

UBS House View

Weekly Global

今週の要点

1. ブレグジット: 膠着状態は続く

英国議会は19日、異例の週末審議を実施し、欧州連合(EU)と合意した新たな離脱案についての最終決定を実質的に延期する修正案を322対306の過半数で可決し、離脱案の採決を先送りした。先週は英ポンドが大きく動いたが、英国のEU離脱(ブレグジット)をめぐる事態がどう展開するかにより、ボラティリティ(相場の変動)が一段と高まる可能性がある。我々は現時点で3つのシナリオがあると考えている。1つ目は総選挙を経て合意に達するというもの。このシナリオの場合、英国が求める離脱期限の延長にEUが同意すると我々は予想している。ただし、EUは英議会の動向を見極めるため決断を急がないだろう。ジョンソン英首相は10月末離脱の実現をあきらめておらず、必要な立法手続きを加速する構えだ(訳注: 英議会下院は22日、離脱関連法案の早期成立のための動議を否決した)。しかし、首相が成功するかどうかにかかわらず、我々は年内に総選挙が行われると予想する。投資家がこうした見通しの行方を見極めようとする中、英ポンド/米ドル相場は1.26-1.32のレンジで推移するだろう。2つ目のシナリオはこの離脱案が英議会で最終的に可決されるというものだ。この場合、英ポンド/米ドル相場は1.35に上昇すると予想される。それ以上の水準では、長期的な貿易関係をめぐる懸念が高まり、英ポンドの上値は重くなるだろう。3番目のシナリオは合意なき離脱である。10月末または今後6カ月以内に合意なき離脱に至るリスクは以前より低下した。よって、もし合意なき離脱という事態になった場合、英ポンド/米ドルは1.12に下落する可能性がある。

要点: 我々は引き続き米ドルに対して英ポンドをオーバーウェイトとする。

2. 米企業業績: 鈍化するも、大幅減益にはならず

米国では先日、企業の7-9月期(第3四半期)の決算発表が始まり、現時点で、時価総額でS&P500種株価指数を構成する企業の20%が発表を終えた。コンセンサス予想は前年同期比4%減益を予想している。マクロ環境の悪化を受けて利益の伸びは鈍化したとはいえ、この予想は悲観的過ぎるとみており、我々は2%減益を予想している。第3四半期の利益成長は四半期ベースでは2016年以降初めて前年同期比マイナスになる見通しだが、同四半期が底になる可能性が高い。指数レベルでの利益の伸び悩みも、「典型的な」米国企業の収益性の高さを見えにくくしている。業績不振はエネルギー、素材、テクノロジーなど一部の業種と一部の大型株に集中しており、平均的なS&P500種企業の利益は4~5%増益となる見通しである。さらに、生活必需品と消費財セクターは消費者の良好なファンダメンタルズ(底堅い労働市場と賃金の伸び)に支えられており、堅調な伸びが続くとみられる。

要点: 第3四半期の業績はセクターによって明暗が分かれそうだが、投資家は米中貿易交渉の妥結を期待しており、下振れ余地は限られるだろう。我々は米国の消費財、通信サービス、生活必需品セクターを重視する。

今週の動き

1. 英ポンドは上昇を維持できるか? EUとの間で合意した離脱案の採決が議会で見送られたことから、英ポンド/米ドル相場の4日連続の上昇は一服し、10月21日は一時0.6%下落して1.29を下回った。英ポンドのボラティリティはしばらく続く模様だが、合意なき離脱の可能性が遠のいたことから、ここにきて下振れリスクも低下している。

2. 景況感を持ち直すか? 小売売上高と工場生産高がともに低下するなど、最近のハードデータは米国経済の減速の兆しを示している。一方、中国の第3四半期のGDP成長率は年率換算で6.0%と、27年ぶりの低水準となった。今週は日本、ユーロ圏、米国の購買担当者景気指数(PMI)が発表される。低調な景気指標が続く中で予想に反して明るいニュースが出れば、投資家に歓迎されるだろう。我々は株式のアンダーウェイトを維持する。

3. 貿易に関する暫定合意は維持されるか? 10月11日に発表された米中貿易交渉の「部分合意」をめぐる、両国から相反するシグナルが発せられている。中国は合意署名の前に500億米ドル相当の発動済み制裁関税と12月に予定されている関税引き上げの撤廃を要求していると報じられている。一方、米国のロス商務長官は、関税は中国が交渉のテーブルに着く唯一の理由だと発言した。我々は最終合意に何が盛り込まれるかを注視していく。

