

UBS House View

Monthly Letter | 2024年9月19日 | Chief Investment Office GWM, Investment Research

金利はさらに低下

米連邦準備理事会(FRB)が利下げサイクルを開始した。投資家は、今後の追加利下げに備える必要がある。

接戦が続く選挙戦

米国大統領選挙は接戦が続いている。選挙関連リスクの対策として、ポートフォリオの分散や金(gold)への投資を勧める。

第4四半期はボラティリティが高まる？

政治的・経済的な不確実性を受けて、第4四半期はボラティリティが高まる可能性がある。しかし、こうした局面は、長期的な目線でAI関連銘柄を積み増すなど、投資の好機とも捉えられる。

資産配分

株式では、テクノロジー株とクオリティ・グロース株に注目したい。米ドルは引き続きアンダーウェイトとし、金はオーバーウェイトとする。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

ボラティリティに備える

10-12月期(第4四半期)の見通しを踏まえて、投資家はボラティリティ(相場変動)の高まりに備える必要がある。米連邦準備理事会(FRB)は利下げを開始した。米大統領選は接戦が続いている。加えて、景気の先行き不透明感を受け、市場のボラティリティは高止まりすると見込まれる。

投資家はどう備えるべきか？

まず、キャッシュやマネー・マーケット・ファンド(MMF)、満期を迎える定期預金等を投資に回すことを勧める。金利はこの先さらに低下すると予想され、経済指標が悪化すれば利下げ幅はさらに拡大する可能性もある。こうした金利低下局面で持続的にインカム収入を確保できる投資先としては、中期の高クオリティ債、分散型債券ポートフォリオなどがある。

2つ目として、オルタナティブ資産への分散投資などが検討できる。大統領選と景気をめぐる不透明感は、ボラティリティの上昇につながる可能性がある。選挙結果に対する期待と懸念に基づいてポートフォリオを大幅に変更することは勧めないが、ボラティリティに備える手段を検討することはできる。プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、ヘッジファンドなどのオルタナティブ資産や、金などへの分散投資は、ポートフォリオのボラティリティを抑える効果が期待できる。

最後に、人工知能(AI)関連に投資する好機を逃さないこと。AI関連への投資比率が低い投資家は、ボラティリティが高い局面を利用して、超大型株や半導体株などAI恩恵銘柄への投資を積み増すことを勧める。テクノロジー・セクター以外では、クオリティ・グロース株も有望視できる。これには、ヘルスケアや消費関連セクター、クリーンエネルギー転換による追い風が見込まれる一部企業などが含ま

本稿はUBS AGが作成した“Monthly Letter: Get ready”(2024年9月19日付)を翻訳・編集した日本語版として2024年9月27日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。



株式と債券はともにプラス・リターンを予想する。

米大統領選は最後まで接戦が続く見通し。

れる。歴史的に見て、財務状況が健全で、優れた利益成長を続けてきた実績のある企業は、景気悪化局面で他をアウトパフォームしている。

資産配分においては、株式と債券に同程度のリスク・リワード(リスクに見合ったリターン)が見込まれる。我々の基本シナリオでは、今後1年で上場株式の株価は1桁後半の伸び、高クオリティ債は1桁半ばの伸びを想定している。特に我々はテクノロジー株、投資適格債、金を選好する。また、FRBの利下げペースが他の主要中銀を上回ると予想されることから、米ドル下落を見込んだポジションを取っている。

本稿では、米大統領選による世界経済と市場への影響について、考えるシナリオを検証する。米国の直近のインフレ率と雇用統計がFRBの利下げサイクルの幅とペースにどう影響するかも検討する。さらに、中国の状況にも触れておきたい。中国は足元で、構造的、景気循環的に厳しい状況に直面しており、経済成長率が鈍化している。

米大統領選: 最後まで接戦

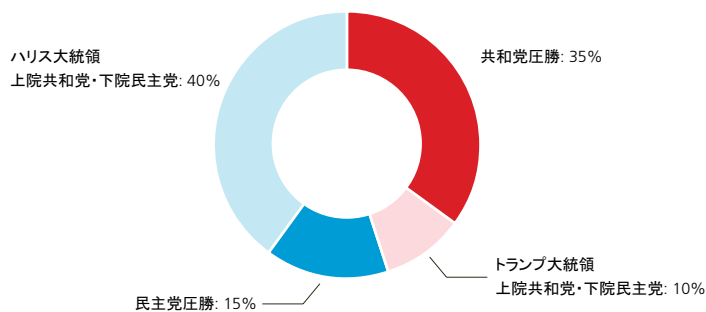
投票日まであと数週間となった米大統領選は、最後まで大接戦が続く見通しだ。激戦州の世論調査における両候補の支持率は僅差で、許容誤差の範囲内である。オンライン予測市場を見てみると、Polymarketはハリス副大統領の勝率を51%、トランプ前大統領の勝率を47%と予測、PredictItはハリス副大統領の勝率を57%、トランプ前大統領は45%としている。しかし、予測市場の数字は依然として変動している。

