

FRB 0.75%金利引き上げで株価上昇

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

27日のS&P500種株価指数は、米連邦準備理事会（FRB）が2会合連続で0.75%の利上げを決定したにもかかわらず、2.62%上昇して引けた。これほど早いペースでの利上げは1990年代以来だ。ただし、6月の消費者物価指数（CPI）が前年同月比9.1%増となったことで視野に入っていた1%の利上げは見送られた。

パウエルFRB議長は、次回9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）でも「異例の大幅な」利上げがあり得るものの、経済データ次第になるだろうと述べた。また、経済はすでに減速し始めており、「支出および生産に関する最近の経済指標は軟化している」と指摘した。だが同時に、力強い労働市場を踏まえ、景気後退には陥っていないとの見方を示した。

パウエル議長の発言を受けて、FRBが将来の利上げ幅を近々縮小するのではとの期待感が高まった。フェデラルファンド（FF）金利先物市場では、2022年の利上げ見通しが約0.1%低下し、現在の年末水準は約3.25%となっている。米10年国債利回りは横ばいで引け、2年国債利回りは0.06%低下し、逆イールド（長短金利の逆転）の金利差は縮小している。

パウエル議長の発言により、市場で既にみられていた株価反発の勢いが加速した。ハイテク大手の決算が恐れていたほど悪くなかったことから、S&P500種株価指数はFOMCの発表前にもすでに約1.4%上昇していた。米ハイテク製品大手は2023年度（22年7月–23年6月）の売上高が、企業の旺盛なIT投資需要が続いていることから2桁伸びるとの見通しを示した。米インターネット関連サービス大手の持ち株会社の決算も予想ほど悪くなかったが、マクロ経済環境がより「不透明」であることが強調された。こうした決算を受けて、情報技術セクターは3.3%上昇した。ほかにも米ハイテク大手2社が28日に決算を発表する。

今週初めに米小売り大手が通期業績見通しを下方修正した後だけに、こうした米国大手ハイテク企業の決算は投資家を安心させる一助となった。米小売り大手は物価上昇が消費支出の重石となっていると警告し、米国経済の見通しに対する懸念を表明した。だが、こうした事象は低所得者層に集中しており、消費支出品目内でのシフトにとどまるとみられる。消費者の健全性を幅広く示す米クレジットカード大手の決算は、引き続き消費が底堅いことを示唆する内容だ。

27日に発表された経済指標も、経済に対する先行き不安を和らげる内容だった。6月の米国貿易収支は赤字幅が前月比5.6%縮小して982億米ドルとなり、4-6月期（第2四半期）の米国経済がマイナス成長となった可能性は低下した。貿易収支は7四半期連続でGDPを押し下げている。原油及び石油製品の輸出は先週、日量1,100万バレルと記録的な水準に上るなど増加しており、貿易収支にプラスに寄与した。こうしたデータから、米国はウクライナ紛争がエネルギー価格やエネルギー供給に及ぼしている影響を欧州ほどには受けにくいことが裏付けられる。ロシアは今週25日、天然ガスの欧州への供給をさらに削減することを発表している。

6月の企業の設備投資が増加したことも、米国経済のセンチメントにプラスに寄与した。設備投資の先行指標となる、航空機を除く非国防資本財の受注は、6月は前月比0.5%、前年同月比では10.1%増加した。

今後の展開

FOMCで27日に決定された0.75%という利上げ幅よりも、インフレが管理下にあるとFRBが市場を説得できるかどうかのほうが重要だと我々は考える。利上げの発表後、利上げ局面の終わりが見え始めた市場が判断したことで、市場の期待インフレ率（米国10年物ブレイクイーブン・インフレ率）は0.08ポイント上昇して2.44%となった。上昇はしたが、4月につけたピークの3.1%より低い水準だ。

フェデラルファンド（FF）金利先物市場は年内に1%の追加利上げが実施されることを織り込んでおり、年末時点の金利水準を約3.25%としている。今後も利上げのペースはインフレ率の鈍化ペース次第だが、最近の経済指標が軟化を示していることを勘案すると、FRBが利下げに転じる時期はこれまでよりも近くなっているかもしれない。よって、米国株式市場は27日は上昇したが、インフレ率が減速してきたとFRBが判断し、利上げの一巡が視野に入ってきたことを示唆するまでは、市場のセンチメントが持続的に改善することは難しいだろう。

