

# 経済指標は底堅くも、景気後退懸念は続く

## Weekly Global

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

### 今週の要点

#### 米経済指標は底堅いものの、景気後退懸念が続く

米国の経済指標は力強さを示している。4月の小売売上高は前月比0.9%増加し、3月の数値も大幅に上方修正され、消費者の信頼感が依然として強いことを示唆した。一方、4月の鉱工業生産指数は市場予想を上回り、自動車生産が増加するなど、パンデミックによるサプライチェーンの混乱が回復しつつあることが示唆された。

こうした指標を受けて、アトランタ連銀は米国GDPの予想レポート「GDPナウ」の4-6月期(第2四半期)の予想値を2.4%に上方修正した。これは、第1四半期の国内総生産(GDP、速報値)のマイナス成長が異例であるという我々の見方を裏付ける。

だが、こうした明るい兆しにもかかわらず、景気後退と企業利益の鈍化リスクが依然として投資家に注目されている。

米小売大手が発表した決算が市場予想に届かなかったことが、不安を煽る一因となった。燃料費と輸送費の高騰による利益圧迫に加え、消費支出対象が家具やテレビなどコロナ禍の巣籠り需要から転換していることも響き、同社株価は25%下落した。

今年米国経済がプラス圏で成長するというのが我々の基本シナリオだが、景気と企業業績に対する逆風は米国のみならず世界中で強まっている。こうした背景から、投資家にはヘッジの積み増しと、高ボラティリティ(株価の変動幅)を切り抜ける戦略に注力することを勧める。

**要点:** 高ボラティリティが持続する可能性があるため、グローバル・ヘルスケアなどのディフェンシブ・セクターを推奨する。また、一部のヘッジ・ファンド戦略はこうした環境でアウトパフォームすることが期待される。

#### FRBはタカ派路線を継続

米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は先週のインタビューで、FRBはインフレを抑えるために必要とあれば、景気が減速する水準まで躊躇なく利上げを行うと述べ、タカ派姿勢を維持した。また、「物価安定の回復にはいくぶん痛みを伴う可能性がある」とも述べた。4月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比8.3%上昇し、40年ぶりの高水準となった3月の8.5%からわずかな低下にとどまった。

我々は、米国のインフレ率はピークを打っており、消費動向が正常化し、コロナ禍で抑圧されていた昨年と比較することによるベース効果が剥落するにつれて、年後半にかけてインフレ率は鈍化すると予想する。

また、期待インフレ率も上昇していない。市場の期待インフレ率を示す10年のブレークイーブンインフレ率は、先月つけたピークの3.1%から2.6%に低下している。

だが、インフレと中央銀行の政策に対する不安が和らいでいると見るのは時期尚早だろう。最近の急激な賃上げペースは引き続き懸念材料だ。前述の米小売大手が先週発表した決算は、物価上昇圧力が一部企業にとって利益圧迫要因として表面化しつつあることを浮き彫りにした。また、英国の4月のインフレ率が前年同月比で40年ぶりとなる9%をつけるなど、先週発表された各国のインフレ指標もこうした不安を強める内容だった。

今週27日に、FRBがインフレ指標として注目する4月のコア個人消費支出(PCE)が発表される。投資家は物価圧力が弱まっている兆候を探るため、この指標に注目するだろう。

### 今週の動き

1. **米国の経済指標は成長見通しの裏付けとなるか?** 4月の米小売売上高は堅調な伸びを示したが、今週発表される米個人所得・消費支出からは消費パターンの全体像がつかめるだろう。良好な結果となれば、急速な景気減速への懸念が和らぐと考える。ミシガン大学消費者信頼感指数(確定値)も発表される。但し、こうした調査データは支持政党の別により開きが出ているようだ。最後に、新築住宅販売件数からは、住宅ローン金利が2009年以降で最も高い水準に達する中、住宅建設活動がどの程度持ち堪えているかを探る手掛かりになるであろう。
2. **米国のインフレ率がピークを打ったことが指数により確認されるか?** 米連邦準備理事会(FRB)が重視するコア個人消費支出(PCE)物価指数の4月分が今週発表される。当月の米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨も公表されることから、FRBの見解をさらに詳しく把握することができる。
3. **都市封鎖解除の発表を受けて中国経済は回復するか?** 先週はパンデミック規制緩和の動きがみられた。投資家は、影響を受けた分野が正常化に向かうかを見極めるため、トラック輸送量や交通量など経済活動についてリアルタイムデータに注目するであろう。明るい兆候がみられるれば、世界の供給網への懸念が和らぎ、内需の見通しが上向くだろう。

*要点: 投資家には、高インフレと利上げ局面にそなえたポジション構築を引き続き勧める。こうした環境では、バリュー株がアウトパフォームすると予想する。*

### **中国とウクライナのリスクは引き続き高い**

先週は投資家が注視する主なリスクについて相反する動きがみられた。プラス面では、中国で国内景気とグローバル供給網を阻害していた上海の都市封鎖が段階的に解除されることとなった。また、中国人民銀行(中央銀行)が住宅ローン金利の基準となる最優遇貸出金利を引き下げ、不動産部門の落ち込みへの懸念を和らげるために動いた。

しかし、マイナス面では、北京で新型コロナウイルス感染率が上昇し、首都で都市封鎖が実施されるとの懸念が高まった。一方、フィンランドとスウェーデンが北大西洋条約機構(NATO)への加盟を正式に申請したことから、ロシアと西側諸国の対立が引き続き注目された。これに対して、ロシアはフィンランドへの天然ガス供給を停止した。

今後数週間はこれらのリスク要因により市場ボラティリティ(変動率)の高止まりが続くと見込まれる。より広い観点からは、ウクライナ紛争によりグローバル化の変容、脱炭素化、軍事・防衛費拡大のトレンドが強まると考える。

グローバル化の変容については、世界的に不信が高まる中、企業および政府は供給網の確保に一層注力するであろう。多くの場合、生産拠点が高賃金国に移されると予想され、ロボティクスとオートメーションへの支出が拡大するとみている。

エネルギー市場での供給が不足し、各国が化石燃料への依存度引き下げを目指していることから、ロシアの軍事侵攻前からみられた脱炭素化は一層重要性が増すことになるであろう。これによりグリーン・テクノロジーと炭素削減への投資が加速すると予想する。

冷戦終結がもたらした「平和の配当」が徐々に消える中、ウクライナ紛争により軍事・防衛費は重要なテーマとなるであろう。これは、「安全保障の時代」への幅広い移行の一部であり、サイバーセキュリティや農業生産性向上への投資も加速させると考える。

*要点: 投資家には「安全保障の時代」に向けたポジションを組み入れることを勧める。詳細は「ウクライナ紛争による長期的な影響」を参照いただきたい。*

## 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。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 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 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・マネジメント株式会社 2022 すべての権利を留保します。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