

インフレ率はさらに高進

Weekly Global

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

今週の要点

インフレ率はさらに高進

6月の米消費者物価指数(CPI)は前年同月比9.1%増となり、1981年11月以来の最も高い水準となった。ガソリン価格と食料品価格の上昇が寄与し、総合指数の前月比は、市場予想1%を上回る1.3%増となった。食品とエネルギーを除くコア指数では、前月比0.7%増となった。前年同月比では5.9%増となり、5月の6.0%増から若干低下した。

CPIの発表を受け、フェデラルファンド(FF)金利先物市場では引き締めペースの加速が織り込まれ、2022年末の取引所ツールによるFF金利予想は33ベースポイント引き上げられた(後に予測上げ幅は縮小)。

一方、こうした状況の明るい面として、景気減速に伴いインフレが沈静化すれば、来年2月早々にはFRBは利上げを停止することができるようにと足元の市場はみている。先物曲線は2023年の再利下げの可能性も示唆している。市場も、FRBがインフレを抑制できるようになると信頼を高めつつある。インフレ率は引き続き上昇しているが、市場が予想する期待インフレ率(ブレークイーブン・インフレ率)は4月21日の3.11%をピークに7月18日は2.32%まで低下した。

我々はこうした楽観的な見方を市場と共有しており、インフレ率は今年後半に低下するとの見方を変えていない。サプライチェーン(供給網)問題の改善により、需給バランスの改善が進むと考えている。同時に、家計圧迫により裁量消費項目やサービスへの需要は縮小するとみている。

要点: インフレ率は今後数カ月の間に低下すると考えるが、当面はFRBの目標値を上回って推移するだろう。歴史的には、こうした状況下ではグロース株よりバリュース株志向が強まる。一方、インフレへの期待と懸念が交錯し、市場の変動性は高止まりするとみている。ディフェンシブ資産の相対的魅力は増していると考えられる。

コモディティ価格は景気後退懸念を克服できる

ここ数週間、景気後退への懸念からコモディティ価格が大幅に下落している。13日のブレント原油価格は1バレル100米ドルを割り込み、6月上旬のピーク時から2割以上下落した。7月18日現在、ブレント原油は6月の高値を17%下回っている。卑金属の下げはさらにきつくと、ブルームバーグ工業用金属サブ指数の同期間の下げ幅は25%に達した。

中国のゼロコロナ政策がさらなる景気の悪化を呼ぶのではとの最近の懸念に、欧米の消費支出を冷やすインフレへの不安が重なった格好だ。

だが、世界経済への逆風である今回のコモディティ価格の下落にも歯止めはかかると予想する。

中国政府のゼロコロナ政策は、よりの絞って行われると考える。また、中国では欧米を悩ませているような物価高騰は見られないため、追加的な金融および財政刺激策を繰り出す余地がある。中国は世界の工業用金属需要の約半分を占めており、世界最大の原油輸入国であるため、我々が予想している年後半の中国経済の回復はコモディティには好材料だ。

コモディティは長年にわたる過少投資の影響で供給が抑えられてきたという経緯があるため、深刻な景気後退に陥らなければ、これもコモディティ価格を下支えするだろう。

今週の動き

1. **ユーロ安により欧州中央銀行(ECB)はタカ派姿勢を強めるか?** ユーロが対米ドルで20年ぶりに1ユーロ=1ドルのパリティ(等価)を下回ってから1週間後となる21日(木)、欧州中央銀行(ECB)理事会が開催される。投資家は、このユーロ下落が政策担当者のインフレ懸念を強めるかを注視することになる。今週は日銀も金融政策決定会合を開く予定であるが、目下急速な円安に直面している。指標では、先週は米消費者物価指数(CPI)が発表され、今週はカナダ、ニュージーランド、英国など複数国で6月のインフレ・データがユーロ圏CPI確定値とともに発表される。
2. **ロシアの「ノルドストリーム1」ガス・パイプラインの供給再開はあるか?** ドイツに天然ガスを送る重要なパイプラインであるノルドストリームは点検のため供給を停止しているが、7月21日に再開される予定である。しかし、ロシアはウクライナを支援する欧州に圧力をかけるため供給停止を続けるのではと懸念されている。ガス供給の停止が続く場合、ドイツの景気後退リスクは高まるだろう。
3. **中国経済は底打ちしたか?** 中国では、国内総生産(GDP)データが先週発表されたが、投資家は中国景気が底打ちしたという更なる証拠を求めている。この点、政府のパンデミック封じ込め政策の取り組み如何が重要となる。規制も選択的アプローチが取られるならば、都市全体に亘る厳重なロックダウンが再導入されることはないとして市場は安堵するだろう。

最後に、先週の世界の石油供給量を日量約100万バレル補強した米国政府による石油備蓄の放出だが、これは10月頃に終了する模様だ。一方、欧州連合(EU)は、年末までにロシア産原油の購入量を現在の日量約300万バレルからゼロ近くに削減することを目標としている。

要点:よって、コモディティのエクスポージャーを、特にアクティブ運用戦略を通じて取ることを引き続き推奨する。また、ブレント原油価格の回復はエネルギー関連株の下支え要因となると予想する。

厳しい市場環境ではヘッジファンドが分散投資先として有効

直近のパフォーマンス・データは、ヘッジファンドが引き続き重要な分散投資先であることを示している。2022年上期のヘッジファンド全体の平均パフォーマンスはグローバル株式を14ポイント上回っており、調査会社ヘッジファンド・リサーチのデータによれば、マクロなどの一部戦略は9%上昇している。これに対して、MSCIオール・カンントリー・ワールド指数(ACWI)は約20%、パークレイズ・グローバル総合債券指数は9%下落している。

主要ヘッジファンドの値動きを示すHFRI総合指数は6月は3%下落したが、MSCI ACWIの-8.4%ほどの落ち込みは免れている。

特に足元の市場ボラティリティ(変動率)を踏まえると、ヘッジファンドは引き続き魅力的な分散投資先となるとみている。値動きの荒い展開や下落相場の局面では、マクロ分析等を基に様々な商品から投資先を臨機応変に選定する一任勘定のマクロ・アセットマネジャーが柔軟に利益を上げることが多い。

商品のロング・ショート組み合わせによる価格差を狙うレラティブ・バリュー戦略(相対価値投資戦略)や、株式のロング・ショート戦略は、歴史的に債券をアウトパフォームしており、金利上昇局面では債券の効果的な代替商品になりうる。

要点:現在の地政学的、マクロ経済的、金融政策的な不確実性の高まりは、魅力的なリターンを生み出すためには「ベータを取る(市場に対する商品の感応度を軸にした投資)」だけではもはや不十分であることを示唆している。こうした状況下において、ヘッジファンドは魅力的な分散投資先になり得る。ただし、マネジャーの選定が極めて重要であり、リターンもそれにより大きく変動するという点には留意が必要だ。

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