

強弱まちまちの米雇用統計を受け、株価下落

UBS House View – Daily Asia

Min Lan Tan, Head Chief Investment Office APAC; Mark Haefele, Global Wealth Management Chief Investment Officer; Vincent Heaney, Strategist; Christopher Swann, Strategist; Brian Rose, Senior US Economist, CIO America; Jon Gordon, Strategist; Daisy Tseng, Strategist

何が起きたか？

S&P500種株価指数は6日に1.7%下落した。8月の米雇用統計が、米国の景気後退懸念を払拭できる内容ではなかったためである。

S&P500種は景気不安により1週間で4.2%下落し、週間ベースでは2023年3月以来の大幅な下げとなった。テクノロジー・セクターが売りを主導し、米国主要テクノロジー10銘柄で構成されるNYSE FANG+指数は1日で4.2%下落した。リスクオフ・ムードの中で債券価格は上昇し、米国10年国債の利回りは1週間で3.90%から3.72%に低下した。

米国の8月の非農業部門雇用者数は前月比142,000人増となり、市場予想(162,000人)を下回った。また、6月と7月分も合計で86,000人下方修正された。これにより、雇用者増加数の3カ月移動平均は116,000人となり、2020年半ば以来の低水準となった。

雇用統計の中で投資家が注目したのは、失業率の低下や賃金上昇ペースの加速といったプラスの側面よりも、こうした雇用者数増加ペースの鈍化だった。結果として、米連邦準備理事会(FRB)の政策金利引き下げが遅すぎるのではないかと、そして急激な景気後退のリスクが高まっているのではないかとという市場の不安が増幅することとなった。

今後の見通しは？

市場は雇用統計を悲観的に受け止めた。ここから示唆されるのは、経済の底堅さがより確かな証拠で裏付けられるのを、多くの投資家が期待していたということである。

しかし今回の結果は、米国経済がソフトランディング(軟着陸)に向かうという我々の見解と一致している。雇用者数の伸びは鈍化しているものの、依然としてプラスである。前月に4.3%へ上昇した失業率は、4.2%と小幅な低下に転じ、過去のデータから見ても低水準だ。また、平均時給は前年同月比3.8%上昇と、前月の3.6%から伸びが加速し、市場予想も上回ったことから、家計も下支えされるだろう。

米国の労働市場が緩やかに鈍化する中、投資家にとって次の焦点は、8月の消費者物価指数(CPI、9月11日発表)と小売売上高(米連邦公開市場委員会(FOMC)初日と同じ9月17日発表)だろう。個人消費は予想以上に堅調に推移しており、経済成長を支える重要な要素となっている。現時点では、中間所得層の消費者が失業への恐れから支出を急激に減らすとは考えていない。

さらに、FRBは今月のFOMCで利下げを開始した後、年内残り2回の会合でもさらに利下げを行うことで、景気を支えると予想する。ただし、最近の経済指標は、FRBがより積極的な利下げを行う根拠になるほど弱い内容ではないと考えている。

どのように投資するか？

夏場に一時的な株価急落はあったものの、株式のファンダメンタルズ(基礎的条件)は依然としてポジティブであると考える。我々はS&P500種構成企業の増益率を、今年は11%、2025年は8%と予想している。また、過去のデータを見ると、同指数はFRBの最初の利下げ(景気後退時を除く)から12カ月で平均17%上昇している。

ただし我々は投資家に対し、ボラティリティ(相場の変動率)の上昇に備えることを勧めている。経済や政治情勢の不透明感は続くと思われるため、強い競争優位性と盤石な収益源を持ち、構造的な成長要因に支えられている高クオリティ企業に重点を置くのがよいただろう。こうした企業は、景気への懸念が高まった局面において、特に底堅さを発揮するとみている。

投資家には、利下げへの備えも引き続き勤める。下げ幅が25ベースポイント(bp)か50bpかはともかく、FRBは今月の会合を皮切りに、利下げサイクルを始める見通しであり、金利は現在の水準よりも大幅に低くなるだろう。他の主要中央銀行も利下げサイクルを継続するとみられるため、キャッシュの利回りは足元の水準から急速に低下する可能性がある。我々は、投資適格債や分散型債券投資戦略、および安定高配当の高クオリティ銘柄から、キャッシュよりも魅力的なリスク・リターン(リスクに見合ったリターン)が得られると考えている。また、グローバルな投資戦略において、米ドルをアンダーウェイトに引き下げ、ユーロ、英ポンド、豪ドル、スイス・フランをオーバーウェイトとしている。この4通貨は、2025年6月にかけて対米ドルでの上昇が見込まれる。

最後に、固有のリスクを許容できる投資家は、オルタナティブ資産をポートフォリオに組み入れることも有効だと考える。例えば一部のヘッジファンド戦略は、過去にボラティリティが高まった時期に、ポートフォリオを安定させ、リターンを生み出す効果を発揮してきた。プライベート・エクイティを通じて、人工知能(AI)関連企業を含む、未上場の成長企業に投資する機会を得ることもできる。

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り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如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