また、債券利回りがピークアウトしたことで、株式市場では最近ではグロース・セクターが市場をけん引している。MSCIワールド・グロース指数は7月月初来で4.8%上昇しており、同バリューストック指数の1.6%をアウトパフォームしている。ただし、この傾向が今後も続くとは我々は考えていない。インフレ率は今後数カ月で減速に向かうとみているが、FRBのインフレ目標を上回る水準にとどまる可能性が高い。1975年までさかのぼって見ると、インフレ率が3%を上回っている局面ではバリューストック・セクターがアウトパフォームする傾向がある。我々は、当面その傾向が続くと予想する。さらに、グロース株ははまだバリューストック株より割高である。ラッセル1000グロース指数の株価収益率(PER)は同バリューストック指数より70%高い。このバリュエーション(株価評価)の格差は長期平均である35%の倍の水準だ。

これまでのところ、米国企業の第2四半期決算は、増益率は低下したが、マイナスには落ち込んでいない。時価総額ベースで半分程度の企業が決算発表を終えており、その内75%が業績予想を上回る増益率となった。業績ガイダンスでは、第3四半期の企業の1株当たり利益(EPS)予想は1%程度低く、若干の増益率低下を見込んでいるが、過去のパターンと一致している。

投資見解

投資家は引き続き、市場センチメントの改善を慎重に見極めることが重要だ。より持続的な回復に確信が持てるようになるには、インフレ率の低下を裏付ける説得力のある証拠、各国中央銀行によるタカ派姿勢の軟化、持続的な経済成長を裏付けるより多くのデータを確認するまで待つ必要があるだろう。最近のロシアによる欧州への天然ガス供給量の削減は欧州経済成長の重石となり、一方米国では、決算シーズンを迎え市場のボラティリティ(変動率)がさらに高まる可能性がある。時価総額ベースで50%程度の企業が今週決算発表の予定だ。

経済・政治面の不透明感が強い中、様々なシナリオ下でも耐性(レジリエンス)を発揮するポートフォリオを構築することを勧める。

ディフェンシブとクオリティ銘柄を組み入れ、バリューストック株を選好し、さらにボラティリティを利用する。

経済指標の軟化が企業業績見通しを圧迫し、さらなる株価の下落を招く「スランプ」(景気低迷)シナリオに陥る可能性に備えてディフェンシブを強化するため、クオリティの高い高配当銘柄、ヘルスケア・セクター、耐性の高い社債、スイス・フランを組み入れることを勧める。インフレ率が高止まりしていることから、エネルギー株や英国市場といったバリューストック株も推奨する。また、元本確保戦略を利用することで、ボラティリティを利用した利益獲得と同時に、株価下落局面では想定されるリスクの軽減が期待できる。

Liquidity(流動性)戦略*を活用し、ヘッジファンドで分散投資を図る。

強固なポートフォリオを築くための基盤として、強制売りのリスクを低減し、利回りを獲得し、将来的な投資機会に備えるために、今後3~5年で必要となる支出ニーズを賄う資金を確保するLiquidity(流動性)戦略ポートフォリオ*を構築することを勧める。現金・現金等価物、短期債などがこの戦略の投資対象となる。また、債券・株式ともに下落した場合でも良好なパフォーマンスが期待できるヘッジファンドを一部組み入れることも勧める。

セキュリティの時代に備えたポジションを構築する。

ロシアが今週、欧州への天然ガス供給をさらに削減すると発表し、欧州だけでなくその他の地域においても、エネルギーの安全保障問題がさらに重視されることになるだろう。政府や企業の間では効率性や価格より安全性や確実性を重視する動きが強まっており、エネルギー、食料、サイバーセキュリティなど幅広い分野にその影響は及ぶと考える。

*時間軸は様々です。戦略はお客様の目標・目的と適合性によって変わります。このアプローチは、資産構築あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。

非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

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のもではありません。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ます。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 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