

相場反発局面における分散とヘッジ

UBS House View - CIO Alert

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

何が起きたか

トランプ米大統領は23日、協議が進展していることを理由に、週末示唆していたイランのエネルギーインフラに対する軍事行動を5日間延期すると発表した。これを受け、米株式・債券市場は上昇し、原油価格は下落した。市場では、トランプ大統領による主張のトーンの変化を、紛争の緊張緩和に向けた一歩と受け止めた。

トランプ大統領はSNSへの投稿で、過去2日間に米国とイランの間で非常に良好で生産的な協議が行われたと述べた。さらにその後、記者団に、米国はイランの要人と協議しており、主要な点で合意に達したとも語った。一方、イラン国営メディアは、協議が行われた事実を否定している。

23日、S&P500種株価指数は1.1%上昇し、ブレント原油価格は10.6%下落して1バレル当たり100米ドルとなった。金価格は日中の大幅下落から持ち直したものの、前日比で3.6%安の1オンス当たり4,411米ドルとなった。米10年国債利回りは、同日に4.44%前後まで上昇した後、4.35%に低下した。2年国債利回りも一時4%超に上昇したが、3.85%へ低下した。欧州のユーロ・ストックス600指数は、序盤は軟調だったが、その後持ち直し、0.6%高で取引を終えた。

こうした動きは、市場がいかに急速に事態の変化に反応し得るかを示している。トランプ大統領が週末、イランが米東部時間23日午後7時44分(日本時間24日午前8時44分)までに脅威のない形でホルムズ海峡を完全に開放しなければ、「(イランの)さまざまな発電所を壊滅させる」と警告したことを受け、週明けのより早い時間帯に取引されていたアジアの株式市場は急落し、韓国の総合株価指数(KOSPI)は6.5%下落、日経平均株価と香港ハンセン指数の両指数は3.5%安で取引を終えていた。

どう捉えるか

23日の市場の急激な変動からも、地政学を材料にした短期的な取引ではなく、戦略的(長期)な株式保有の維持が重要であることがわかる。市場は先を織り込む性質があり、状況が「改善する」必要はなく、「悪化度合いの緩和」だけでも、反発することは十分にある。

同時に、直近の緊張激化、報復、そして一時的な沈静化という一連の流れは、今後の先行きは不安定で、僅かな状況の変化に左右されやすいことを示している。協議が決裂すれば、23日の市場反発は急速に巻き戻されることが予想される。再び瀬戸際外交が展開される公算は大きく、追加的な攻撃やエネルギー供給の混乱が起きる可能性は高い。将来的にインフラが破壊されるリスクも否定できない。なお、ウォール・ストリート・ジャーナル紙は23日、数千人規模の米海兵隊が27日に中東地域へ到着する予定だと報じている。

また、仮に協議が成功したとしても、エネルギー供給が円滑に回復すると安易に想定すべきではない。脅威が排除されたと船主が確信するまでには時間を要するだろう。停止されていた石油生産を再開するにも時間がかかることが想定される。一方で、複数の国・地域では石油製品の在庫水準が低下しており、在庫が補充されるまでの間、需要抑制のために更に高い価格水準が必要となる可能性もある。よって、少なくとも短期的にはエネルギー価格は高い状況が続き、経済成長の重石になるとともに、断続的な価格の変動が予想される。

CIOでは引き続き、原油価格が高い状態が続くほど、段階的なポートフォリオのリスク低減を推奨しており、現在の市場反発は、エネルギー価格に対して特に感応度の高い資産へのエクスポージャーを見直す好機を提供していると考えます。

投資戦略

反発局面を利用し、株式の過度なリスクを構造的成長・ディフェンシブ分野へ分散することを勧める。CIOでは株式全般に対する投資判断を引き続きAttractive(魅力度が高い)としており、株式への戦略的(長期)なエクスポージャーの維持を推奨する。一方で、欧州全般、ユーロ圏およびインドの株式の投資判断をAttractiveからNeutral(中立)に引き下げ、スイス株式と欧州のヘルスケアセクターはAttractiveに引き上げる。

欧州株式は景気感応度が高く、原油・天然ガス価格の上昇に敏感である。エネルギーコストが高止まりすれば、製造業の回復が妨げられる可能性がある。インフレ率の上昇や地政学的な不透明感も欧州の消費者心理の重石となり得る。また、CIOでは欧州中央銀行(ECB)の利上げを想定していないが、政策の方向性を巡る不透明感も相場の下押し要因となる。