議会の上下両院選は、大統領選ほど接戦にはならないだろう。我々は、共和党が上院を制する確率を85%、民主党が下院を制する確率を65%とみている。これは重要なポイントである。なぜなら、ねじれ議会状態となれば、次期大統領の立法に対する影響力の範囲が制限され、市場の焦点が再び企業業績や経済成長、FRBの政策に戻るとみられるからだ。

投資家と市場は、「通商」と「税制」という二大政策分野の行方がどのようなインプリケーションをもたらすか精査するだろう。

図表1

米国大統領選挙は接戦が予想される
米国選挙結果の予想シナリオ



出所: UBS (2024年9月現在)

米大統領選の結果は通商政策に影響を与えるだろう。

通商: 関税引き上げのリスク

通商政策に関しては、トランプ氏は中国からの輸入品に60%、その他の国からの輸入品には少なくとも10%の追加関税を課すと述べている。経済への影響や交渉の余地を考慮すると、トランプ氏がこれらの関税措置をすべて発動するまでには至らないと考える。しかし、たとえねじれ議会のシナリオとなった場合でも、大統領には国際緊急経済権限法に基づき、このような関税を単独で発動できる権限が認められることもある。

一方、ハリス氏は、トランプ氏が提案する追加関税政策について、米国の消費者に対する一種の「消費税」だと批判しているが、バイデン政権による中国製の電気自動車やソーラーパネルに対する新たな関税引き上げ策には支持を表明している。ハリス陣営の広報担当者はニューヨーク・タイムズ紙の取材に対し、ハリス氏は「的を絞った戦略的な関税を課す」方針であると答えている。ハリス政権の下では、通商に関しては少なくとも現状維持が続くと見込まれる。

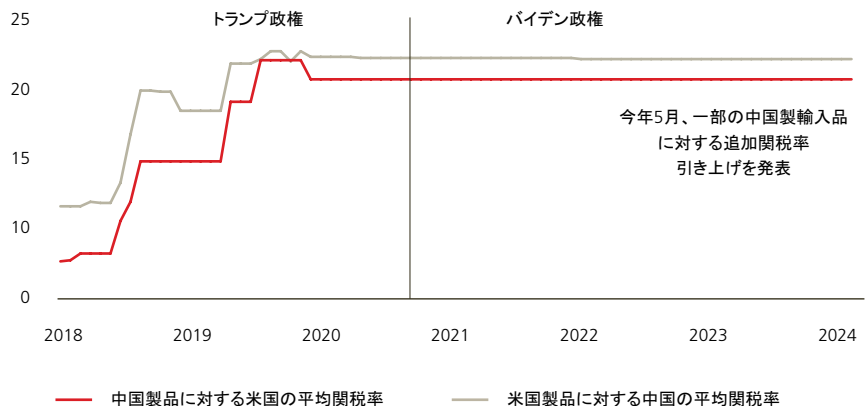
よって、我々は、「ジェスチャー」としての通商政策(例えば、EUと中国の現在の状況のように、政治的な主張や特定の優先政策課題を強調するため、特定の製品に一時的に関税を発動する政策)の確率を50%前後、選択的関税(特定国の広範な貿易慣行の是正を目的に、複数のセクターにわたって適用される関税措置で、2018~2019年の米中関係がその例)の確率を40%、すべての輸入品に適用される普遍的な関税が継続的に賦課される確率を10%前後とみている。

市場にとっては、普遍的な関税シナリオが最も大きな影響をもたらすだろう。これが実行に移されると、米国株式は10%程度下押しされると予想され、特に小売、自動車メーカー、テクノロジー・ハードウェア、半導体、および一部の製造業セグメントにマイナスの影響が及ぶとみられる。債券市場は、関税によるインフレ率上昇の影響を受けて、当初は売り込まれる可能性がある。だが、輸入品のコスト上昇が経済成長や個人消費、生産性を圧迫するようになると、中期的には市場の関心は利下げに戻ると予想する。

図表2

バイデン大統領はトランプ政権時代の対中国追加関税を継続

米中間の貿易加重平均関税率(%)



出所:ブルームバーグ、UBS (2024年9月現在)

