

トランプ・プットに懐疑的、米国株急落

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 10 日、2.7% 下落した。トランプ政権が経済政策の遂行のためなら、経済活動の一時的な「混乱」やインフレ率の上昇を容認する可能性があるとして市場が受け止め、トランプ大統領が市場を下支えする「トランプ・プット」への期待に疑問符がついたためだ。景気後退のリスクに関して、トランプ大統領は「移行期間」に直面する可能性を示唆した。米国の関税引き上げがインフレ率の上昇につながるかどうかを問われた際には、「その可能性はある」と述べた。

S&P500 種株価指数は 3 月 3 日からの 1 週間で 3.1% 下落しており、過去 6 カ月で最大の下落率を記録した。今回の下落で、同指数は昨年トランプ大統領再選後に記録した約 8% の上昇分をすべて吐き出した。再選によって、規制緩和や財政政策の緩和が企業に恩恵をもたらすとの期待が高まっていた。

背景

S&P500 種株価指数は大きく変動しているが、他のセグメントの変動は比較的穏やかである。均等加重の S&P500 種株価指数は年初来で横ばい、ラッセル 1000 バリューストック指数はわずかに上昇、ハイイールド債のスプレッドもあまり拡大していない。

今回の大幅下落は、モメンタム株やハイテク株など一部のセグメントで拡大していたポジションの解消によって引き起こされたものであり、米国経済に対する懸念の急速な高まりを示すものではないと考える。

もちろん、消費者や企業のマインド低下の兆候は、投資家心理の改善にはつながらない。直近発表された米サプライマネジメント協会(ISM)製造業景況感指数や消費者信頼感指数、個人消費支出のデータはすべて予想を下回った。また、トランプ政権が株式市場のボラティリティ(相場の変動率)の高まりや経済成長の鈍化懸念に応じて政策を適応させるという「トランプ・プット」への期待に対して、市場は懐疑的になっている。14 日に米国の政府機関が閉鎖される可能性があることや、4 月 2 日に実施が予定されている相互関税*に関する報道も、投資家の懸念を更に高めている。

シナリオの更新

最近の動向をふまえ、我々の想定するシナリオを更新した。スタグフレーションや景気減速を想定した悲観シナリオの確率を 25% から 30% に引き上げ、楽観シナリオの確率を 25% から 20% に引き下げた。

確率 50% の基本シナリオでは、米国の経済成長は 2024 年と比較して緩やかになるものの、プラス成長を維持すると予想している。我々は経済指標やトランプ政権からの発言を真摯に受け止める一方で、長期的な経済成長を目指すためには、短期的な成果を狙うアプローチから転換し、米国経済の一時的な減速が伴う可能性はあるものの、長期的な視点にたった政策を持続的に実施する必要があると考える。

よって基本シナリオは、強硬な関税政策が取られると想定してはいるが、米国の全輸入品に対する実効関税率は 10% を下回ると予想している。政府支出削減に関する議論は、晩春までには沈静化すると考える。

*米国製品に貿易障壁を設けている国からの製品に対し、同等の水準まで米国の税率を引き上げる措置

投資見解

2月27日付「マンスリーレター3月号:ディールの一環」では、投資を継続しつつ、株式エクスポージャーをヘッジして短期的なリスクを管理することが重要だと述べた。今後数週間は、株式市場のボラティリティがさらに高まり、弱含む可能性があるため、下振れリスクをヘッジすることが重要になる。

一方で、我々は株式に対し、投資判断を Attractive(魅力度が高い)で維持しており、S&P500 種株価指数は 2025 年末時点で 6,600 まで上昇すると予想している。基本シナリオでは、トランプ政権の貿易に対する強硬な姿勢が成長の重石となるものの、米国が景気後退局面に入るほどではないとの見方を維持する。人工知能(AI)による構造的な追い風も継続するだろう。

株式には中期的に上昇余地があるとみているが、投資家は今後数カ月、政治情勢をめぐるリスクに対応する必要がある。株式では、下振れリスクを管理する戦略が検討できる。債券では、投資適格社債などの高クオリティ債が貿易リスクのヘッジ手段となるだろう。また、金(gold)をポートフォリオに組み入れることで、地政学的リスクやインフレリスクをヘッジする効果が期待できる。一部のヘッジファンド戦略も、ポートフォリオの耐性を高めることができるだろう。

我々は最新の状況を踏まえ、株式の投資判断を一部修正する。

- アジア株式(日本を除く)を Attractive から Neutral(中立)に引き下げる。年初来のパフォーマンスは 5%プラスである。アジア株式は、PMI(購買担当者景気指数)が拡大圏にあるほか、2025 年には 1 桁台後半の利益成長率が見込まれるなど、健全なファンダメンタルズ(基礎的条件)に支えられてきた。しかし、関税をめぐる不透明感が高まっており、アジアの輸出サイクルに対する悪影響が予想される。また、米国の経済指標に見られる減速の兆しは、アジアの成長期待をさらに弱める可能性がある。この不透明感によって、アジア株式のリスクプレミアムは上昇し、短期的な上昇余地は限定的とみている。MSCI アジア指数(除く日本)の 12 カ月先株価収益率(PER)は 13.5 倍で、過去の平均をわずかに上回っており、関税リスクを完全には織り込んでいない。

- 中国のテクノロジー株も Attractive から Neutral に引き下げる。年初来のパフォーマンスは 32%プラスである。中国の AI 関連企業が最近台頭していることや、全国人民代表大会(全人代、国会に相当)でも AI 開発が強調されていることを受けて、中国のテクノロジー株は大幅上昇している。この状況を踏まえると、中国のインターネット銘柄の成長の可能性を市場が過小評価しているとはもはや考えにくい。また、構造的な懸念が解消されていないため、米中間の関税の応酬は激化する可能性が高いとみている。よって、当面は利益を確定させたいうえで、関税措置の状況がより明確になるまで、あるいは株価が調整して再び買い場が訪れるまで待つことを勧める。中国株式全般の投資判断は Neutral で据え置く。

- 我々は昨年 12 月に、ドイツの選挙後の成長重視の政策、ウクライナ戦争の停戦協定、製造業サイクルの回復が、ドイツ株式市場を支える可能性があるとして指摘した。ドイツが先週発表した財政政策は、欧州の景気を好転させる効果が見込まれるが、短期的には、我々の予想は概ね実現し、市場はこれらの材料をほぼ織り込み済みで、関税や経済成長の不透明感に関する今後のニュースが当面のリスクとなる。我々は投資テーマ「欧州投資の 6 つの方法」を通じ、欧州への選別的なエクスポージャーを勧める。

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、価格見直し、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・マネジメンおよびシニア・マネジメン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。

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0.5%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。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。

「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 2025 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