

インフレ率低下を受け株価上昇

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

7月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったため、10日(水)の株式市場と債券市場は反発した。

ガソリン価格の急落を受けて、米国のCPI総合値は前月比横ばいとなり、6月の同1.3%上昇、コンセンサス予想の0.2%上昇のいずれをも下回った。前年同月比でのCPIは8.5%上昇し、6月の9.1%、コンセンサス予想の8.7%をいずれも下回った。

10日の取引ではS&P500種株価指数は2.1%高、ナスダック総合指数は2.9%反発した。市場は幅広く上昇し、全セクターが前日比プラスで取引を終えた。

米連邦準備理事会(FRB)による今後の利上げペースは、これまでの予想よりも鈍化するとみられる。先物市場が現在織り込んでいる12月までの引き締め幅は、これまでよりも6ベーシスポイント(bp)低下している。政策金利のピークは来年3月で、7月CPI発表前と比べて4bp低い3.63%とみられている。米2年国債利回りが5bp低下し、10年国債利回りが1bp上昇した結果、2年/10年の逆イールドはやや縮小した(現在は-44bp)。米ドルは対ユーロで0.9%下落し、ユーロ/米ドルは1.03となった。

発表されたCPIの内訳を見ると、インフレ鈍化も見て取れる。食品価格は前月比1.1%上昇し、ガソリン価格の下落の影響を一部相殺している。価格変動の大きい食品とエネルギーを除いたコア指数は前月比0.3%上昇し、6月の0.7%から低下した。その結果、前年同月比では5.9%の上昇と、前月から横ばいとなった。コアCPIは、過去3カ月低下した後、上昇に転じると予想されていた。

今後の展開

先週発表された7月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比52万8,000人増、失業率もパンデミック前の最低水準である3.5%と力強い結果となったものの、市場の反応はまちまちだった。労働市場の強さを受けて債券利回りは上昇したが、株価は小幅に下落し、10日のCPI発表までは弱含みに推移していた。

しかしCPI発表後の市場の反応は明確だった。インフレデータは、我々のソフトランディング・シナリオの方向を示唆する動きである。CPIバスケットに含まれている品目のうち前月比マイナスとなったのがおよそ30%と、ここ数カ月で最も多い。この中には、ガソリンの他、自動車・トラックのレンタル料(-9.5%)、航空運賃(-7.8%)などが含まれる。ガソリン価格と航空運賃は8月もこれまでの所さらに下げており、CPIは8月もおおむね横ばいの可能性がある。

しかし我々は引き続き、比較的慎重なアプローチをとることを勧める。

FRBはデータを重視しているが、金融政策の転換にあたってはより多くのデータを確認したいだろう。投資家はFRBの利上げ姿勢の軟化を金利予想に織り込んでいるが、FRB高官は早期の政策転換という市場の期待を退けた。これまでのコメントを見ると、サンフランシスコ連銀のデイリー総裁は、インフレに対する米金融当局の闘いは完了には「ほど遠い」と指摘し、またクリーブランド連銀のメスター総裁は、物価上昇が前月比で緩やかになっていることを示す「非常に説得力のある証拠」を確認したいと述べた。次回の米連邦公開市場委員会(FOMC)が開催される9月21日までは間があるため、データ発表のたびに過剰反応すべきではないだろう。インフレ率は依然FRBの目標をはるかに上回っており、コアCPIの前月比上昇率が0.3%と予想を下回ったからといって、FRBが利上げサイクルの一服を検討するのは性急すぎる。さらに、CPIの品目に含まれる家賃は遅行指標であるため、今後上昇する可能性があるとみている。つまり、月次のコアインフレ率はしばらくの間高止まりする可能性が高い。我々は、FRBが9月のFOMCで少なくとも50bpの利上げを実施し、年末まで利上げを継続するとの見方を変えていない。投資家の関心は、今や8月25~27日に米ジャクソンホールで開催される経済シンポジウムに向かい、FRBの考え方が変わる可能性があるかどうか、その兆候を探ろうとしている可能性がある。

景気後退に陥らずに労働市場を均衡させることができるかどうかは、現段階では不透明だ。現在、米国の労働市場には、歴史的に高い求人率と、歴史的に低い失業率という特徴がある。FRBによると、求人率を6.8%から4.6%に下げるとは、失業率の1%ポイント未満の上昇に値する。最近の労働市場が強いおかげで、FRBは景気後退があるとしてもその開始時期を2023年へとさらに先送りし、ソフトランディングへの道幅を広げることで時間稼ぎができています。ただし、このシナリオが現実可能かどうか、そして失業率の上昇が個人消費やリスク資産にどのような二次的影響を及ぼすかは、依然不透明だ。

投資見解

景気とFRBの金融政策の方向性が依然として不確実であることから、現在は市場の方向性に大きく賭ける時期ではないとのこれまでのスタンスを再度強調し、株式に対する短期的なスタンスとしては中立を維持する。

投資家は、様々なシナリオ下で高パフォーマンスを上げられる堅固なポートフォリオの構築を目指すのが得策である。世界のエネルギー関連株や英国市場など、バリュー株を引き続き推奨する。一部のヘッジファンド戦略を用いれば、ポートフォリオをボラティリティ(市場変動)から保護できるだろう。また、世界のヘルスケア株や高インカムの高クオリティ銘柄などのディフェンシブ株、高格付債などの一部の債券、通貨ではスイス・フランなども、ポートフォリオのボラティリティ抑制に有効となろう。

今回のCPI発表を受けて米ドルは当初全面安となり、スイス・フランをはじめとするいくつかの通貨がその恩恵に浴した。しかし、対ユーロと英ポンドでの米ドルの優位性は揺らいでいないとの見方を我々は変えていない。ユーロと英ポンドに対する弱気の予想は、エネルギー供給不足への懸念、およびユーロ圏と英国の政情不安に基づいている。今後数カ月間、この問題は継続するとみている。

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ものでありません。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