税制: 期限を迎える個人所得減税

トランプ政権下で成立した個人所得税の減税措置は、議会が合意に至らず、減税延長法案が可決されなければ、予定通り2025年末に失効となる。

トランプ氏は個人所得減税の恒久化を訴えている。さらに、法人税率の引き下げ(21%から15%または20%へ)と給与税率の引き下げも掲げている。だが、これらの政策が実現しうるのは、共和党が上下両院を制した場合に限られるだろう(我々の予想確率は35%)。

一方、ハリス氏は、個人所得減税の恒久化は年収40万米ドル未満の人に限定すると主張している。また、法人税率の28%への引き上げとキャピタル・ゲイン税率の引き上げに支持を表明している。ただし、他の税政策については、いまのところ方針を明らかにしていない。ハリス氏が提案している税制改正は、民主党が上下両院で多数派となった場合にのみ実現しうると我々はみている(予想確率は15%)。

投資家は現時点でどう動くべきか？

選挙結果に対する期待と懸念に基づいてポートフォリオを大幅に変更することは勧めない。

通商政策や税政策に伴う市場リスクはありうるものの、議会の構成や、選挙公約と実際の政策運営との乖離を考えると、極端に悲観的なシナリオは実現の可能性が低いとみている。さらに投資判断には、これらのリスクと合わせて、米国株式が大統領選挙の前で概ね上昇しているというこれまでの実績を考慮する必要がある。よって、投資家は、選挙結果に対する期待と懸念に基づいてポートフォリオを大幅に変更すべきではないと考える。むしろ、特定のリスクに対するヘッジと管理を検討することを勧める。

ポートフォリオの下振れリスクやボラティリティを管理する方法の1つに、金への投資が挙げられる。また、関税リスクに備えてサプライチェーンの移転が進むと見込まれることから、「リショアリング(事業拠点の国内回帰)」の投資テーマは有望とみる。選挙動向の影響を受けやすい米国の一般消費財、再生可能エネルギーなどの株式セクターや、中国人民元などの通貨については、リスク管理を行うことを勧める。

FRB: 次の動きは？

FRBは9月に50bpの利下げを決定した。

FRBは、最後の利上げから14カ月を経た9月に、利下げサイクルを開始した。利下げ幅は50ベースポイント(bp)と、他の主要中央銀行を上回る大きさとなった。パウエルFRB議長は今回の動きについて、差し迫った景気後退への懸念によるものではなく、米国経済の「足元の力強さを維持する」ことが狙いであると述べた。今回の利下げ決定で「十分に力強いスタート」を切ることができたのは、インフレ率が持続的に目標の2%へ向かっているという確信が強まったためだと、パウエル氏は説明した。米連邦公開市場委員会(FOMC)の参加者の政策金利見通しを示す最新の「ドット・プロット」は、2025年末までにさらに150bpの利下げが行われることを示唆している。

米国の景気指標の減速により、FRBは緩和政策を継続する余地と必要性の双方を有していると考えられる。

全体的には、米国のインフレ率は低下基調で推移している。

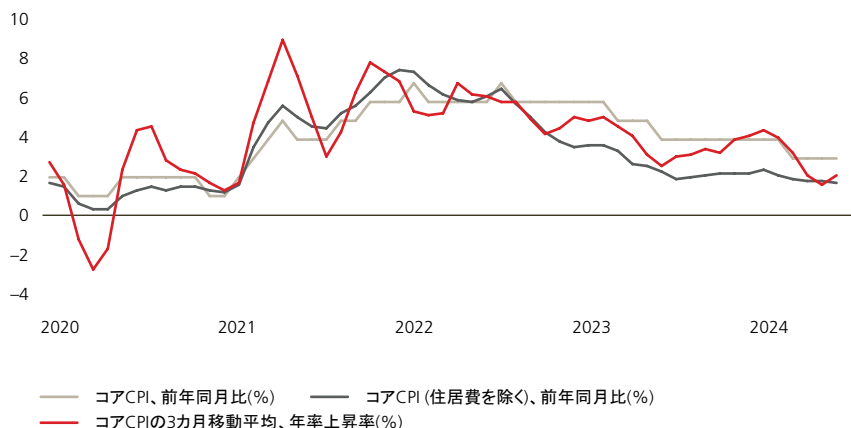
様々な指標から雇用市場の軟化が示されている。雇用者数の伸びは減速しており、3カ月移動平均は8月に11万6千人増と、2020年半ば以降で最も低い伸びとなった。7月の米雇用動態調査(JOLTS)によると、非農業部門の求人件数も3年半ぶりの低水準となった。食料品とエネルギーを除いた8月のコア消費者物価指数(CPI)は、7月から0.3%伸びが加速し、前月比では4カ月ぶりの高水準となったが、上昇分の大半は住居費であった。住居費を除くと、8月のコア指数は前年同月比で3.2%が1.6%に下がる。また、賃料に関する市場の速報データは、過去18カ月にわたり落ち着いて推移している。

