

# UBS House View

## Weekly Global

### 今週の要点

#### 1. 貿易をめぐる政策急変で、株式の短期見通しは不透明感が続く

米国のトランプ大統領は依然として貿易問題に関して気まぐれな態度をみせている。トランプ大統領は、主要7カ国首脳会議(G7サミット)で、中国に対する厳しさが足りなかったことを後悔していると述べたが、その数日後には「中国は取引成立を切望している」と楽観的なコメントを発し、融和的な姿勢を示した。中国からも前向きな発言があり、先週末の市場は上昇した。しかし、発言には緊張緩和の兆しが現れても、貿易紛争に関する先行きは依然として視界不良が続く。貿易紛争が、金融緩和策以上に、株式市場を揺り動かす材料となっているため、特に戦略的な(長期的な)資産を十分に保有している投資家には、エクスポージャーを大きく追加しないよう推奨する。我々は依然、米国経済は米連邦準備理事会(FRB)の緩和策と堅調な消費に支えられ、2020年の景気後退を回避できると考えている。しかし、もし米国が中国製品に一律25%の関税を賦課して貿易紛争が一層激化し、トランプ大統領が国家非常事態を宣言して米企業に中国撤退を強制するような事態になった場合、あるいは輸入自動車に追加関税を発動した場合には、見通しはさらに悪化するだろう。当面、先行き不透明感で株価の上昇余地は限られる見通しであることから、我々は、金利収入が見込めるキャリア戦略を推奨する。この戦略は、経済成長の減速に対応した中央銀行の金融緩和策から恩恵を受けるだろう。

**要点:** 現在の環境下では、株式ポジションを新たに取ることは推奨しない。我々は、最近の情勢に鑑み、グローバル株式のオーバーウェイトを終了し、新興国株式をアンダーウェイトとした。これにより、株式全体としてはアンダーウェイトとなった。一方、低金利が長期化する可能性が高いため、株式の代替として、インカムによる収益機会を追求する。

#### 2. 難しい市場に備えるための防衛策

米中貿易紛争の休戦終了により、世界の経済と市場のリスクが高まっている。しかし、安全資産のキャッシュに避難先を求めてしまうと、長期的な資産目標を達成できなくなる可能性がある。そこで、我々は、様々な防衛策を講じながらポートフォリオを維持することで、下落幅を軽減しつつ、引き続き長期リターンを獲得を目指すことを勧める。こうした防衛策には、大きく次のようなアプローチがある。

- 1) 低ベータ戦略の魅力が高まっている。特に、継続的に高配当を提供している銘柄は有望である。
- 2) ヘッジ: 様々な形でヘッジを行うことが可能である。米国の実質金利が低く、株式市場のボラティリティ(変動率)が高い局面では、金もヘッジ手段として有効である。
- 3) 長期投資: 市場のボラティリティが高い局面では、景気サイクルを超えた長期トレンドに収益機会を見出すことができる。

**要点:** 現在のような不確実性の高い局面でも、キャッシュに逃避せず、防衛的投資戦略を取り入れながらポートフォリオを維持することで、引き続き長期リターンの獲得を目指すことが可能である。

### 今週の動き

**米国の雇用は堅調か?** 雇用市場は、ここ数年間の堅調な米国経済のけん引役であり、消費支出を下支えし、製造業セクターの最近の低迷を相殺してきた。この堅調さが持続するか否かの指標として、今週金曜日に発表される米雇用統計に注目が集まるだろう。ここで発表される時間当たり平均賃金も、賃金への圧力と今後の消費支出力の目安となる。

**鉱工業はどこまで悪化するのか?** 米国製造業に関するマークイットの8月の購買担当者景気指数(PMI)は、2009年以来約10年ぶりに好況の節目となる50を下回った。今週発表の、より詳細なISM製造業景気指数によって、この縮小の内訳が確認されるだろう。一方、7月の工場生産高では、ドイツの鉱工業セクターに引き続き押し下げ圧力がかかっていることが裏付けられる可能性が高い。

**ブレグジットの次の展開は?** ジョンソン英首相は先週、9月半ばから10月14日まで議会を休会する方針を表明した。エリザベス女王が政府案を承認した。これで、議会が合意なき離脱を阻止するための時間は限られることになった(訳注: 英下院は4日、欧州連合(EU)離脱延期法案を可決した)。英国EU離脱の期限は10月31日である。長期にわたる政治的な手詰まりは、今後数週間で、何らかの結論を迎えるだろう。

### 3. テクノロジーのアウトパフォーマンスは終わったのかもしれない

テクノロジーは、今年に入り、米国で最も高いパフォーマンスをあげたセクターであり、S&P500種株価指数全体の年初来上昇率が16.7%であるのに対し、同セクターは28%上昇している。しかし、このパフォーマンスの勢いにも陰りが見えているようだ。テクノロジー・セクターは、関税率の引き上げにより、直接・間接問わず、大きな影響を受けている。ITセクターのS&P500種に対する過去1年間のベータ値は1.36と、全セクター中で最も高い。また、中国にエクスポートのある銘柄群に対する相関性も39%と、鉱工業セクターに次いで2位である。同セクターは、米国の直近の対中制裁関税からも、打撃を受けるだろう。今回は、スマートフォンや家電など、これまで課税対象外とされてきた消費財が中心となっており、米国のテクノロジー・セクターの45%近くを占めるテクノロジー・ハードウェアや半導体企業にとって懸念材料となる。世界的に見ると、ITセクターの12カ月予想株価収益率(PER)は、1998～2003年のIT(ドットコム)バブル期を除いた過去25年間のレンジの上限まで上昇している。

要点：貿易摩擦をめぐる不確実性の高まりを踏まえ、我々は、株式セクター戦略において、小幅な景気循環バイアスから、ディフェンシブ寄りのスタンスに変更した。この変更に伴い、テクノロジー・セクターの評価を、ニュートラルから小幅アンダーウェイトに引き下げた。

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBSチーフ・インベストメント・オフィス(UBS AGまたはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS証券株式会社が作成したものです。なお、本レポートは、UBS証券株式会社(以下、「当社」)のほか、その業務委託先であるUBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。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。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ありますが、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。UBS AG(以下、「UBS」)およびUBSグループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本レポート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、本人または代理人として取引したりすることがあります。あるいは、本レポート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。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、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。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。当社は、お客様固有の投資目的、財務状況、ニーズを考慮に入れることはできません。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。

### 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証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2633号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

UBS証券株式会社における国内株式等の売買取引には、ウェルスマネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して、最大1.00%(税抜)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.25%(税抜)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の手数料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。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。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、直接的にご負担いただく手数料として申込手数料があり、申込代金に対して上限3.00%(税抜)です。間接的にご負担いただく手数料として運用報酬(信託報酬)があり、各ファンドの平均純資産額の年率2.34%(上限)(ファンドごとに異なりますので、各ファンドの目録見書または販売用資料をご覧ください。)およびその他費用がある場合があります。その他の費用は、保有期間等によりご負担が異なりますので、表示することができません。投資信託は組み入れた有価証券の価格や為替相場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。

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1%または1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2%を上限とします。

本レポートは、資産クラスや市場に関する参考情報の提供を目的としており、特定の商品の取引を想定したものではありません。本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、当社または業務委託先であるUBS銀行東京支店で取り扱っていないものも含まれています。

### 金融商品仲介等業務を行う登録金融機関

商号等:ユービーエス・エイ・ジー(銀行)東京支店 登録金融機関 関東財務局長(登金)第605号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

© 2019 無断転載を禁じます。UBSはすべての知的財産権を留保します。UBSによる事前の許可なく、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。