インド経済も原油価格への感応度が高い。原油の88%を輸入に依存しており、エネルギーの輸入元はロシアや米国などに分散されているものの、約40%はホルムズ海峡経由で輸入している。原油だけでなく、液化天然ガス(LNG)や液化石油ガス(LPG)についても

中東への依存度が高い。エネルギー価格の上昇は、経常赤字の拡大や財政負担の増加をもたらす、経済成長の鈍化につながる可能性がある。

CIOでは、長期的な成長が期待でき、エネルギー供給混乱の影響が限定的なディフェンシブ市場のリスクが相対的に低いとみている。よって、スイス株式および欧州ヘルスケアセクターの投資判断をAttractiveに引き上げる。いずれも通常のボラティリティは比較的低いが、軍事衝突開始以降は10%超下落しており、バリュエーションの魅力度が相対的に高いと考える。昨年は関税や米国の薬価政策を巡る不透明感が重石となっていたが、こうした圧力は概ね後退しており、米ドル安による企業利益への逆風も収束しつつある。配当利回りはスイス株式が3.2%、欧州ヘルスケアセクターが2.7%と魅力的であり、リターンへの安定性を支えるだろう。また、保有株式の一部を、元本保全を重視した運用戦略へ置き換えることで、ポートフォリオの耐性を高めることも検討できる。

短期の高クオリティ債を勧める。債券価格は23日に反発したが、市場はECBが年内に約3回、イングランド銀行(BOE)が2回の利上げを実施し、米連邦準備理事会(FRB)は利下げを実施しないと引き続き織り込んでいる。しかし現時点での債券市場は、エネルギー価格の上昇による短期的なインフレ押し上げ効果に過度に注目しており、経済成長の中期的な下振れによる利下げリスクや、緊張緩和の可能性は十分に織り込まれていないと考える。

こうした局面は、利上げ期待を利用して短期の高クオリティ債に投資し、魅力的な利回りを確定する好機とみている。また、市場が経済成長の急減速を織り込み始めた場合や、紛争が収束して短期的な利上げ観測が後退した場合の利回り低下にも備えることができると考える。CIOでは23日に、2-5年債を中心に、米国債の投資判断をAttractiveに引き上げた。

原油や金など、コモディティへの追加投資も有効だ。原油価格は23日に急落したことから、ポートフォリオに原油を組み入れ、株式や債券からの分散を図るには魅力的なエントリーポイントになったと考える。協議が決裂し、ホルムズ海峡の封鎖が続く場合や、エネルギー供給の混乱が想定以上に長引く場合には、原油価格は再び上昇するだろう。原油に投資する手段としては、ファンドや先物などが検討できる。

一方、金価格は今回の軍事衝突開始以降、金利上昇期待が投資家心理を押し下げたことで、大きく下落している。米ドル高や、サプライチェーンの問題による中東での購入減少も金価格への下押し圧力となり、一部の機関投資家や国家による利益確定売りを招いている。しかし中期的には、地政学面で不確実性の高い状況が続くなかで金利上昇への期待が後退すれば、金価格は大幅に上昇すると見込む。よって、CIOでは引き続き、金が長期的なポートフォリオのヘッジ手段として有効と考える。金を選好する投資家には、ポートフォリオを分散し、マクロ経済要因によるショックから中期的に保護する手段として、金への配分を資産全体の最大5%程度とすることを勧める。

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスピーアの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive (魅力度が高い): 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral (中立): 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive (魅力度が低い): 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

注記: 株式については、一部の株式レポートにおいて株式内の評価として5段階評価を採用しており、以下の2つの評価を追加しています。

Most attractive (最も魅力度が高い): 当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

Least attractive (最も魅力度が低い): 当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求めることを勧める。

株式を他の資産クラスとともに評価する場合は3段階評価で表示し、「Most attractive」は「Attractive」に統合し、「Least attractive」は「Unattractive」に統合して評価します。

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・マネジメンおよびシニア・マネジメン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、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。外貨預金にはクーリング・オフ制度は適用されません。また、UBS銀行東京支店の預金は、預金保険制度の対象ではありません。

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。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。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2026 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。キーシンボルおよび「UBS」は、UBSグループの登録商標です。

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