

米中合意を受けて 株式をオーバーウェイト

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

米国と中国は13日、貿易交渉で合意に達したと発表した。米国は、9月に発動された1,200億米ドル相当の中国製品に課せられていた関税率を15%から7.5%に引き下げ、15日に予定されていた1,600億米ドル相当の中国製品に対する追加関税の発動をしないことで合意した。約2,500億米ドル相当の中国製品に対する25%の関税率は据え置かれる。その見返りに、中国は米国の製品およびサービス、特に農産物の購入拡大で合意した。

今回の発表は、貿易交渉が単なる発動延期ではなく、初めて実際の関税率引き下げにつながったことに意味があると我々は考える。すでに関税措置は「ピーク」に達していたとも考えられ、今回の合意が段階的な関税率引き下げのスタート地点になる可能性がある。ここから、景況感の改善と設備投資の回復に牽引される形で、株式相場が一段と上昇する可能性がある。高格付債と比べて株式は割安なことから、6~12カ月間において株式のアウトパフォーマンスが予想される。

我々は「Year Ahead 2020」で、選択の年には政治的な決定が変動要因になると指摘した。米中和解の兆しが世界の製造業セクターと消費者センチメントに対する下振れリスクを緩和する中、我々はポートフォリオにリスク資産を追加することでこれに対応する。グローバルな戦術的資産配分において、新興国株式のオーバーウェイトを追加し、米ドルに対する豪ドルのアンダーウェイトを終了する。また、長期に及ぶ中央銀行の低金利政策やリスクセンチメントの改善から恩恵を受けるキャリー戦略を継続する。具体的には、米ドル建て新興国国債をオーバーウェイトし、為替ではインドルピーとインドネシア・ルピアをオーバーウェイトする。

株式では、新たに新興国株式をオーバーウェイトとし、米国と中国の株式市場を推奨する。また、ユーロ圏株式よりも米国株式を推奨する。ユーロ圏は景気動向に敏感な景気循環株の回復による恩恵を受けるかもしれないが、中国による米国製品の購入拡大が他の輸出国に打撃を与える恐れがあるからだ。さらに、日本株式は株価に景気回復があまり織り込まれていないという理由から、ユーロ圏株式よりも日本株式を推奨する。

米中が貿易合意に達したものの、2020年は政治的決定が市場に大きな影響を及ぼす年になる見通しは変わらない。短期的には、合意に含まれること、含まれないことの詳細が明らかになるにつれて、株価の変動は大きくなるだろう。MSCIオールカントリー・ワールド指数が10月初旬以降8%上昇するなど、市場はここ数週間ですでに上昇している。関税率引き下げは、現段階では一部に限定されている状況だ。

次の注意点は何か？

米中が知的財産権や強制技術移転の問題で合意に至ったことは励みになる。合意内容と実行方法については詳細が待たれる。中国市場の開放など難しい問題は残っているが、知的財産権と技術移転で最初の合意に達したことは、予想以上の進展である。中国の米農産物購入拡大は、米政権にとって重要な焦点だった。米政府高官によると、中国は240億米ドルという2017年の基準に、今後2年で年間160億米ドル上積みして、年間400億米ドルにした上で、これを500億米ドルにまで拡大する取り組みを行うことで合意した。全体的には、中国は農業、工業、エネルギー、サービスの4セクターの輸入を2,000億米ドル増やす約束をしたと米国側は明らかにしているが、中国政府高官は

具体的な数字に言及していない。選挙戦が始まる中、トランプ大統領がこの合意内容に満足し、貿易に関する「勝利宣言」をするかどうか注目している。宣言が出されれば、近いうちに貿易摩擦が再燃する確率は低くなりそうだ。米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)も、近日中に米議会で批准の採決が行われることから、貿易を巡る先行き不透明感は薄れている。

15日に発動予定だった関税の見送りは、米消費者信頼感に悪影響が及ぶリスクを緩和した。今回の一部関税率引き下げを契機に、数回にわたる関税引き下げが始まる可能性がでてきた。また、経済的な恩恵が広がり、貿易摩擦の影響を受けてきた企業の景況感と設備投資が大きく改善される見通しも高まった。我々は、少なくとも設備の買い替え・建て替えへの企業支出が上向き可能性が高いと見ている。

現在、企業センチメントと経済統計との差は極めて大きいため、センチメントの大幅な回復でこの差が縮まる余地がある。これは、短期的な市場モメンタムにとって重要な要因である場合が多い。世界の製造業購買担当者景気指数(PMI)は夏以降改善しており、貿易合意がこのモメンタムの継続を後押しするだろう。その結果、2020年の成長見通しは当初の予想よりわずかに上向き、GDP成長率と企業利益が予想を上回る可能性が高まっている。また、製造業の改善によって経済成長率がトレンドを取り戻しても、政策による景気の下支えは、しばらくの間継続するだろう。

Mark Haefele

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス(UBS AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社が作成したものです。なお、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。UBS AG(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。

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

UBS 証券株式会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)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。