

米インフレ率 40年ぶりの高水準で相場急落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

米国のインフレ率が再び予想を上回った。10日に発表された1月の米国消費者物価指数(CPI)は前年同月比で7.5%上昇し、1982年以来の高い伸びを示した。変動の激しい食品とエネルギー価格を除いたコアCPIでさえも前年同月比+6.0%と同じく40年ぶりの高水準となった。コアCPIは対前月比では0.6%の上昇となり、物価上昇圧力が低下するとの予想を打ち消すものとなった。0.5%以上の伸びを示すのは、過去10カ月間で7度目だ。

CPIの発表後、米セントルイス連銀のブラード総裁が、7月初めまでに合計1.0%の政策金利の引き上げを支持する考えを示したことも、債券市場の下げを一段と加速した。フェデラル・ファンド(FF)金利先物は、ブラード総裁の発言に合わせて、3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での50ベースポイント(bp)の利上げを完全に織り込んだ。米2年国債利回りは25bp上昇して1.61%となり、米10年国債利回りは2019年以来となる2%超えを記録し、2.05%で引けた。

S&P500種株価指数は、金利敏感株に主導されて1.8%下落した。情報技術が2.8%、公益事業が2.6%、不動産が2.9%下落した一方、エネルギーや金融といった景気敏感セクターの下落幅はそれぞれ0.7%、0.9%にとどまり市場全体をアウトパフォームした。

米ドルは早期利上げ観測がいくぶん支援材料となり、米ドル指数は0.2%上昇した。

この状況をどう解釈するか？

インフレ率は一貫して上昇していることから、年内に数回の利上げが行われる可能性が高い。だが我々は、年後半には物価上昇圧力が弱まり、米連邦準備理事会(FRB)が金利引き締めペースを緩めると予想する。

サプライチェーンの混乱が解消次第、物価上昇はピークをつける可能性が高い

1月がCPIのピークとなるかはまだわからないが、少なくとも、今後数カ月のうちに減速しはじめると予想する。最近複数の国々が新型コロナウイルスに伴う行動制限を緩和しており、これが財からサービスへと消費パターンの転換を促し、製品価格の上昇圧力を和らげるとみられる。また、経済活動の再開により労働市場に復帰する人が増えるため、賃金上昇圧力も緩和されるだろう。

物価上昇圧力に緩和の兆候が見え始めている

中古車価格は1月に前月比1.5%、前年同月比40.5%上昇しており、CPIの押し上げ要因の1つとなっている。だがCPIからは一部製品の供給制約がいくぶん緩和されつつあることがうかがえる。テレビの価格が1.4%低下し3カ月連続の下落となるなど、CPI品目の約20%で価格が下落した。

FRBは物価上昇が広範囲に及ぶことに懸念を強めているようだ。しかし今年はインフレ率の下方圧力が強まる可能性が高く、政策当局も、パンデミックやエネルギー価格などの一時的な要因による価格上昇への過剰反応リスクに警戒を強めるだろう。米2年国債と10年国債の利回り格差が現在44bpに縮まっており、足元で織り込まれた利上げ幅で長期的なインフレ圧力を十分に封じ込められると市場が予想していることを示している。だが同時に、市場がこれまで予想していたほど、経済に拡大余地がない可能性も示している。

投資家はどうしたら良いか？

企業のファンダメンタルズは引き続き健全であり、金利上昇による悪影響は相殺可能であることから、株式市場には上昇余地があると考え。2021年第4四半期(10-12月期)の決算では約78%の企業が予想を上回る利益を発表しており、S&P500企業の増益率は26%に迫る勢いだ。一部の大手ハイテク企業の決算は市場予想を下回ったが、これは幅広く消費者需要が後退しているというよりも、企業固有の悪材料を反映したものだ。

我々は、世界経済の成長から恩恵を受ける勝ち組銘柄など、景気敏感株を中心としたグローバル株式に強気の見方を維持する。同時に、金利上昇に備え、またボラティリティ(相場の変動)が高まる中で投資機会を見いだすために、以下の投資行動を勧める。

世界経済の成長から恩恵を受ける勝ち組を買う

経済の堅調な成長が続く中、市場は早期の金融緩和の終了に対応できるだろう。国内総生産(GDP)成長率は 2021 年の 5.2%程度からは鈍化するものの、今年はまだ潜在成長率を上回る 4.2%程度を見込む。こうした背景から、我々は引き続きユーロ圏市場やエネルギー・セクターなどの景気敏感セクターおよび市場に妙味があるとみている。ポートフォリオの観点からは、エネルギー・セクターにポジションを持つことで、我々が基本シナリオで想定したよりも高インフレ率が長引いた場合のリスクに対するプロテクションになる。

金利上昇に備える

インフレ率が想定外に上振れし続ける中、FRB も欧州中央銀行(ECB)も前倒しで金融引き締めを行う可能性が高まっている。こうした金利動向に投資家に対応する方法はいくつかある。金利上昇局面では通常、金利収入が増える金融セクターが恩恵を受ける。また、バリュー・セクターは、金利上昇からの逆風を最も強く受けるハイテク株などのグロース・セクターをアウトパフォームすると予想する。債券では、変動金利の米国シニアローンが金利上昇のプロテクションとなりうるだろう。

ハイテク銘柄のボラティリティを活用する

金利上昇観測はグロース株およびハイテク株のパフォーマンスの足かせとなっており、創造的破壊技術やデジタル・トランスフォーメーションに対するエクスポージャーを志向する長期投資家には、一部の銘柄に投資機会が生まれつつあると考える。特に、人工知能(AI)、ビッグデータ(B)、サイバーセキュリティ(C)の「ABC 技術」や 5G(第5世代移動通信)技術は、今後 10 年間ハイテク・セクター全体を上回る速さで成長すると考える。個別銘柄では、高値から 15%以上下落しているものの、高いフリー・キャッシュフロー利回り、堅調な利益成長、業績の上方修正といった要素を兼ね備えた企業に投資妙味がある。

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・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したりサッ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。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。

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、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、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。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、直接的に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。

「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 1.76%(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ます。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 グループ内の他の企業(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 2022 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・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

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号