我々は、FRBが9月の利下げに続き、年内にさらに50bpの利下げを実施するとみている。2025年は合計100bpの利下げを予想する。

図表3

米国のインフレ率は低下傾向

コアCPI およびコアCPI (住居費を除く)の対前年同月比、コアCPIの3カ月移動平均の年率上昇率、(%)



出所:ブルームバーグ、UBS (2024年9月現在)

今後数カ月におけるFRBと投資家双方にとっての重要な問題は、米国経済がソフトランディング(軟着陸)への軌道を維持しているかどうかである。ソフトランディングと景気後退の初期段階の区別が難しいことが大きな理由だ。

我々の基本シナリオではソフトランディングを予想している。失業率は4.2%と、過去の水準から見ても依然として低水準である。8月の平均賃金は前年同月比3.8%増と、パンデミック前の水準を大きく上回っており、家計所得を下支えするだろう。FRBの経済見通しもソフトランディングと整合的な内容であり、2024年のGDP成長率は前年比+2%で、2025年も同様のペースと予測している。

一方で、サービスと消費は、足元では高所得世帯に一部下支えされて好調に推移しているが、消費パターンが正常化するにつれて減速する可能性が高い。これに伴い雇用はやや軟化すると見込まれる。大規模な人員削減は、消費者信頼感および個人消費や企業による投資の低下につながるため、懸念材料として大きく意識されるだろう。我々の悲観シナリオでは、予想以上の景気減速懸念から中央銀行がより積極的な金融緩和に踏み切るため、フェデラルファンド(FF)金利が急激に低下すると想定する。

余剰キャッシュは、より持続的なインカムを生み出す資産への投資に回すことを勧める。

中国経済は減速している。

投資家は変化する金融・経済環境をどう切り抜けたらよいのか？

FRBが利下げ局面に入ることから、投資家にはキャッシュやマネー・マーケット・ファンド(MMF)、満期を迎える定期預金等を、より持続的なインカム収入をもたらす資産に投資することを勧める。さらに、景気後退が現実化した場合のリスクに備え、株式と債券の双方において高クオリティ銘柄の比重を高めることができる。

強固なバランスシート、高い株主資本利益率(ROE)、そして景気サイクルを通じて安定的に利益を上げてきた実績を持つ高クオリティ株は、歴史的に、景気悪化局面で市場全体を上回るパフォーマンスを示してきた。また、債券においても高クオリティ債を選好する。景気後退シナリオでは金利が急速に低下する可能性が高いものの、クレジット・スプレッドは縮小しており、特にクオリティの低いセグメントでは、景気悪化局面でスプレッドが拡大する余地があるからだ。

中国

ここ数年、中国はグローバル投資の中心から後退しつつある。中国は世界金融危機後に、世界の景気と企業業績の回復を先導したが、足元の経済成長の鈍化が世界の市場に及ぼした影響は驚くほど小さい。主要株価指数における中国の比重は大幅に低下している。MSCIオール・カンントリー・ワールド指数(ACWI)に占める中国の比率はわずか2.2%で、米国、日本、英国、フランス、カナダを下回る。また、MSCIアジア指数(除く日本)に占める比率は、2020年のピーク時には約41%だったが、現在は約26%と大きく落ち込んでいる。

中国の存在が極めて重要であることに変わりはない。世界の国内総生産(GDP)に占める中国の割合は約5分の1で、地政学的な影響力も非常に大きい。しかし、経済の勢いは減速しており、デフレ圧力が高まっている。生産者物価は下落を続け、エネルギーと食品を除いたコアCPIは約3年半ぶりの低水準にあり、我々は2024年のGDP成長率が政府目標の約5%を下回る可能性があると考えている。こうした主要なデータには、景気循環的な要因だけでなく、構造的な問題も反映されていると我々は考える。

