価指数がピークから10%以上下落した時に60/40の分散ポートフォリオへの段階的な投資を開始する戦略は、1年間の約82%、3年間の約94%の期間で現金をアウトパフォームしている。

通貨をレンジで取引する: 短期的には、ユーロ/米ドル、米ドル/スイス・フラン、英ポンド/米ドルなど、主要通貨ペアのレンジ取引で、現在の高い通貨ボラティリティを利用することができる。中期的には、米国の経済成長の弱さを受けて、FRBが予想よりも速いペースで利下げを実施すれば、米ドルの下落が進むだろう。

*UBS Wealth Wayは、お客様がUBS Financial Services Inc.およびお客様担当とともに、様々な時間軸において、それぞれのウェルスマネジメントのニーズと目標を明確にし、実現する上での指針となるLiquidity, Longevity, Legacy戦略(流動性戦略、長期資産形成戦略、資産承継戦略)を組み入れたアプローチです。このアプローチは、資産形成あるいは何らかの投資リターンの達成を約束または保証するものではありません。すべての投資商品は、元本の全額を失うリスクを含む損失リスクを伴います。

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ものではなく、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もありません。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。

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0.5%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。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。

「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 2025 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