3. 低調な指標を受けてFRBに金融緩和余地

先週発表された米国の小売売上高は予想に反して7カ月ぶりに減少し、米国の消費者の間に景気減速の影響が出始めたとの懸念が広がった。1つの統計を深読みすることは賢明ではないが、景気への潜在的风险を考え合わせると、米連邦準備理事会(FRB)が10月30日に利下げを行うとの我々の見方が裏付けられたと言えよう。9月の米国ISM製造業景況感指数は47.8と製造業の景況感は低迷しており、先週発表されたFRBのページブック(地区連銀経済報告)でも見通しの悪化が指摘された。来年の世界の経済成長率は3%程度と、2009年以降で最低水準に低下する見通しである。加えて貿易摩擦も解消しておらず、設備投資が急激に回復する可能性は低い。FRBが利下げすれば株価の下振れ余地は抑えられるものの、貿易摩擦をめぐる動向が明らかにならない限り、上振れ余地も限られるだろう。この環境下では、キャリア(金利収入)戦略を引き続き推奨する。

要点:我々は米ドル建て新興国国債、一部の高利回り新興国通貨、欧州投資適格債をオーバーウェイトとする。

合意なき離脱の可能性は低下

Mark Haefele

グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

英国の欧州連合（EU）からの離脱の最終的な結末は明らかになっていないが、先週は大きな進展があり、10月末か今後6カ月以内に合意なき離脱に至るリスクはこれまでよりも低下した。

異例の土曜議会が開かれ、英国議会はEUとの間でジョンソン首相が先日合意した離脱案についての最終決定を実質的に延期する修正案を322対306の過半数で可決した。よって、ジョンソン政権は離脱案を採決に持ち込むことができなかった。ジョンソン首相は、2020年1月31日までブレグジットの期限延長を要請する法律に従わないと再三繰り返してきたが、既に延長を求める（署名なしの）書簡をEUに送付している。

短期的には、ジョンソン首相の離脱案が可決されるかどうか注目が集まっている。総合的に評価すると、10月末の離脱に間に合うようにこの法案が可決されるとは考えられず、延長は避けられないだろう。EU側も合意なき離脱より期限の延長に応じると予想されるが、直ちに決定が下されないおそれもある。

先週は英ポンドが大きく動いたが、ブレグジットをめぐる次の局面が明らかになるにつれて、ボラティリティ（相場の変動）が一段と高まる可能性が高い。英ポンドについては3つのシナリオが考えられる。

- 現在の議会によって離脱案が可決される確率は高まったものの、首相が議案を批准するための安定過半数を確保するには総選挙が必要であり、年末までに総選挙が実施されると予想している。よって、英ポンド/米ドル相場は1.26–1.32のレンジと予想する。
- これまでの市場の懸念とは裏腹に、ジョンソン首相は合意案を取り付けたという成果を基に選挙戦を戦う可能性が高そうだ。野党労働党は、新たな合意案を改めて国民投票にかけられることを公約に掲げるとみられる。合意なき離脱となった場合、英ポンド/米ドル相場は1.12に急落するおそれがあるが、その可能性は遠のいた。
- 最終的に合意案が可決されれば、英ポンド/米ドルは1.35に上昇すると予想している。その水準以上となると、長期の通商関係への懸念が高まることから、英ポンドの上昇は困難と考えている。しかも、現在の英国経済は他国と比べて特に好調というわけではない。

さしあたり、為替戦略では米ドルに対して英ポンドのオーバーウェイトを維持する。先週の市場の反応は、英ポンドは現在も相対的に売り持ちポジションが多いことを示唆しており、直近の国際マネーマーケット統計を裏付けている。このため、英ポンドが上昇しやすい状況にある。

市場動向

	CIO view	1w total return	3m total return	Year to date total return
MSCI All Country World		0.6%	0.4%	17.6%
S&P 500	OW	0.7%	0.8%	21.1%
Euro Stoxx 50	UW	0.8%	3.3%	23.5%
MSCI EM	UW	0.7%	-2.5%	8.7%
FTSE 100	UW	-0.5%	-3.1%	10.8%
SMI		0.1%	0.5%	22.3%
NIKKEI 225	OW	3.4%	5.8%	14.8%
US high grade bonds	UW	0.2%	2.1%	8.9%
Euro high grade bonds	UW	-0.6%	-0.4%	6.1%
US investment grade bonds		0.3%	1.9%	9.2%
Euro investment grade bonds	OW	-0.1%	0.1%	6.3%
US high yield bonds		0.3%	1.5%	11.8%
European high yield bonds		0.2%	1.1%	9.3%
EM sovereign bonds	OW	0.2%	1.0%	13.2%
EM corporate bonds		0.3%	1.5%	11.5%

Source: Bloomberg, UBS, as of 21 October 2019

OW = tactical overweight

UW = tactical underweight

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ます。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。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。