では、何が起きているのか？

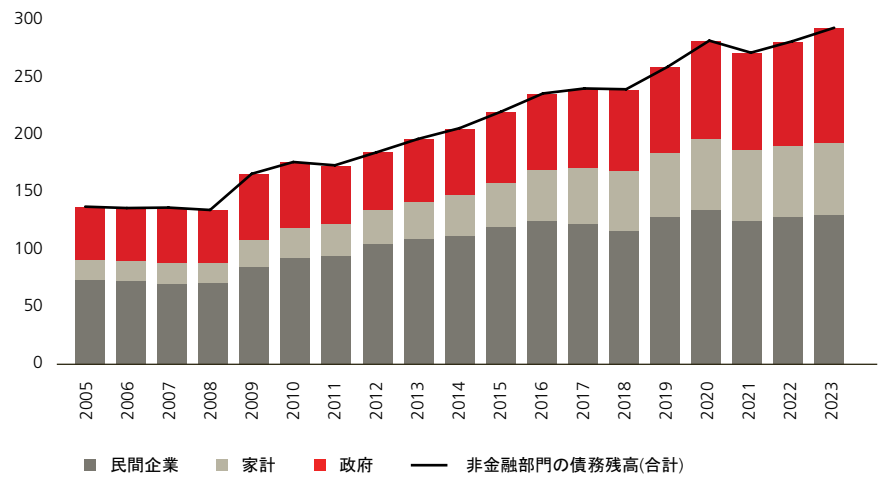
第1に、中国経済の柱であった不動産市場が低迷している。住宅価格の高騰を食い止めるため、政府が2020年に融資規制を導入したことで、不動産開発業者の間で流動性危機が広がり、消費者の景況感が悪化して住宅価格が下落した。最近の政策緩和にもかかわらず、不動産セクターは供給過多と未完成物件の問題に苦しんでいる。在庫がすでに高水準に達していることから、開発業者は利益の確保よりも自社の生き残りを優先しており、政府の救済措置も範囲が限定的であるため、不動産セクターは負のスパイラルから依然抜け出せていない。8月の新築住宅価格は前年比で5.7%下落と、9年ぶりの急速な落ち込みとなった。また、住宅販売額は2018~2021年の平均を約44%下回る水準にとどまっている。

中国の地方政府の財政は、重い債務負担に圧迫されている。

第2に、地方政府の財政は重い債務負担に圧迫されている。中国における非金融部門債務残高の対GDP比率は、2023年末時点で300%近くに達し、過去最高となった。債務残高の上昇には、地方政府とその資金調達機関である地方融資平台(LGFV)が大きく寄与している。LGFVの多くは、土地売却やインフラ事業による収入に依存しており、不動産市場の低迷で、LGFVに対する返済圧力は高まっている。一方、中央政府の債務水準は依然として比較的低位、GDPの20%程度だったが、さらなる増加が見込まれる(国債発行額が増加しているため、すでに増加が始まっているとみられる)。

図表4

中国の債務残高は2023年もさらに増加
非金融部門の債務残高の対GDP比と債務者別の内訳(%、推定値)



出所:CEIC、UBS (2024年9月現在)

中国の人口構造は変化している。

第3に、人口構造の変化が経済成長の足かせとなり、インフレ指標にも影響を与えている。65歳以上の人口比率は、2014年の約10%から2023年には約15%に上昇した一方、生産年齢人口(15~64歳)の比率は72%から69%に減少した。生産年齢人口が減少すると生産性が低下し、経済生産の縮小にもつながる。一方、高齢になると、消費を抑えて貯蓄を優先する傾向が強くなり、やはり経済成長の重石となっている。消費や投資が減少することで物価に下押し圧力がかかり、デフレもしくは超低インフレにつながるだろう。

これらは投資家にとって何を意味するのか？

世界経済に対する中国の影響力は近年低下しているが、中国の経済成長が低迷している場合よりも、堅調な場合の方が、グローバル株式にプラスとなるだろう。さらに、国内の経済成長に課題があれば、外交政策を強硬化させるリスクもある。

中国政府の経済支援は慎重であり、実現には依然として困難が伴う。

もちろん、不動産、債務、人口動態に関する課題の克服は容易ではない。現時点では、政府の経済支援における慎重姿勢と実現の困難さにより、経済活動はしばらく低迷するとみられる。

中国への資産配分比率が高い投資家は、こうした構造的問題からも分散投資を検討する必要があるだろう。中国株式のうち、ディフェンシブ性の比較的高い国有企業への配分を高めにしたうえで、成長見通しが堅調で明確な株主還元方針を持ち、バリュエーションも魅力的な高クオリティの一部インターネット銘柄にも資産を配分するバーベル戦略を勧める。

中国への資産配分比率が少ないグローバル投資家は、直接、または新興国市場への投資を通じて中国資産に投資することで、長期的なポートフォリオの分散効果が期待できる。短期的には経済成長の低迷が見込まれるものの、中国には生産性向上の余地があり、国内市場の規模も大きく、強力な金融統制も実施されていることを考慮すると、中国経済が日本のように長期停滞する「日本化」への懸念は行き過ぎだと考える。中国株式への中長期のポジショニングにおいては、国内消費の伸び、中国企業の世界的なプレゼンスの拡大、テクノロジーのサプライチェーン強化という3つが市場の主な牽引役となり、国内消費者の行動変容および中所得層やテクノロジー・セクターの成長を支援する政府の方針により後押しされるだろう。

