

株式市場は景気減速を織り込み過ぎ

UBS House View - CIO Reaction

米国株式市場は先週一旦落ち着いたものの、今週に入り再び急落した。この2日間の下落率はS&P500種株価指数が3.3%、MSCIオール・カンントリー・ワールド指数が2.6%となった。19日はスマートフォンの販売不振への懸念を背景にハイテク株が下げを主導した。20日は世界経済の減速懸念と全般的なリスク回避センチメントを反映して景気敏感セクターが大きく売られ、原油価格も6%下落した。原油価格の急落で米ハイイールド社債への不安が広がり、スプレッドは10月の最低水準である114ベースポイント(bp)からこれまでに425bpまで拡大した。

我々は、ハイテク企業の成長鈍化、経済成長の減速、原油価格下落、米住宅市場の軟化、信用市場の混乱などを懸念材料として注視しているが、現在のところ、どの要因も米国と世界全体の経済成長を大きく妨げるほど深刻化してはいないと思われる。

ハイテク株下落の背景には、ポジション調整、スマートフォンの需要懸念、半導体の先行き不安など複合的な要因がある。しかし、この急落によりハイテク株のバリュエーションは魅力が高まっている。スマートフォン市場の減速とは対照的に米企業のIT投資は堅調を維持しているからだ。

20日に発表された主要小売業者の業績が事前予想を下回ったことも、成長懸念に拍車をかけた。しかし、米国経済の強さを計る指標として重視される小売売上高は力強さを保っている。さらに、間もなく始まるクリスマスシーズンの個人消費支出は少なくとも前年比+5%と、ここ数年では特に大きな伸びになると予想されている。米国全体としては10-12月期(第4四半期)のGDP成長率が2.5~3%に達する見通しである。米国以外の経済成長率は年間を通して低下傾向が続いているが、なお長期平均を上回る水準にある。

20日の原油価格は、ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)面で目新しい材料もない中で急落しており、幅広いリスク回避的な動きの一環であると思われる。中期的には、良好な需給関係が原油価格を引き上げるだろう。

さらに、住宅市場の冷え込みを示す兆しが増えている中、19日に全米住宅建築業者協会(NAHB)が発表した11月の住宅市場指数も低調な結果となり、利上げによる景気減速への警戒感が強まった。だが、手頃な価格の住宅には引き続き一定の需要があり、供給の制約も多くの市場で緩和されている。我々の基本シナリオでは来年一杯は金利が比較的安定的に推移すると想定しており、アフォーダビリティ(買いやすさ/借りやすさ)への圧力はある程度軽減され、住宅市場のさらなる減速に歯止めがかかるだろう。

最後に、信用市場に関しては、スプレッド拡大の大半はここ数週間で起きており、10月の株価調整の影響はさほど受けなかった。スプレッド拡大は原油価格の急落が一因であるが、投資家は信用市場の軟化を次第に許容できなくなっている。とはいえ、経済は依然として力強く、我々の基本シナリオでは今後12カ月のデフォルト(債務不履行)率は2.5%と、過去の平均からみても低い水準を予想している。したがって、低いデフォルト・リスクからみれば、現在のハイイールド債のスプレッドは妥当な水準だろう。

結論:我々は、今週の急落は強気相場における行き過ぎた調整だとみており、むしろバリュエーションの魅力が高まったと捉えている。我々は、市場は経済成長の鈍化と貿易リスクを市場はすでに織り込み済みと判断し、戦術的資産配分においてグローバル株式のオーバーウェイト幅を今月初めに引き上げた。以上を踏まえ、株式保有による今後6カ月のリスク調整後リターンは上振れ余地の方が大きいと考える。しかし、市場では貿易紛争や米連邦準備理事会(FRB)の利上げペース、経済成長等の行方がより明確になるまで様子見姿勢を強めているため、今後の相場の変動に備えて米10年国債のオーバーウェイトなどの反景気循環的なポジションの保有も継続する。

Jason Draho, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS CIO ウェルスマネジメントリサーチ(UBSAG またはその関連会社)が作成しました。本レポートは、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)のほか、その業務委託先である 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ものではありません。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。UBSAG(以下、「UBS」)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、本レポート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、本人または代理人として取引したりすることがあります。あるいは、本レポート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。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、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。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。当社は、お客様固有の投資目的、財務状況、ニーズを考慮に入れることはできません。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。

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。

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 証券株式会社金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルスマネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して、最大 1.00%(税抜)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.25%(税抜)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。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。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けます。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申込手数料があり、申込代金に対して上限 3.00%(税抜価格)です。間接的にご負担いただく手数料として運用報酬(信託報酬)があり、各ファンドの平均純資産額の年率 2.34%(上限)(ファンドごとに異なりますので、各ファンドの目論見書または販売用資料をご覧ください。)およびその他費用がある場合があります。その他の費用は、保有期間等によりご負担が異なりますので、表示することができません。投資信託は組み入れた有価証券の価格や為替相場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。

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 1%または 1 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 2%を上限とします。

本レポートは、資産クラスや市場に関する参考情報の提供を目的としており、特定の商品の取引を想定したものではありません。本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、当社または業務委託先である UBS 銀行東京支店で取り扱っていないものも含まれています。

金融商品仲介等業務を行う登録金融機関

商号等: ユービーエス・エイ・ジー(銀行)東京支店 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 605 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

©2018 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、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 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。