

原油価格の下落は一時的となる見通し

Weekly Global

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

今週の要点

原油価格の下落は一時的にとどまる見通し

先週、北海ブレント原油価格は1日の下げ幅としては3月以来となる下落を記録した。世界経済の減速に対する懸念が高まる中、6月上旬の直近ピークから約15%下落した。

景気の弱さが原油需要を押し戻すのではないかという不安は、中国・上海での新型コロナ感染再拡大と、経済に打撃を及ぼすロックダウン(都市封鎖)の再導入懸念により一層高まった。一方、ノルウェーで起きた石油・ガス業界の労働者によるストライキは政府の介入により終結し、この影響による石油・天然ガス供給への不安は払しょくされた。

もっとも、我々は原油価格はじきに反発すると予想している。供給サイドでは、産油国連合OPECプラス内の多くの産油国が生産目標の達成に引き続き苦戦している。OPECプラスは8月に日量64.8万バレルを追加増産することで合意したが、実際の増産量はその半分程度に留まるとみている。余剰生産能力は縮小しており、日量200万バレルを下回ると予想されることから、今後起こりうる供給障害に対応することは難しいと考える。

中国が厳格なロックダウン措置を再び導入する可能性は低いと我々はみている。今のところ、上海市当局は的を絞った制限措置とノンエッセンシャル(非必須)サービスの営業停止措置にとどめている。最後に、ロシア産原油の供給への懸念は、ロシアの裁判所による「カスピ海パイプライン・コンソーシアム」(世界最長の原油パイプラインの1つ)の30日間の操業停止命令発令との報道を受け、一段と高まった。

要点: 今後数カ月は供給の伸びが必要の伸びを下回り、原油価格は上昇するとみている。北海ブレント原油価格は9月までに130米ドル/バレルまで上昇し、2023年年末に向けて125米ドル/バレル近辺で推移すると見込む。この予想は、エネルギー株に対する我々の楽観的な見通しを裏付けてもいる。

債券市場は景気鈍化懸念の高まりを示唆

先週、米10年国債利回りは2年国債利回りを下回り、ここ数カ月で3度目の逆イールドとなった。こうした逆イールドは多くの投資家が思っているほど、すぐさま景気後退が訪れる予兆ではない。これまでをみると、逆イールドが発生してから景気後退に陥るまでには9~34カ月かかっている。言えることは、過去10回の米景気後退時には、その前に必ずこうした逆イールドが発生していたということだ。

債券市場では、こうしたイールド形状の変化以外にも、景気に対する信頼感の揺らぎが見え始めている。先週米10年国債利回りは上昇したが、先月中旬につけた約3.5%のピーク時からは低下し、現在は3.07%である。足元の先物市場の動きも、景気浮揚のため、2023年5月ごろには米連邦準備理事会(FRB)が再び利下げに向かわざるを得ないであろうことを示唆している。

我々としては、まだ、景気後退は避けたいとまでは考えてない。米国景気鈍化の兆しはあるものの、6月のISM非製造業景気指数は55.3と、景気の拡大と縮小の境界線となる50を優に上回っている。6月の非農業部門雇用者数も37万2,000人増と、市場予想より10万人ほど多かった。加えて、中国では世界的な景気鈍化傾向を尻目に、6月の財新(Caixin)サービス業購買担当者景気指数(PMI)が54.5となり、5月の41.1からこの1年で最速の回復をみせている。

今週の動き

1. **ロシア産原油の供給はさらなる脅威にさらされるか?** ロシアの裁判所は原油パイプライン「カスピ海パイプライン・コンソーシアム」に30日間の操業停止を命じた。この命令を受け、投資家はロシアの原油輸出がさらに縮小する兆候を注視することになろう。一方、米国とその同盟国は、ロシア産原油価格について1バレル当たり40~60米ドルの上限を設定する計画を協議していると報じられた。またバイデン米大統領は、今週の中東訪問でサウジアラビアのムハンマド・ビン・サルマン皇太子と会談することが予定されている。
2. **経済指標の発表で米国の景気後退懸念は和らぐか?** 15日に発表される6月の米小売売上高は、個人消費の底堅さを示す指針として注目される。米連邦準備理事会(FRB)も直近の経済状況をまとめた地区連銀経済報告(ページブック)を今週発表する。製造業関連では、6月の鉱工業生産指数と設備稼働率が発表される。
3. **米国の高インフレは米ドルの上昇をさらに後押しするか?** 今週発表される経済指標で最も注目されるのは、6月の米消費者物価指数(CPI)だろう。金融情報会社リフィニティブによると、同指数のコンセンサス予想は前年同月比8.7%の上昇とされている。1981年以来の高水準となった5月の同8.6%をやや上回る水準であり、市場を安堵させるものではない。前月比上昇率は1%と、前月と同水準が予想されている。米ドル上昇の勢いは弱まるとみているが、一方で一段のインフレ高進を示す数値が発表された場合、FRBの引き締め強化への懸念が強まる可能性がある。

もともと、景気を阻む材料は引きも切らない。不確実な状況下において投資家には、インフレ上昇の悪影響を和らげる高利回り商品を追加しつつ、強制切りリスクを緩和するための十分な流動性を保有することを勧める。

*要点: 3~5年程度の支出ニーズを充たす規模の現金、債券などを組み合わせた Liquidity(流動性)ポートフォリオ*を推奨する。景気減速が続く一方で、インフレ退治に向けたFRBのさらなる積極的引き締めが検討されるような場合にはとりわけ、このポートフォリオは有用だろう。*

再び米ドル高基調が強まる中、通貨の変動幅が拡大

米ドルが再び上昇している。米ドル指数は年初から約12%上昇し、2002年以降で最高水準をつけている。また、再び米ドルが上昇したことで、ユーロ/米ドルは1ユーロ=1米ドルのパリティ(等価)に近付いている。エネルギー不足と欧州周縁国の債券スプレッドの拡大が、欧州中央銀行(ECB)のインフレ抑制策効果を弱めるのではと投資家が懸念したためだ。英ポンドも、パンデミック時の安値であり、2016年のブレグジット後に見られた水準以下まで再び下落した。

最近の市場でのリスク回避の一連の動きは、短期的に米ドル高がさらに続く可能性を意味しているが、米国景気の鈍化と、FRBが2023年に再度利下げを始めるとの思惑から、長期的なドル高は抑えられると予想する。

代わりに、対米ドルで強さを堅持しているスイス・フランを推奨する。スイス・フランは現在、2015年の一時的な急騰後初めて1ユーロ=1フランのパリティを越えて上昇している。スイス国立銀行(中央銀行)はインフレ政策においてECBほどの制約は受けず、打つ手はより多く残されている。事実、6月には0.5%の突然の利上げで市場を驚かせた。また、スイス・フラン高は輸入価格の低下を通じて物価高を抑える戦略の一環であることも、スイス国立銀行は明らかにしている。

要点: 米ドル高継続を想定したポジションではなく、逃避通貨としてスイス・フランを勧める。また、直近下落しているコモディティ価格が反発すれば恩恵が期待できる資源国通貨も推奨する。

*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。

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