株式と債券ともに、我々の予測期間におけるリスク・リワードは良好とみている。

投資アイデア

短期的にはボラティリティが高い可能性はあるものの、基本シナリオでは、株式、債券ともに今後6~12カ月間のリスク・リワード(リスクに見合ったリターン)は良好とみている。

株式: 堅調な利益成長、インフレの沈静化、そして金融緩和政策の継続を背景に、S&P500種株価指数は2025年6月までに6,200ポイントへ上昇すると予想する。過去のデータでは、景気後退がない場合、FRBの最初の利下げ後の12カ月間で同指数は平均17%上昇している。

我々は景気や企業業績のリスクを監視しつつも、基本シナリオでは、ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)が株式を今後も下支えするとみている。S&P500種構成企業の増益率は、2024年は11%、2025年は8%と予想する。大手テクノロジー企業はこれまでのAIへの設備投資を収益化する動きを進めており、設備投資に減速の兆しは見られない。

AI分野では、半導体銘柄や超大型株に注目している。また、AI関連に限らず高クオリティ企業も推奨する。こうした企業は、強い競争優位性を持ち、安定的な収益源を確保しており、構造的な成長要因に支えられているため、経済成長への懸念が高まっても有利な地位を確保できるからだ。さらに、今後数年間で持続的な利益成長が見込まれる、一部のエネルギー転換関連企業にも投資機会があるとみている。

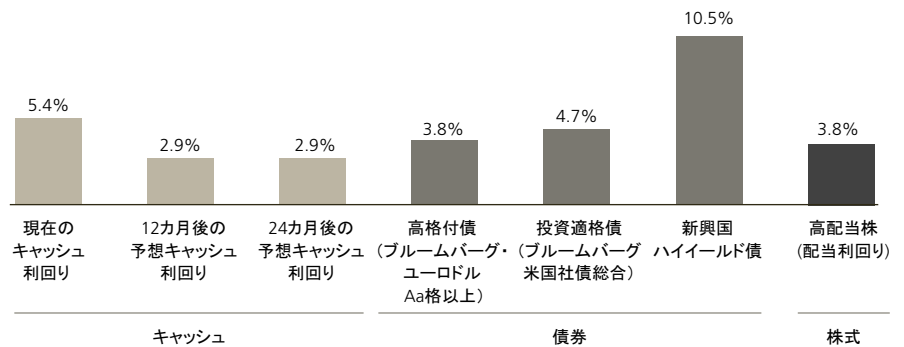
投資適格社債を推奨する。

債券: 経済成長の鈍化、インフレの沈静化、そして政策金利の引き下げが全般的に追い風となるだろう。ただし、最近の利回り低下を踏まえると、我々の予測期間内での価格上昇の余地は限られると考える。我々の基本シナリオでは、米10年国債利回りは2025年6月時点で約3.5%になると予想している。世界的な金融緩和サイクルが進展する中、引き続き投資適格社債を推奨し、投資家には余剰キャッシュで高くオリティ債に投資することを勧める。投資家は、ポートフォリオ利回りの向上策として、ハイイールド債への選別的な投資を含む、分散型債券投資戦略も検討できる。

図表5

債券と株式インカム戦略は、キャッシュよりも継続的なポートフォリオ収入を生み出す

現在のキャッシュ(米ドル)利回りおよび今後12カ月、24カ月の予想利回り(先物・先渡市場に基づく)、特定債券の最低利回り、および高配当株の配当利回り(MSCI ACワールド高配当利回り指数)



出所:ブルームバーグ、UBS (2024年9月現在)

米ドルはさらに下落するだろう。

通貨: 米ドル指数(DXY)は、6月下旬に直近のピークを付けて以降、約5%下落した。しかし、ここから2025年にかけて他の通貨に対する米ドルの金利の優位性が縮小する可能性が高いため、米ドルは下落し続けると予想される。また、米大統領選が終わると、米国の財政赤字が再び注目され、米ドルに下げ圧力がかかる可能性がある。よって、米ドルへのアンダーウェイトを継続する。

スイス・フラン、ユーロ、英ポンド、豪ドルのオーバーウェイトを維持する。スイス国立銀行は利下げサイクルの終了が近いとみられ、9月を最後に利下げは打ち止めになると予想される。ただし、インフレ圧力がさらに緩和し、経済成長の見通しが改善しない場合は、より積極的な緩和政策が必要になる可能性がある。ユーロは米ドルに次いで流動性が高いため、米ドル安が進行すれば、一層の買いが集まると予想される。イングランド銀行の利下げはFRBほど積極的ではないとみられることから、英ポンドは対米ドルで上昇する可能性が高い。一方、オーストラリア準備銀行は、2025年まで利下げを行わないと予想される。

