

米IT決算、高い期待を越えられず株価下落

UBS House View - CIO Alert

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

何が起きたか？

S&P500種株価指数は24日に2.3%下落した。これは、米国大手企業数社の決算発表内容がさえない結果となったためである。米IT大手持ち株会社は、4-6月期(第2四半期)の業績が市場予想を上回ったものの、人工知能(AI)関連の設備投資増加に対する投資家の懸念の方が強く表れたことで、株価は5%下落した。堅調な決算内容にもかかわらず株価が下落したことは、テクノロジー企業の見直しに対する市場の楽観的な見方によって、企業が越えるべきハードルが上がっていることを示している。米電気自動車(EV)大手は、需要の低迷や、顧客向け特典にかかる費用の増加により、利益率が過去5年超ぶりの低水準であるとの決算発表を受け、大幅安となった。さらに、米クレジットカード大手は、低所得層の支出鈍化が響き、利用額の緩やかな減速が続いた。

株価指数の下落を主導したのは、急成長を遂げている主要なテクノロジー企業だ。米国で特に取引の多いテクノロジー株10銘柄に連動するNYSE FANG+指数は5.5%下落した。テクノロジー株の比率が高いナスダック総合株価指数は3.6%下落した。しかし注目すべきは、「均等加重」のS&P500種株価指数がわずか1.2%の下落にとどまったことである。時価総額加重の同指数ほど下落していないことから、下落が幅広い銘柄に及んでいるわけではないことが見て取れる。

政治的不確実性も依然として高い。バイデン大統領が21日に、大統領選への出馬を取りやめたことを受け、ハリス副大統領が本格的に選挙戦を開始した。S&P500種株価指数は先週も1週間で約2%下落しており、今回の下落は4月以来最大の下げ幅である。

この動きをどう考えるか？

年初から約20%上昇していた株価が、いずれかの時点で調整される可能性は常にあった。最近、S&P500種株価指数が順調な上昇を見せたのは異例のことである。同指数は、350営業日以上にわたって2%超の下落がなく、過去17年間で最高のパフォーマンスとなっていた。週次では、7月8~12日の週末までの過去37週間のうち、約75%にあたる28の週で上昇しており、長期にわたる上昇基調が続いてきた。そして、市場が下落するのは珍しいことではない。1927年まで遡るデータに基づくと、日次リターンが1~2%のマイナスとなった日は、全体の約8%を占める。

さらに投資家は、AIの商業化に関する多くのポジティブなニュースをすでに織り込んでおり、テクノロジー企業に対する期待値は上がっている。世界最大の半導体受託生産会社は最近、AIチップの需要が2026年までは供給を上回るとの予想を示し、2025年というこれまでの予想を修正した。世界最大手の半導体製造装置メーカーも、2025年にかけて力強い需要が続くとの見解を示している。

相場は足元下落しているが、今後発表される企業決算は、投資家の期待を支える内容になる可能性が高いと考えている。利益成長の勢いが若干鈍化している兆候は今後も現れるとみているが、ここまでの決算結果は、S&P500種構成企業の1株当たり利益(EPS)成長率が10~12%になるという我々の予想に一致するものであり、実現すれば過去2年超で最高の結果となるだろう。

また、最近の上昇相場を主導してきたのは、成長著しいテクノロジー銘柄の「マグニフィセント・セブン」だが、我々はその他の銘柄にも利益成長が広がると予想する。今回の決算シーズンでは、2022年以来初めて、マグニフィセント・セブンを除いたS&P500種構成企業(「S&P493種」)のEPSにも成長がみられる可能性が高い。我々は、このように利益成長が広がることで、最近の株価上昇はより持続可能なものになると考える。また、インフレが鈍化しており、米連邦準備理事会(FRB)が9月の会合で利下げに踏み切る条件が整いつつあるため、金融政策の緩和も市場を支えると予想する。投資家は今週後半に発表される経済指標によって、インフレ率がFRBの目標である2%に向けて鈍化しているというさらなる証拠が示されるのを期待している。

どのように投資するか？

投資家は一時的な相場の下落に備えるべきである。株式市場では、これまで長期にわたり強い上昇基調が続いてきた。それでも、S&P500種は再び上昇基調にのり、現時点での5,427から年末までに5,900まで上昇すると予想する。金融緩和およびAIインフラ投資とアプリケーション開発の加速が支援材料となるだろう。このような背景から、投資家にはいくつかの戦略の検討を勧める。

AIへの投資機会を捉える: AI市場の潜在力は極めて大きい。我々はAIが今後数年にわたり株式市場のリターンに主な牽引役になるとみている。投資家にとって重要なのは、AIへの十分な投資を長期間維持することだろう。現時点で最も投資妙味が高いセグメントは、AIバリューチェーンのイネープリング層(AI技術への投資拡大が追い風となるイネープリング技術分野)と、バリューチェーンに沿って競争優位性を維持している、米国と中国の垂直統合型メガキャップ(超大型株)だとみている。

クオリティ・グロース株に投資する: 株式投資全般においてクオリティ・グロース株(高クオリティの成長株)への投資を推奨する。最近の増益率を牽引しているのは、競争優位性を維持し、構造的な成長要因により長期的な成長と利益の再投資を実現している企業を中心である。この趨勢は今後も続くともっており、投資家にはこの恩恵を享受するために、クオリティ・グロース株への配分比率を高めることを勧める。

利下げに備える: 経済成長率とインフレ率が減速し、中央銀行が利下げを開始するに伴い、債券市場には大きな投資機会があるとみている。キャッシュやマネー・マーケット・ファンド(MMF)を保有している投資家は、クオリティの高い社債や国債に投資することを勧める。市場の織り込む金利の下げ幅が拡大するにつれ、債券価格の上昇が見込まれるからだ。また、今後数カ月は、幅広く分散された債券投資戦略も良好なパフォーマンスが期待できる。さらに、欧州市場において、利下げの恩恵を受けることができる投資戦略も勧める。

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・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(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・マネジメントおよびシニア・マネジメント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。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・マネジメント株式会社 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。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0.3%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。

「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。

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。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2024 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。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。

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