

米中貿易摩擦は過熱の恐れ

UBS House View - CIO Reaction

トランプ米大統領は、あたかも S&P500 種株価指数のチャート上に自分のギザギザなサインを書き込もうとしているようだが、投資家はそのサインをなぞるように取引をするべきではない。我々は现阶段で、ポートフォリオに大きな変更をすることなく、投資を続けることを勧める。トランプ大統領のみが、どの程度相場が低下し、成長が鈍化しても、大統領再選を脅かすことにはならないのかのさじ加減をわかっているのかもしれない、我々は今後の大きな相場変動のリスクに備える必要がある。相場の大きな変動に耐性のない投資家は、リスクを減らすかポジションをヘッジすることができる。最大の懸念は、投資家が底値で資産を大量に売却し、再び上昇に転じた際に買い入れることをしないと、昨年 12 月の繰り返しだ。

何が起きたのか？

米中通商協議の決裂への懸念が高まり、S&P500 種は-1.7%、ユーロ・ストックス 50 指数は-1.8%、中国 A 株指数先物は-2.3%を示した。複数の米高官が通商協議の交渉の進展について懸念を示したことを受け、通商協議が再び妥結に向かうとの投資家の期待は薄れたようだ。通商協議について、ムニューシン米財務長官は「交渉の大きな方向転換」と述べ、米通商代表部 (USTR) のライトハイザー代表は中国が「約束を破ろうとしている」と批判した。

貿易摩擦の再燃は上昇相場と世界経済の成長を脅かすだろう。我々の基本シナリオは依然として、米中通商協議の最終合意だ。しかし、足元の不透明性は高い。

今後の展開

米国は 5 月 10 日午前 0 時 01 分 (米東部時間) から 2,000 億米ドルの中国からの輸入品に対する関税率を 10% から 25% に引き上げる方針を表明した。この関税引き上げが実施されれば、中国は米国に対し報復措置に出ると警告した。これでは昨年 10 月の世界的な株式相場急落を引き起こした関税の報復合戦に戻ってしまう可能性がある。貿易摩擦をめぐる不透明感は、多くの企業が設備投資を先延ばしにし、ひいては輸出の伸びと鉱工業生産の世界的な鈍化も引き起こした。米中通商協議の決裂は、世界経済成長の鈍化をさらに引きのばすリスクがある。

貿易交渉が完全に決裂し、関税が引き上げられた場合、米国株式は高値水準から 10~15% 下落し、中国株式は 15~20% 急落すると予想する。最も影響を受けるのは、テクノロジー、資本財、エネルギー等の貿易関連セクターだろう。また、日本円などの安全通貨は上昇が予想される一方、ユーロおよび新興国通貨、特に人民元は下落する可能性が高い。

2019 年に入りこれまでボラティリティ(市場の変動)が低い状況が続いていただけに、7 日の株価急落は、システム運用によるレバレッジの解消も影響した可能性がある。ボラティリティ関連ファンドのレバレッジは総じて 2018 年の 2 月や 10 月の水準には達していないが、これが短期的な急落の一因になったとも考えられる。

言うまでもなく、関税引き上げが回避される可能性はまだ残されている。中国の劉鶴副首相は通商協議のため 9-10 日に訪米する予定を明らかにしている。もし急転直下の合意に達すれば、市場は最終的に先週の水準に回復する可能性が高い。だが、交渉すべき問題はまだまだ残されているため、速やかな妥結は既定路線ではない。米中は最終的に合意に達するという我々の基本シナリオに変更はないが、関税引き上げ期限が目前に迫っているため、通商協議の合意は一筋縄ではいかないと予想される。

投資家へのアドバイス

投資家には現在のポートフォリオを大きく動かさずに保有し続けることを勧める。手元資金に余裕がある場合は、下落局面が長期的に成長の見込まれる銘柄などへの投資好機となるだろう。

とは言え、貿易交渉の行方には不透明感が強まっている。今後予想されるボラティリティの上昇に耐性がない投資家は、ポートフォリオを若干調整してリスクを減らすかヘッジを行う方が賢明だろう。我々の戦術的な資産配分では、全体としてリスクオン姿勢を維持しつつ、ボラティリティ上昇時に恩恵が期待できるカウンターシクリカルな(反循環的な)ポジションでバランスを取る。方向性が明確になるまで、この先数日の展開に注視していく。

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

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

©2019 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。