金は引き続きポートフォリオにおける魅力的なヘッジ手段である。

コモディティ: 中央銀行や投資家からの需要、金利低下、米ドル安に支えられ、金価格は今後6~12カ月でさらに上昇すると予想する。我々の基本シナリオでは、2025年半ばまでに金価格が1オンス当たり2,700米ドルに達すると想定しており(訳注:9月26日付で2,850に引き上げ)、ポートフォリオ内のヘッジ手段として引き続き推奨している。原油価格についても強気の見通しを維持しており、供給が需要の伸びに追いつかず、在庫は減少するとみている。コモディティ全般を視野に入れると、今後6~12カ月のUBS CMCi指数のトータルリターンは、10%台前半から中盤になると見込んでいる。中国の需要や世界経済の成長見通しに関する不透明感が短期的には今後も影を落とすものの、米国の金利低下、供給管理、構造的要因が、予測期間内における市場の下支え要因になるとみている。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

Message In Focus – トップ投資アイデア

| | |
|----------------------------|--|
| 利下げに備える | FRBは金融緩和サイクルにおける最初の利下げに踏み切った。利下げは今後も続くともみている。投資家は、余剰キャッシュやマネー・マーケット・ファンド(MMF)、満期を迎える定期預金等を、より継続的にインカム収入をもたらす資産への投資に回すことを勧める。債券ラダー、中期の投資適格債、分散型債券投資戦略、株式インカム戦略などを組み合わせることで、利下げ局面でも持続的にインカムを確保することが期待できる。債券では、残存期間が1~10年の債券を选好し、ポートフォリオの平均を5年前後とする。 |
| 通貨とコモディティの投資機会を利用する | 米国の金利低下、経済成長の減速、財政赤字懸念を背景に、米ドルは中期的に下落すると予想する。よって投資家は、米ドルから他通貨への分散投資を検討することができる。一方、スイス国立銀行の利下げサイクルは終了に近づいているため、スイス・フランは今後上昇に向かうと予想する。金(gold)は、中央銀行や投資家の旺盛な需要、金利低下、米ドル安などを受けて、価格が上昇すると見込まれる。 |
| AIへの投資機会を捉える | 今後数カ月の間、景気鈍化や地政学的な逆風により、テクノロジー・セクターはボラティリティが上昇する可能性がある。しかし今後数年は、AIが引き続き株式市場のリターンを牽引役になると考える。AI関連株への投資比率が低い投資家は、ボラティリティ上昇の局面を利用して、割安な価格で長期的なポジションを積み増すことを勧める。テクノロジー・セクターの中では、AI関連半導体銘柄や米国の超大型株、中国の大手インターネット銘柄に投資妙味があるとみる。 |
| クオリティ・グロース株に投資する | 今後数カ月は景気鈍化の懸念が高まると考えられるため、投資家には高クオリティ企業の株式に注目することを勧める。具体的にはバランスシートが強固で、競争優位性を維持し、構造的な成長要因により長期的に安定して利益が伸びている企業である。このような企業は、過去のデータを見ると、景気後退の前後で市場全体を上回るパフォーマンスを示してきた。我々のスクリーニング基準を満たした銘柄は、テクノロジー、消費関連、ヘルスケアの各セクターが中心である。また、エネルギー転換関連企業も構造的な利益成長が期待できる。 |
| 米国の選挙に備える | 米大統領選は接戦となっている。政治的見通しに基づいてポートフォリオの大幅な入れ替えを行うことは勧めないが、通商・外交の政策方針転換や税制改正を市場が警戒し始めた場合、ボラティリティ上昇の可能性や株価下振れリスクに備える戦略を検討することも有効とみる。一方、大統領選でどちらが勝っても、リショアリング(生産拠点の国内回帰)の流れは今後も続くともみられるため、その恩恵を受ける銘柄は株価上昇が期待できる。また、地政学上の分断、インフレ、財政赤字等に対する懸念が高まれば、金の価格も上昇するだろう。一般消費財セクターや再生可能エネルギー・セクター、またテクノロジー・セクターの一部銘柄、中国人民元はリスクが高まる可能性があるともみている。 |
| 非伝統的投資で分散を図る | 十分に分散されたポートフォリオにオルタナティブ(非伝統的)資産を組み入れることで、変化する環境を乗り切る手段が得られる。プライベート・エクイティやインフラストラクチャーへ投資することで、上場株式市場へのエクスポージャーを分散することができる。また、プライベート・クレジットは、伝統的な資産に代わる魅力的なインカム収入源となり、伝統的資産との相関が低いヘッジファンドは、ポートフォリオのボラティリティ軽減に役立つだろう。ただし、投資家はオルタナティブ投資に伴うリスクを認識しておく必要がある。 |

