

執筆者:

ジョン・マイヤー
ミシェル・クルーパー
(CFA)、デビッド・ベニアミ
ノフ

日付: 2022年3月1日
トピック: [セクター別
見直し](#)



ロシア・ウクライナ紛争と、セクター別見直しに及ぼす影響

ロシアによるウクライナ侵攻(核を使わない従来型のものとしては第二次大戦以降欧州で最大規模の武力攻撃)は、世界中の経済および市場に広範な影響をもたらすものです。特にこの紛争でコモディティ価格が上昇し、これによってインフレがさらに激しく、かつ長期化する可能性があります。この影響は、特に欧州で広範囲に及ぶとともに、世界全体にも波及します。

ロシアの経済規模は、世界のGDPの3%に過ぎず、株式市場の規模もMSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックスの0.3%を占めるにとどまっています。従って、ロシア経済やロシア株式に対する直接的なエクスポージャーは限定的です。例えばS&P500企業のロシア向け直接の売上高は、エクスポージャー全体の0.1%程度です。とはいえ、ロシアは世界に対する原油供給量の約10%を産出しており、世界第3位の産油国となっています。また天然ガスについては、ロシアは世界の供給量全体の17%を産出しています。同国は世界第2位の天然ガス産出国で、欧州における天然ガス需要の約40%を賅っています。

エネルギー供給におけるロシアの重要性を勘案すれば、原油や天然ガスの生産を他の国で賅うことは難しく、ロシア産燃料を全て断絶するという戦略は採りづらいというのが現状です。バンク・オブ・アメリカの予測では、産出量に影響するインフラ上のダメージを排除すると、ブレント原油価格は1バレル110~120ドルにまで上昇するとしています。¹

この紛争により、金属および食料の供給にもリスクが生じ、消費者価格にも短期的なインフレ圧力がかかると見込まれます。ロシアは多くのパラジウムやアルミニウムを産出しています。パラジウムは自動車、電気機器、宝石、歯科充填剤その他の製品に必要なものです。一方、ウクライナは小麦ととうもろこしの産出が多い国です。

エネルギー価格の高騰により、インフレ圧力に拍車がかかると、消費の減少や実質経済成長率の低下にもつながる可能性があります。このようなリスクは、米国より欧州にとりより大きく、欧州の収入の伸びは、ユーロ安と相まって過去10年間で米国に比べて抑えられてきました。原油やガスの価格上昇は、欧州の消費者にとりさら厳しいものとなります。現在、ユーロの対米ドル為替相場は1EUR=\$1.125です。米国の消費者はエネルギー価格の高騰による影響を受けるものの、エネルギーの自給率が高いため、エネルギー供給の影響は最小限にとどまるものと見込まれます。とはいえエネルギー価格の高騰が長期化すると、長期的なブレークイーブンインフレ率を押し上げることとなります。この状況が長く続くと、消費やGDPにも悪影響が及ぶこととなります。

市場に対する影響

企業収益の観点からみると、S&P500企業のロシア向け直接売上高は、全エクスポージャーの0.1%程度です。米国企業の売上高や収益に対する直接的な影響は最小限にとどまるものと見込まれます。

とはいえ、米国と欧州とのつながりを勘案すれば、間接的な影響はかなり顕著なものになるといえます。



この戦争に伴う破壊行為や、その結果としてエネルギー価格高騰が欧州の経済成長を大幅に低下させることが予測され、企業収益にとっても重石となりかねません。欧州における消費の需要が減退すれば、米国企業の収益にも悪影響がおよぶこととなります。欧州は2021年、S&P500企業の収益の14.5%に寄与していました。² 冬を越せば、欧州のエネルギー事情は目先のところは大丈夫ですが、このような制約が次の冬まで続くとなると、エネルギーの配給制も現実味をおびてきます。

これらの見方を総合すると、ロシアが世界経済に対して果たしている役割はコモディティ関連を除けばそれほど大きなものではありません。米国のサプライチェーン上の構成から見たロシアに対する依存度は、中国に対する依存度ほど高くありません。歴史を鑑みれば、米国市場はその安全な避難先といったステータス上、往々にして地政学的イベントから比較的早く回復してきたといえます。

投資ポジションとしては、投資家は事態が進展するにつれてボラティリティに留意した上で、景気に対しよりディフェンシブなセクターに注力すると考えられます。エネルギーセクターは上昇が見られるかもしれませんが、極端な価格高騰は長続きしないでしょう。以下は、現時点での、当社のセクター別見通しです。

