

米中貿易摩擦の再燃が市場の重石に

UBS House View - CIO Alert

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

何が起きたか？

S&P500種株価指数は10日に2.7%下落した。米中貿易摩擦が再燃し、市場にリスク回避のムードが広がったためだ。S&P500種株価指数は年初来で15%上昇していたが、トランプ米大統領が中国からの輸入品に対する関税を大幅に引き上げる方針を示したことで、その上昇局面は中断する形となった。

10日の取引終了後、トランプ大統領は追加の関税措置の内容を発表した。11月1日より中国からの輸入品に100%の追加関税を課すほか、「重要ソフトウェア」に対する輸出規制を実施するというものだ。これは中国がレアアース(希土類)に関する輸出規制拡大を決定したことへの対抗措置であり、中国の習近平国家主席との間で予定されていた首脳会談を取りやめる可能性も示唆した。

また、中国側は10月14日から、米国所有・運航の船舶、および米国籍船舶に港湾使用料を課すと発表した。米国が今年導入した、中国関連船舶に対する入港料への対抗措置である。さらに中国の独禁当局は米半導体大手によるイスラエル半導体企業買収に関し、独占禁止法違反の疑いで調査を開始したと発表し、報復の範囲を貿易・物流以外にも広げる中国政府の姿勢が示された。

債券市場は安全資産を求める動きから上昇し、年限にかかわらず利回りが低下した。米10年国債利回りは8ベーシスポイント(bp)、米2年国債利回りは6bpの低下となった。金(gold)価格は1%上昇、米ドル指数は0.6%下落し、グローバル市場の不透明感の高まりを反映している。

どう考えるか？

トランプ大統領が4月に発表した「解放の日」の相互関税による米中貿易戦争の脅威は、これまでに大きく後退していた。しかし、両国の関係の根底には戦略的な対立があるため、再燃の可能性は常に存在した。今回の米中対立により、相場の大きな変動が予想される。トランプ・習両首脳の間では、摩擦の激化と一時的な休戦のサイクルが繰り返されており、足元の展開からは新たな対立局面の始まりが示唆される。短期的な市場の動向は、米中摩擦の行方に大きく左右されるだろう。

中国は世界のレアアース供給の約70%を占めており、交渉上有利な立場にある。化学品や大豆に関して合意が成立すれば、両国の緊張緩和の糸口となる可能性があり、市場は好感するだろう。一方、テクノロジー分野の摩擦が激化するか、地政学・防衛分野にまで対立が及んだ場合には、事態の打開はいつそう困難となる可能性がある。

習主席とトランプ大統領は、10月31日から韓国で開催されるアジア太平洋経済協力(APEC)首脳会議で会談予定であり、今回の対立において重要な節目となるだろう。我々は全面的な貿易戦争に発展する可能性はまだ低いとみており、両国とも妥協点を探り、深刻な貿易戦争の回避を目指しているものと考え。会談が実施され、解決の糸口が見いだされるまでは、数週間にわたって様々な分野で緊張が高まると予想される。

投資インプリケーション

米国と中国のテクノロジー株を中心に株式市場は力強い上昇を続けてきたが、今後数日から数週間は調整局面となる可能性がある。「重要ソフトウェア」の定義や、その対象外となる分野、通商拡大法232条による半導体関税の詳細などが注目点となる。当面は、AIバリューチェーンのイネープリング、インテリジェンス、アプリケーションの各層にバランスよく投資する方針を維持する。中期的には、米国と中国のテクノロジー株に対し引き続き強気であり、大きな調整があれば投資の好機となる可能性がある。

株式全体としては、強気相場は継続するとみており、株式の保有比率が低い投資家にとって、押し目を利用して長期投資のポジションを増やす機会と考える。米国企業の利益成長は、消費の底堅さと、AIの開発・導入に向けた設備投資の堅調さに支えられている。S&P500種株価指数の1株当たり利益(EPS)は2025年に8%、2026年に7.5%の成長を見込む。

一方、米連邦準備理事会(FRB)は利下げサイクルを再開しており、FRB幹部の発言からも今後の追加利下げの可能性が高まっている。我々は利下げ回数を年内に2回、2026年1-3月期(第1四半期)に1回と予想する。

投資戦略

1) 株式を押し目買いする

株式の押し目買いによる戦略的な長期のポジション積み上げを引き続き推奨する。不確実性が高い状況ではあるものの、今回の調整もその好機となり得る。金利の低下、企業の力強い利益成長、AIの追い風が、今後1年間のグローバル株式の上昇を支える主な要因となるだろう。

戦術的(中短期)には、米国のテクノロジー、ヘルスケア、公益事業、金融セクターを選好する。欧州ではスイスの高クオリティ配当株、欧州の高クオリティ株、資本財セクターに注目する。その他の地域では、中国のテクノロジーセクター、シンガポール、インド、ブラジルを推奨する。

2) 変革的イノベーションに投資する(TRIO): AI、ロンジェビティ(健康長寿)、電力と電源

AIは市場パフォーマンスの主な牽引役である。目先の関税による不透明感が解消されれば、今後もAIへの投資が続くことで、さらなる成長が期待される。AIバリューチェーンのイネープリング、インテリジェンス、アプリケーションの各層にバランスよく投資することを勧める。米中の貿易摩擦の再燃が今後の相場変動の要因となるため、政策担当者の発表やテクノロジー企業の四半期決算に注目する必要がある。AI関連株はChatGPT登場以降、グローバル株式の上昇を牽引してきたが、AI、電力と電源(AI普及も電力はボトルネックであり、投資機会)、ロンジェビティ(ヘルスケアはAIの恩恵を受け、バリュエーションも魅力的)の3分野にバランスよく投資することを推奨する。

3) 金(gold)へ投資する

金の上昇は安全資産としての魅力が健在であることを示している。金はポートフォリオの分散手段や政治・経済リスクへのヘッジとして有効である。米ドル安、中央銀行の需要、実質金利低下が金への追い風となるだろう。

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、価格見直し、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ありません。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。

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