世界の予想

経済予想

実質GDP成長率(前年比、%)

| | 2023年 | 2024年(予) | 2025年(予) |
|---------|-------|----------|----------|
| 米国 | 2.5 | 2.5 | 1.5 |
| カナダ | 1.1 | 1.1 | 1.3 |
| 日本 | 1.7 | 0.0 | 1.1 |
| ユーロ圏 | 0.5 | 0.6 | 1.2 |
| 英国 | 0.1 | 1.1 | 1.5 |
| スイス | 0.7 | 1.4 | 1.5 |
| オーストラリア | 2.0 | 1.2 | 2.0 |
| 中国 | 5.2 | 4.6 | 4.0 |
| インド | 8.2 | 6.8 | 6.8 |
| 新興国 | 4.7 | 4.2 | 4.1 |
| 世界 | 3.3 | 3.1 | 2.9 |

インフレ率(平均CPI、前年比、%)

| | 2023年 | 2024年(予) | 2025年(予) |
|---------|-------|----------|----------|
| 米国 | 4.1 | 2.9 | 2.4 |
| カナダ | 3.9 | 2.6 | 2.2 |
| 日本 | 3.3 | 2.5 | 1.8 |
| ユーロ圏 | 5.5 | 2.4 | 2.1 |
| 英国 | 7.4 | 2.6 | 2.3 |
| スイス | 2.1 | 1.2 | 1.0 |
| オーストラリア | 5.6 | 3.4 | 3.1 |
| 中国 | 0.2 | 0.4 | 1.0 |
| インド | 5.4 | 4.3 | 4.5 |
| 新興国 | 7.4 | 8.4 | 4.5 |
| 世界 | 6.2 | 5.9 | 3.5 |

出所:ブルームバーグ、UBS、2024年9月19日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照ください。

資産クラス別予想

| | 現在 | 2025年6月 |
|-----------------|--------|---------|
| 株価指数 | | |
| S&P500種株価指数 | 5,618 | 6,200 |
| ユーロ・ストックス50指数 | 4,835 | 5,250 |
| FTSE100種総合株価指数 | 8,254 | 9,000 |
| スイス株価指数 | 11,982 | 12,800 |
| MSCIアジア指数(除く日本) | 697 | 765 |
| MSCI中国指数 | 56 | 61 |
| 東証株価指数 | 2,565 | 2,900 |
| MSCI新興国指数 | 1,088 | 1,190 |
| MSCI ACワールド指数 | 990 | 1,090 |
| 通貨 | | |
| ユーロ/米ドル | 1.11 | 1.16 |
| 英ポンド/米ドル | 1.32 | 1.38 |
| 米ドル/スイス・フラン | 0.85 | 0.80 |
| 米ドル/カナダ・ドル | 1.36 | 1.34 |
| 豪ドル/米ドル | 0.68 | 0.70 |
| ユーロ/スイス・フラン | 0.94 | 0.93 |
| ニュージーランド・ドル/米ドル | 0.62 | 0.59 |
| 米ドル/円 | 142 | 140 |
| 米ドル/人民元 | 7.08 | 7.20 |

出所:ブルームバーグ、UBS、2024年9月19日現在。直近の予想は週次で更新されるGlobal Forecastsを参照ください。

| | 現在 | 2025年6月 |
|--------------------|-------|---------|
| 2年国債利回り(%) | | |
| 米国2年国債利回り | 3.62 | 3.25 |
| ユーロ建てドイツ2年国債利回り | 2.26 | 2.00 |
| 英国2年国債利回り | 3.90 | 3.25 |
| スイス2年国債利回り | 0.51 | 0.70 |
| 日本2年国債利回り | 0.37 | 0.40 |
| 10年国債利回り(%) | | |
| 米国10年国債利回り | 3.70 | 3.50 |
| ユーロ建てドイツ10年国債利回り | 2.19 | 2.25 |
| 英国10年国債利回り | 3.85 | 3.50 |
| スイス10年国債利回り | 0.42 | 0.70 |
| 日本10年国債利回り | 0.82 | 1.10 |
| コモディティ | | |
| ブレント原油(米ドル/バレル) | 74 | 87 |
| 金(米ドル/オンス) | 2,575 | 2,700* |

*9月26日付で2,850に引き上げ

非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

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なく、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のもでもありません。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、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