現時点での米国セクター別見通し

	プラス要因	マイナス要因	総合判断
通信サービス	<p>ストリーミング等の定額サービス関連が上昇傾向にあり、通信サービスセクターはその恩恵を受けている。</p> <p>当セクターはARやメタバース開発が進めば、その恩恵を受けることになる。</p>	<p>金利が上昇すれば、将来の収益やキャッシュフローに適用される割引率も悪影響を受けることになる。金利上昇局面では、グロース株からバリュー株への移行が進み、センチメントは低下する。</p>	アンダーウェイト
一般消費財	<p>消費者はコロナ禍で、オンライン注文でのデリバリーやショッピングの機会を増やすことで適応してきた。</p>	<p>一般消費財は労働集約型セクター。企業が最終消費者に対して、価格面でインフレ圧力の転嫁ができなければ、賃金上昇圧力や材料の投入コスト・船舶料の上昇などにより、利益率が低下するリスクがある。</p> <p>当セクターはサプライチェーンの破壊(特に自動車産業における半導体不足)により悪影響を受けている。船舶による運送の遅延や、航空運送料金の上昇は、当セクターにとって逆風。</p>	アンダーウェイト



<p>生活必需品</p>	<p>景気下降局面においては、生活必需品は景気サイクルとの連関性が低いことから、投資家にとって安全な避難先となる。</p>	<p>材料費の上昇を価格面で最終消費者に転嫁できない企業にとって、インフレは利益率を下げる要因となる。当社の価格決定力分析によれば、生活必需品セクターのスコアは概して低い。</p> <p>船舶・航空機による運送コストの上昇は、企業の利益率にとってはネガティブ要因。³</p>	<p>市場平均ウェイト</p>
<p>エネルギー</p>	<p>ロシアは欧州に対して大量の天然ガスを輸出しており、同国における緊張が高まれば、世界的なエネルギー価格高騰につながる。</p> <p>米国では新型コロナウイルスの収束に伴う大規模な経済活動再開が見られる。また、世界的な経済活動再開や、成長率の上昇によって、原油の需要は今後増加するものと見られる。</p>	<p>エネルギーセクターは、世界的な人流・物流に依存している。その結果、当セクターは新型コロナウイルス感染拡大に最も影響を受けるセクターの一つとなった。オミクロン株の感染拡大と旅行規制は、当セクターにとってネガティブ要因。</p> <p>中国経済の減速により、石油の需要は減少する可能性がある。</p> <p>通常の生活に戻ることにに対する安心度が高まるとエネルギー生産が増え、供給量が上昇することによって価格が下落する。</p>	<p>オーバーウェイト</p>
<p>金融</p>	<p>金融セクターは、経済成長の加速、金利の上昇、イールドカーブのステープ化により恩恵を受ける。</p> <p>銀行株のパフォーマンスは、健全なバランスシート、魅力的なバリュエーション、景気回復サイクルの継続により下支えされている。⁴</p>	<p>金余り状態により融資の需要が低いことで収支に悪影響がおよんでいる(但し、最近になって融資額は増加に転じている)。⁵</p> <p>経済成長率がピークアウトすると、金利上昇によるプラス面が相殺される。</p> <p>金利低下局面やイールドカーブのフラット化は、当セクターにとって不利。</p>	<p>オーバーウェイト</p>
<p>医療</p>	<p>世界的な人口の高齢化や、新興市場における中間層の増加といった人口動態の状況は、医療セクターにとっては有利。</p>	<p>医薬品の価格に対する圧力は当セクターにとってのリスク(但し、法制化に向けての進みは遅く、現時点で有意義といえる法案が通過するような目途は立っていない)。</p>	<p>オーバーウェイト</p>



	オミクロン株に対する3回目のワクチン接種は、医薬品メーカーや医療介護機関にとっては恩恵となる。 ⁶		
資本財	<p>資本財セクターはGDP、金利、インフレ率、将来のインフラ投資額等が上昇するとその恩恵を受ける。</p> <p>リショアリングやオートメーション化のための設備投資が活発化すれば、長期的にロボティクスや人工知能にとって有利。</p>	<p>借入比率が高く、バリュエーションが高騰しており、収益のボラティリティも高いことから、パフォーマンスが悪化する可能性がある。⁷</p> <p>サプライチェーン問題は、当セクターの大きな逆風。</p>	市場平均ウェイト
情報技術	<p>賃金インフレが進む中で、生産性向上のために設備投資を増やすことは、ソフトウェア企業にとっては追い風となる。⁸</p> <p>新型コロナ収束後も、クラウドコンピューティング、サイバーセキュリティ、クリーンテックといった主要なディストラクティブ・テクノロジーの採用は今後も増加するものと見られる。</p>	<p>規制当局による検査体制の強化が当セクターのリスク。現在も超党派による規制強化への支持が表明されている。</p> <p>ハイテク企業のような長期的成長が見込まれるセクターにとって、金利上昇は不利。</p>	市場平均ウェイト
素材	EVへの転換、代替エネルギー源の開発やエネルギー貯蔵に注目が集まる中、リチウムやバッテリー技術関連はその恩恵を受けている。	<p>深刻なサプライチェーンのボトルネックにより、経済成長が打撃を受けている。</p> <p>規制強化(特に気候変動を遅らせるためのもの)が、当セクターに対して不利に働く可能性がある。</p>	市場平均ウェイト



