

米国株反発、関税交渉と企業決算への期待から

UBS House View - CIO Alert

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

何が起こったか？

S&P500種株価指数は22日に2.5%上昇し、最近の下落分の一部を取り戻した。貿易交渉をめぐる米トランプ政権からの前向きなシグナルや、企業の決算結果を受けて市場センチメントが改善することへの期待が反映された形だ。

ベッセント米財務長官は、投資家向けに非公開で行われた会合で、中国との関税の応酬は持続不可能であり、状況は緩和に向かうとの見方を示したと報じられた。出席者によると、ベッセント氏は、交渉はまだ始まっていないが、合意の可能性は残っていると述べたという。また、ハンスミ副大統領はインドのモディ首相との会談後、2カ国間の貿易協定締結に向けて進展があったと述べ、インドに対して米国製品の購入拡大を呼びかけた。

現在行われている2025年1-3月期の決算発表では、売上高や利益が予想を上回った企業の割合が、これまでのところ過去平均を下回っているものの、懸念されていたほど悪い結果ではなく、それも株価上昇につながった可能性がある。不確実性が高まり、消費者センチメントも弱くなっているが、各企業は消費者支出が概ね堅調であることを示唆している。銀行が融資を控えていないことも好材料だ。

市場の関心は、トランプ大統領が米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長を解任し、FRBの独立性と物価安定の見通しが揺らぐことへの懸念から、トランプ政権が貿易交渉をめぐる前向きなシグナルへと移った。

FRBに対する政治的干渉への懸念から上昇していた米30年国債利回りは小幅に低下した。金(gold)価格は投資家の不安感から引き続き上昇し、22日に1オンス当たり3,500米ドルを超えて過去最高値を更新したが、その後下落した。

どう考えるか？

トランプ政権の貿易交渉に対する姿勢が融和的になったことは、最悪のシナリオは回避できるという我々の見解と一致している。我々の基本シナリオでは、米国の中国以外に対する実効関税率は10~15%の範囲にとどまり、カナダとメキシコは引き続き概ね関税の対象外になるとみている。貿易交渉の紆余曲折によりボラティリティ(相場の変動率)は高止まりする可能性が高いが、上述のようなトランプ政権の姿勢から、貿易戦争解決に向け、より建設的なアプローチがとられることが示唆される。

関税をめぐる不確実性は、短期的には経済成長と企業利益の伸びを圧迫するだろう。しかし、経済がこの不確実性に適応する年後半から2026年にかけて、成長が再開すると予想する。ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)への信頼が回復すれば、投資家センチメントも上向くだろう。テクノロジーセクターには逆風が吹いているが、最近の半導体サプライチェーン企業の決算は、AI(人工知能)の需要が堅調であることを示しており、米国におけるAIの普及拡大も好調だ。我々はAIの成長ストーリーは健在だとみており、関税による世界のテクノロジー企業の利益への影響は3~5%と、対処可能な範囲にとどまると予想している。

FRBに関しては、市場は政治的介入が行われる兆候に引き続き警戒するだろう。しかしトランプ大統領は、今後もパウエル議長を公然と批判する可能性があるともみられるものの、22日には同氏を解任するつもりはないと述べた。したがって我々は、パウエル議長が2026年5月の任期満了前に解任される可能性は低いと考えている。さらに、パウエル議長は政治スタンスの変更をめぐる様子見の姿勢を示しているが、我々はFRBが、特に労働市場における景気減速の兆候に対応すると考えており、基本シナリオでは、今年を通して75~100ベースポイント(bp)の利下げを行うと見込んでいる。こうしたFRBの姿勢も市場センチメントを支えるだろう。

投資方法

最近の動きは、関税の見通しがより明確になるまで、高いボラティリティが続く可能性が高いことを改めて示唆している。こうした状況を踏まえ、我々は以下の戦略を勧める。

ボラティリティを管理する: 短期的なリスクを懸念し、ポートフォリオのさらなる下落をヘッジしたい投資家向け。

- **金:** 貿易をめぐる不確実性が続く中、金は引き続き効果的なヘッジ手段として機能しており、年初来の上昇率は本稿執筆時点で27%近くに達している。我々はさらなる上昇の可能性があるともみており、基本シナリオでは年末までに1オンス当たり3,500米ドルへ上昇すると予想する(本稿執筆時点では3,362米ドル)。投資需要、中央銀行の準備資産の分散、マクロ環境の変動が引き続き金価格を下支えするとみている。
- **ヘッジファンドで分散投資を図る:** マクロ経済の変化に機動的に対応することができるヘッジファンド戦略(裁量マクロ、株式マーケット・ニュートラル、レラティブバリュー、マルチストラテジーなど)は、ボラティリティが高い下落局面でポートフォリオの損失を抑えつつ、市場の歪みを利用することができる。マルチストラテジー戦略は、市場を上回る利益獲得を目指しつつ、ディフェンシブ性も兼ね備え、市場のボラティリティが短期的なパフォーマンスに与える影響を抑えるだろう。同様に、マクロ戦略もボラティリティ上昇局面でプラスのリターンを上げると予想する。ただし、投資家は、ヘッジファンドに固有の流動性の低さや透明性の欠如などに留意する必要がある。
- **持続的なインカムを追求する:** 最近の動きにより、米国債には政治的リスクプレミアムが上乗せされ、利回りが上昇した。しかし、これは継続的なプロセスではなく、段階的に変化するとみている。現在、米国債は利回りが高いことからポートフォリオの分散効果をもたらす、米国の経済成長が減速した場合には良好なパフォーマンスを示すと考える。

ボラティリティを利用する: 短期的な見通しに確信が持てないが、ボラティリティの高まりを利用してポートフォリオの収益を高めたい投資家向け。

- **売られ過ぎの銘柄を見つける:** 最近のボラティリティの高まりにより、個別銘柄や特定の市場で投資機会が生まれている。長期的な見通しが良好な企業のバリュエーションが、魅力的な水準に低下している。我々は米国において、クオリティが高く、ビジネスモデルが堅固で、長期的に投資妙味があると考えられる20の企業を特定した。欧州では、投資テーマ「欧州投資の6つの方法」で、市場のボラティリティの高まり、欧州の防衛支出の増加、財政拡大の恩恵を受けるディフェンシブ銘柄に焦点を当てている。

ボラティリティの先を見据える: 売りが強まる中で投資を控えていた、あるいは長期的なリターンを得るために短期的なリスクを許容できる投資家向け。

- **段階的に株式に投資する:** ボラティリティは続く可能性が高いが、我々は米国株式をAttractive(魅力度が高い)と判断し、年末のS&P500種株価指数の予想値を5,800としている。段階的な投資は、市場参入のタイミングを計ることによるリスクを回避し、中長期的な上昇に備える効果的な方法だ。
- **変革的イノベーションへの投資機会(TRIO):** 我々は、TRIO(人工知能(AI)、ロンジェビティ(健康長寿)、電力と電源)に長期的な強いポテンシャルを見出している。これらのテーマに関連する企業は、短期的なリスク回避の動きに巻き込まれているが、長期的には構造的なトレンドが最大のドライバーになると予想しており、最近の売りは、投資家が長期的なエクスポージャーを構築する機会を提供している。

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。

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