

ECB、予想を上回る利上げを実施

Weekly Global

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

今週の要点

ECB が予想を上回る利上げを実施

欧州中央銀行(ECB)は予想を上回る 0.5%の利上げに踏み切った。これにより、政策金利の 1 つである預金ファシリティ金利を 0%に戻し、マイナス金利から脱却し、利上げに関するフォワードガイダンスを削除した。また同時に、金利上昇によるユーロ圏内の債券利回り格差の抑制を目的とした新たな伝達保護措置(TPI)の導入を発表した。物価が急激に上昇していることから、我々は9月に0.5%、10月と12月に0.25%の追加利上げを予想する。ユーロ圏が冬に景気後退を回避できる場合には、2023年にもさらなる利上げを見込む。だが、景気後退リスクが顕在化する場合には、12月は利上げをいったん中断するだろう。フォワードガイダンスを削除したことで資産価格のボラティリティ(変動率)が上昇する可能性がある。TPIの創設はユーロ圏内の債券スプレッド格差の拡大を抑制するとみられるが、発動条件は ECB に委ねられており、依然として欧州周縁国の債券については大幅な評価損失が発生しかねない状況だ。

要点: ECBはインフレとの戦いと景気後退の回避との間のぎりぎりの線を歩んでおり、我々はユーロ圏の株式と欧州周縁国の債券については慎重な見方を継続する。ユーロ圏内では、金利上昇と景気後退に耐えうる高クオリティのバリュー株式を推奨する。ボラティリティの緩和には元本保全戦略やダイナミック・アセット・アロケーション戦略が有効だろう。

市場は反発したが、エネルギー不足は依然不安要因

運用を停止していたロシアの天然ガスパイプライン「ノルドストリーム1」が、先週、欧州向けロシア産ガスの供給を再開した。これを受け欧州経済の低迷への懸念が和らいだことから、世界株式市場(MSCIオール・カントリー・ワールド指数)および欧州株式市場(ユーロ・ストックス600指数)はそれぞれ3.2%、2.9%上昇した。同パイプラインの供給再開は明るいニュースではあるが、エネルギー供給が欧州経済にとって大きな懸念材料であることに変わりはない。ロシアは6月に同パイプラインによるガス供給を約60%削減しており、今回の供給再開も60%のままだ。この水準では、ドイツをはじめ欧州各国が冬に向けて十分なガスを備蓄するには足りず、欧州経済にとって大きな逆風になると考える。もっとも、欧州のガス不足は市場にとって1つのリスク要因にすぎない。経済、金融政策、政治リスクの見通しが立つまでは、市場センチメントの改善は長くは続かないとみている。

要点: 経済的、政治的不透明感が極めて高いことから、さまざまなシナリオの下で高い耐性を示すようなポートフォリオを構築することを勧める。特に、株式ではディフェンシブ銘柄および高クオリティ銘柄を組み入れ、またLiquidity(流動性)戦略を適切に確保することを勧める。

ウクライナ産穀物の輸出合意には至ったが、食糧危機は終わらない

ロシアは先週、黒海を通じたウクライナ産穀物の安全な輸送を保証することでウクライナと合意した。だが、その週末にはロシア軍がウクライナの輸出拠点となるオデーサ港をミサイル攻撃しており、食料安全が引き続き懸念材料であることが浮き彫りとなった。黒海封鎖が解除されたとしても、ロシアによるウクライナ侵攻が穀物の生産や輸送を妨げていることに変わりはない。また世界的なエネルギー価格上昇と労働力不足が供給を制約する一方、異常気象も農業従事者を悩ませている。我々は、今年から来年にか

今週の動き

1. **米連邦準備理事会(FRB)の追加利上げ幅はどうか?** 今週は26~27日に開催される米連邦公開市場委員会(FOMC)が注目されるだろう。7月の米購買担当者景気指数(PMI)が急低下したことを受け、1%の大幅利上げを予想する向きは後退したが、依然0.75%の高い利上げ幅が予想されている。投資家は、6月の消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回る高い水準となったことから、インフレ鈍化の兆候を求めて29日に発表される6月の個人消費支出(PCE)物価指数にも注目するだろう。また同じく29日に発表される4-6月期の雇用コスト指数も、賃金上昇圧力がどの程度高まっているかを示す指標として注目されるだろう。
2. **欧州はロシア産天然ガスの供給縮小に対してさらなる施策を打つのか?** 欧州連合(EU)の欧州委員会は、EU加盟国に対して天然ガス消費量の15%の削減と、冬季のガス需要削減のための緊急計画の概要提示を求めた。定期点検のため運用を停止していた天然ガスパイプライン「ノルドストリーム1」がガス供給を再開したなかでも、EUはこうした要請を行った(訳注:その後、「ノルドストリーム1」は保守点検の名目で27日以降稼働率が20%前後に引き下げられることが発表された)。投資家は、ロシアが欧州諸国に追加的な経済的圧力をかけるのか、または欧州がガス供給の割当制に傾くかなどの動向に注視するだろう。
3. **欧州周縁国の国債スプレッド(利回り差)はさらに拡大するのか?** 先週、欧州中央銀行(ECB)理事会を前に、イタリアのドラギ首相が辞任した。これを受け、イタリア国債とドイツ国債の利回り差が拡大した。しかし、ユーロ圏国債市場の分断化を阻止する新制度「伝達保護措置(TPI)」の導入が発表されると、ス

けて供給の混乱が市場にさらに打撃を与えるとみている。将来的な供給の混乱に対する不安は、農業生産量の最大化と投入コストの低減に向けたソリューションへの投資をさらに促進する可能性がある。また、食料廃棄の削減や冷蔵、サプライチェーンの効率化を含む現地生産の拡大に機会があるとみている。

要点：投資家には、政府と企業が供給の安全性と信頼性をより重視するようになる「セキュリティの時代」に備えることを勧める。これにより、グリーンエネルギー、エネルギー効率、穀物生産量の向上、サイバーセキュリティへの投資にさらに弾みがつくだろう。

プレッドの拡大に歯止めがかかった。TPIの発動条件については依然明らかにされておらず、投資家は国債スプレッドの今後の動きを見極めるためECB高官が今後発表する詳細に注目するだろう。

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