	インフレ率が上昇し、原料価格も上がれば、素材セクターにとっては有利となる。		
不動産	<p>オフィス、小売店、ホテルといったセグメントは経済活動の再開や通常の生活への復帰が進めば、その恩恵を受ける。</p> <p>住宅地域のREITに対する需要が旺盛だが、これは一戸建および集合住宅の家賃水準上昇を意味する。</p> <p>不動産セクターは、インフレ率連動型債券の発行体となり得る。</p>	<p>職場への全面復帰に対する不透明感、勤務様式の柔軟化といった状況下で、オフィススペースに対する需要が減少する可能性がある。</p> <p>金利が急上昇し、借入コストが上昇した場合、テナントへのコスト転嫁ができなければリスクとなり得る。</p>	市場平均ウェイト
公益事業	<p>ファンダメンタルズが回復すれば有利となり、ディフェンシブなヘッジにもなり得る。⁹</p> <p>物資・サービスに対する非弾力性により、景気後退局面で当セクターは選好される。</p>	<p>気候変動関連の規制が長期的に強化されれば、当セクターの利点が失われる可能性がある。</p> <p>政府規制のため、インフレによるコスト上昇分を転嫁できない可能性がある。</p>	市場平均ウェイト

脚注:

¹ BofA Securities 「EEMEA Conference: Russia / Ukraine: Global Implications」(2022年2月24日)

² FactSet 「SPY GeoRev」(2022年2月25日)

³ FactSet 「Earnings Insight」(2021年10月22日)

⁴ BofA 「The RIC Report: Get paid to wait」(2022年1月11日)

⁵ Schwab 「Sector Views: Financials」(2022年1月25日)

⁶ CDC 「CDC Expands Covid-19 Booster Recommendations」(2021年11月29日)

⁷ BofA 「The RIC Report: America is Still Exceptional」(2021年9月14日)

⁸ BofA 「The RIC Report: Get paid to wait」(2022年1月11日)

⁹ BofA 「The RIC Report: Bullish Stock Splits, Bearish Rate Hits」(2022年2月8日)



定義

設備投資:企業が建物、技術、設備といった物理的資産を取得、更新、維持するために消費する資金。新規の投資やプロジェクトに使われることが多い。

MSCIオール・カントリー・ワールド・インデックス:23の先進国市場と25の新興国市場から抽出した大型株および中型株企業のパフォーマンスを反映するように組まれたインデックス。各市場における時価総額(浮動株調整後)の約85%をカバーしている。

S&P500トータル・リターン・インデックス: S&P 500指数は米国を代表する株式500銘柄のパフォーマンスを追跡するものであり、米国株式市場時価総額の約80%を対象としている。

投資には元本が毀損する可能性などのリスクが伴います。対象範囲が狭く設定された投資は、ボラティリティが高まる可能性があります。ハイテク投資は、技術の急速な変化、激しい競争、製品およびサービスの急速な陳腐化、知的財産権に対する保護の喪失、業界標準の変化、新製品の頻繁な出現、ならびにビジネスサイクルや政府規制の変化の影響を受ける場合があります。

投資を実際に行う前に、金融商品の投資目標、リスク要因、手数料、費用について慎重にご検討ください。金融商品のサマリーまたは目論見書にはこの情報と、その他の情報が掲載されています。サマリーまたは目論見書入手するには、888-493-8631にお電話いただくか、globalxetfs.comをご確認ください。投資を行う前に、十分注意して目論見書をお読みください。

本資料は特定の一時点における市場環境の評価であり、今後の出来事を予測することを意図しておらず、今後の成果を保証するものではありません。この情報は個人または個別の投資アドバイスまたは税務アドバイスを意図するものではありません。この情報を売買または取引のために使用しないでください。投資、納税、税務については、投資顧問、税理士をはじめとする専門家に相談してください。

Global X Management Company LLCはGlobal Xファンドのアドバイザーです。

