

中銀のインフレ抑制強化を受け株価下落

Weekly Global

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

今週の要点

主要中銀のインフレ抑制強化を受け株価下落

米連邦準備理事会 (FRB) がタカ派姿勢をさらに強めるなか、S&P500種株価指数は先週5.8%下落し、パンデミック初期以来の弱気相場に突入した。FRBは1994年以来の大幅利上げとなる75ベースポイント(bp)の政策金利の引き上げを決定し、7月の連邦公開市場委員会 (FOMC) でも引き続き引き締めペースを加速する意向を示唆した。またスイス国立銀行が予想外に50bpの利上げに踏み切った。

また、イングランド銀行、ハンガリー国立銀行も相次いで利上げに踏み切った。これにより、インフレ上昇が各国中銀の最大の関心事であり、たとえ景気後退リスクが上昇しても金融引き締め政策を迅速に行う意向であるとの認識が高まった。

多くの主要中銀がタカ派姿勢を強めており、これが経済成長と株式市場の両方の重石となっている。米国では金融引き締めの影響が実態経済に波及しつつある。30年固定の住宅ローンの平均金利が週初の5.2%から週末には5.8%に急騰し、1987年以降で最大の上昇となった。前週発表された各種住宅関連指標と小売売上高は、経済活動の減速を示唆した。

こうした状況下、年内の株価の上昇余地は低下したと我々はみている。経済成長の減速は企業業績の重しとなり、債券利回りの上昇は株価バリュエーションにマイナスとなる。よって、我々の基本シナリオにおけるS&P500種株価指数の2022年12月末時点の見通しを3,900に引き下げた。

要点: さらなるボラティリティ(変動率)の上昇に備え、高クオリティ銘柄、高配当銘柄やヘルスケア・セクターなど、ディフェンシブ銘柄のポジション構築を推奨する。

ECBの声明文で債券価格の下落が一服

欧州中央銀行 (ECB) は、一部のユーロ圏債券市場の急落を受けて臨時会合を開いた。会合後の声明文には、債券市場分断の再発リスクに対してECB が対応すると公約し、パンデミック緊急購入プログラム (PEPP) で購入した債券について「償還を迎えるものは柔軟に再投資をする」と明記された。

しかし、新たな対策はなら発表されなかった。声明では、政策引き締めによる金融市場のリスクを注視することが示唆され、これを受けてイタリアとドイツの10年国債利回りの格差が縮小した。しかし我々は、最終的には新たな対応策の導入が必要であり、ユーロ圏周縁国債はスプレッドが拡大する可能性が高いと考える。

一方、ロシアがパイプラインのノルドストリームを經由してドイツに供給している天然ガスをここ数日でわずか4割にまで削減したとの報道から、ユーロ圏の景気リスクも高まった。ロシア国営ガス会社はこの削減の理由を技術的な問題としているが、ドイツ政府はエネルギー削減の判断は政治的なものと述べている。この供給削減により欧州最大の経済国であるドイツの景気後退リスクが高まっており、5月に前年同月比で7.9%上昇した消費者物価指数 (CPI) を抑制することがますます難しくなっている。

景気減速と引き締め加速を踏まえ、我々は基本シナリオにおける年末のユーロストックス50指数の目標水準を15%引き下げ、3,400ポイントとした(17日時点の同指数は3,438ポイント)。

今週の動き

- 金融引き締め企業マインドは持ちこたえられるか?** 米国、英国、ユーロ圏の6月の購買担当者景気指数は、金融当局のこれまでの利上げとタカ派的コメントが企業経営者のマインドに及ぼす影響を探る手掛かりとなるだろう。エコノミストは、同指数は低下するものの、景気の拡大と縮小の境界である50は引き続き上回ると予想している。
- ユーロ圏周縁国の利回りは再び上昇するのか?** イタリア10年国債とドイツ10年国債の利回り格差は、先週一時2020年以来的水準まで拡大した。その後、欧州中央銀行 (ECB) がユーロ圏市場の分断化を防ぐ新たな手段の設計を加速させると表明したことを受け、格差は縮小した。投資家は、景気減速懸念を強めかねない利回り格差拡大の兆候に注視するであろう。
- ロシアの欧州向け天然ガス供給の削減は一段と進むのか?** ロシア国営ガス会社はドイツ・イタリア向けの天然ガス供給量をさらに削減すると直近発表し、ロシアの欧州向け天然ガス供給をめぐる不透明感が再び高まった。食料供給からデータまで様々な分野を対象とする「安全保障の新時代」への移行が世界的に進む中、エネルギー安全保障の推進に拍車がかかっている。

要点: ディフェンシブ・セクターや、高インフレ時に通常アウトパフォームするバリュー・セクターに注目することを推奨する。

景気減速懸念が高まるも原油価格は下支えされよう

原油価格が 17 日に急落し、先週は北海ブレント原油価格が 7.3%、WTI 原油価格が 9% 下落した。これは景気後退懸念と米ドル指数の上昇が原因になったと考える。石油は、米ドルの上昇により他通貨を使用する買い手にとって割高となる。

しかし、原油価格は直近で下落したが、年内は底堅く下支えされると考える。

まず需要面では、世界最大の石油輸入国である中国の需要が今後徐々に回復するとみている。投資家は直近の上海での大規模 PCR 検査実施(その間、住民は屋内待機を命じられた)など、中国のゼロコロナ政策に神経を尖らせているが、同国の経済再開は想定通り進捗するとみられる。さらに、欧米で長期の夏季休暇シーズンが始まると世界のガソリン需要が一段と拡大すると、国際エネルギー機関(IEA)が予想している。

供給面では、原油の供給ひっ迫が続く見通しである。産油国連合 OPEC プラスは段階的な増産を表明しているが、現行の生産目標の達成ですら苦戦していることから供給の大幅増は見込みにくい。また、欧州連合(EU)のロシア産原油の輸入禁止も(一部調整は続いているものの)長期的な需給不均衡をさらに悪化させることになるであろう。

要点: 我々は北海ブレント原油価格の予想水準を直近で引き上げた。9 月末は 130 米ドル/バレル、その後3・四半期は各々125 米ドル/バレルを見込む。エネルギー株と資源国通貨も引き続き魅力度が高いと考える。

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、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