

米国インフレ率はピークを打ったか

Weekly Global

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

深読み

3月の米消費者物価指数(CPI)は前年同月比で8.5%上昇した。コンセンサス予想を上回り、1981年以降で最大の伸びとなった。前月からの伸び率は1.2%と2005年以降で最大だった。

また、物価上昇圧力の裾野が広がっている兆候も確認された。価格が極端に変動した品目を除いて算出されるクリーブランド連銀の刈り込み平均CPIは、約40年前に同指数の算出が始まって以来初めて6%を超えた。アトランタ連銀が算出する「粘着価格CPI(価格が変動しにくい品目の物価指数)」は30年ぶりの高水準をつけた。

CPI発表の翌日、セントルイス連銀のブロード総裁は、経済成長を抑制する水準まで利上げをせずにインフレ率を適正水準まで押し下げることができると思うのは「幻想」だとのタカ派発言を行った。また、米連邦準備理事会(FRB)のウォーラー理事は、利上げは「力ずく的手段」であり、インフレ抑制のために利上げする場合は、多少の「付随的な損害」が発生することがあると指摘した。

4月19日現在、米国10年国債利回りは2.90%に上昇しており、市場は98%の確率で5月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での50ベースポイント(bp)の利上げを織り込んでいる。

だがCPIを詳しく見てみると、インフレが鈍化し始めている兆候も見えて取れる。

一部品目で価格の上昇が鈍化、あるいは低下に転じており、パンデミックに起因する価格の混乱が解消し始めている兆候も見られる。食品とエネルギーを除く3月の米国コアCPIは前月比で0.3%上昇と、昨年9月以降で最も低い伸びとなった。コロナ禍の需要急増で押し上げられていた財価格も0.6%低下し、2021年2月以来初めて下落に転じた。パンデミック発生から急騰していた中古車価格は前月比では3.8%低下し、テレビやスマートフォンといった一部家電製品の価格も下落した。

ここ数カ月で消費支出が耐久財からシフトしており、サプライチェーンの混乱も一部解消している。その結果、コアCPIを構成する財価格の上昇圧力が和らいでいる。一方サービス・セクターのインフレ率については、燃料費の高騰を受けて航空運賃が対前月比で10.7%上昇するなど予断を許さない。

ベース効果により物価上昇ペースは弱まる見込み。最近の原油価格の上昇は一服するとみており、年末のブレント原油価格を1バレル115米ドル(現在は1バレル112米ドル)と予想する。エネルギー価格が再び急騰することがなければ、今後数カ月で、前年比インフレ率は低下に向かうだろう。さらに全体としてみれば、直近のインフレ指標は、正常な経済とパンデミックで抑圧を受けていた状態を比較したものである。4月のCPIは正常な経済と、経済活動が再開して物価がすでに上昇し始めた状態を比較した数値になる。さらに夏ごろには、正常な経済と、正常に近づいた2021年の経済との比較になるだろう。よってインフレ指標に対する懸念は薄れていくと見込む。

いまのところ急速な賃金上昇は生産性の向上に付随するものであり、賃上げによるインフレ押し上げ効果は顕在化していない。アトランタ連銀の3月の賃金トラッカーは3カ月移動平均で6%となり、算出開始から最大の伸びとなった。ただし、賃金上昇は、生産性の向上を伴わない場合にのみインフレ圧力となるのであり、むしろ現在は生産性が向上している。2021年10-12月期(第4四半期)の米国の単位当たり労働コストの上昇率は年率換算で0.9%と、過去20年と同水準である。

今週の動き

1. **米国、フランス、ドイツの企業景況感調査はインフレ圧力の後退を示唆するか？** 米国およびユーロ圏の3月のCPIに懸念を強めた投資家は、インフレがピークアウトした兆候を求めて4月の景況感調査の支払価格に注目するとみられる。
2. **企業利益の伸びは投資家の信頼感回復に寄与するか？** 今週は2022年1-3月期の決算発表が本格化する。投資家は株式市場の先行きを懸念しており、全米個人投資家協会(AAII)が実施した最近の調査では、株式に強気との回答は25%を切っている。企業決算が好調であれば、FRBによる急激な金融引き締め不安を和らげる一助となるだろう。
3. **セキュリティ(安全保障)の時代が進むさらなる兆候が見られるか？** ここ数週間、政府や企業が効率性や価格よりも、安心や安全保障を優先する兆候が高まっている。これはサイバーセキュリティ、エネルギー、データ、防衛、食料といったさまざまな分野で顕著にみられる。この傾向が一段と強まる兆しに投資家の注目が集まるだろう。

投資家にとって主なリスクは、最近の物価上昇が長引く可能性である。もしそうなれば、米連邦準備理事会（FRB）は利上げスピードのさらなる加速を迫られ、消費者の購買力を抑制する恐れがある。だが、こうしたリスクはあるものの、一方で、年末までにインフレ率が鈍化する明るい兆しもみられる。我々の基本シナリオでは、こうした兆候を受けて各国中銀が金融引き締めペースを落とし、タカ派トーンを弱めると見込んでいる。これによって、経済のハードランディングの脅威も後退するだろう。

また、多くの住宅購入者がここ数年で低金利の住宅ローンへの借り換えを進めており、返済コストが低下している。物価上昇で消費者の購買力は低下してきているが、最近のインフレ指標はそうした返済コストの低下を織り込んでおらず、過度に上振れしていると考える。インフレの鈍化ペースは不確実だが、景気後退を回避できるとの基本シナリオに変わりはない。以上を踏まえ、株式全体には中立の見方を取りつつ、5G（第5世代移動通信システム）やスマート・モビリティ、オートメーションなど長期投資テーマ等には引き続き妙味があるとみている。

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。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ものではなく、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のですが、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。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、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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号