

FRB、緩和期待を退ける

Weekly Global

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

今週の要点

FRB、緩和期待を退ける

7月の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合を受けて、市場は今後の利上げ幅が縮小し、利上げの終了が早まるとの予想に動いた。FRBのパウエル議長が、9月に「異例の大幅」利上げを行う余地を残しつつも、今後の経済指標次第との考えを強調し、また利上げの「ペースを緩めることが適切になる可能性が高い」と付け加えたためだ。米国10年国債利回りは、4カ月ぶりの低水準である2.55%近辺まで下落した。

しかし、FRB高官はこうした利下げ転換への市場の期待を退けた。サンフランシスコ連銀のデイリー総裁は、FRBのインフレ鎮圧への取り組みは「終了にはほど遠い」と述べ、またクリーブランド連銀のメスター総裁は、物価の前月比上昇率が減速していることを示す「かなり説得力のある証拠」を確認したいと述べた。

さらに、米労働市場は引き続き逼迫しており、FRBが積極的な利上げ姿勢を維持する必要があるかもしれないことが示唆された。7月の非農業部門雇用者数は前月比52.8万人増とコンセンサス予想の2倍超に達し、また失業率は3.5%とコロナ禍前の最低水準まで低下した。

先週は、米国の2年国債利回りと10年国債利回りがそれぞれ35ベースポイント、20ベースポイント上昇した。

長期のインフレ期待は鈍化したが、6月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比上昇率が9.1%まで加速した。FRBは物価の安定回復に注力することを強調し続けると我々はみる。

要点:我々はFRBがインフレ鎮圧に注力する姿勢を維持するとみており、景気後退局面で耐性を示すことが期待されるヘルスケア株や高クオリティの高配当株など、ディフェンシブ銘柄に重点を置くことを勧める。歴史的に高インフレの局面でアウトパフォームしてきたバリュー株も推奨する。

原油価格の下落は続かない見通し

ブレント原油価格は先週、約6カ月ぶりの安値である1バレル94.9米ドルまで下落した。中国とユーロ圏で弱い購買担当者景気指数(PMI)が発表され、世界の原油需要に対する見通しに懸念が高まった。米国では予想外に原油在庫が上昇した。石油輸出国機構(OPEC)とロシアなど非加盟産油国で構成する「OPECプラス」は、9月の産油量を小幅に増産し、1日当たり10万バレル増とすることで合意した。

だが、原油価格の下落は反転する可能性が高いとみている。中国、インド、メキシコといったOPEC非加盟国からの旺盛な需要が、欧米の冴えない需要を相殺するのに一役買っているからだ。

供給も依然としてひっ迫しており、8月の供給余力は日量約200万バレルにとどまる。サウジアラビアとアラブ首長国連邦を除き、大半のOPECプラス加盟国にはすでに増産余地はないことから、9月の実際の増産量は合意した3分の1程度にとどまる可能性がある。加えて、欧州では年末までにロシアからの原油と石油製品の輸入量を日量約300万バレル削減する計画であり、これがロシア産原油の生産量を引き下げることになれば、OPECプラスの産油量は減少する可能性がある。

今週の動き

1. **米国のインフレ率は沈静化の兆候を示すか?** 米連邦準備理事会(FRB)高官がインフレ鎮圧に注力する姿勢を改めて強調したことから、今週発表される7月の米消費者物価指数(CPI)が大きく注目されるだろう。6月の同指数の前年同月比上昇率は9.1%だった。ブルームバーグのコンセンサス予想は、前月比上昇率が6月の1.3%から0.2%に減速し、前年同月比上昇率は8.7%へやや鈍化すると予測している。
2. **ウクライナ産穀物の輸出は続くのか?** 先週は、ロシアの侵攻開始以来はじめて黒海沿岸の港よりウクライナ産穀物が出荷され、明るい兆候となった。しかし、世界の食料供給は逼迫し、供給の混乱が続いていることから、投資家は穀物出荷が今後も続くのか注視することになる。
3. **グロース株の上昇は失速するか?** 先週は、ハイテク株比率の高いナスダック総合株価指数が3カ月ぶりの高値を付けた。底堅い4-6月期決算と長期のインフレ見直しに対する懸念の後退が市場の上昇を後押しした。しかし、経済指標を重視するFRBはインフレ鈍化の明確な証拠がみられるまでは利下げへの転換を行わないと我々は見込んでおり、足元の局面では、グロース株については厳選し、バリュー株に重点を置くことを勧める。

OPECプラスの加盟国によると、長期的に見て、石油部門に対する投資不足が「2023年以降の需要拡大にタイムリーに応じるに足る供給量に影響するだろう。」

要点: 原油市場では需給のひっ迫が続いており、我々は原油価格の上昇を引き続き見込む。リスク許容度の高い投資家は、ブレント原油の期先物の買い持ちを積み増すことが可能だ。我々は2023年半ばのブレント原油価格を1バレル当たり125米ドルと予想しており、これもまたエネルギー価格に対する推奨を裏付ける。

今後のボラティリティ上昇に備える

ここ数カ月荒れた相場が続いていたが、市場のボラティリティ(変動率)は6月中旬以降、低下傾向にある。米国株式の予想ボラティリティを元に算出されるVIX指数は、依然として過去の平均を上回っているものの、6月半ばの34から直近で21に低下した。債券市場のボラティリティを表すMOVE指数は、7月の156から先週は123近辺に低下した。

ボラティリティは直近の高水準からは低下しているかもしれないが、年末まで高ボラティリティ環境が続くと考えられる。

景気とインフレ見通しに対する投資家の評価が相場を左右する展開が続くとみられるが、こうした投資家の認識は変わりやすい。景気後退のリスクが高まっており、欧州における冬場のエネルギー供給の確保などの課題はまだ解決していない。中国では、経済は年後半には持ち直すと予想するも、ゼロコロナ政策を講じており、経済がさらに減速すればボラティリティが一段と高まる可能性がある。世界的に地政学的緊張も高まっている。

以上のように、複数の分野で不確実性が高まっていることから、投資家にはさらなるボラティリティ上昇に備えることを勧める。

要点: 投資家には流動性戦略を講じ、オルタナティブ資産で分散を図り、元本確保戦略とダイナミック・アセット・アロケーションでボラティリティを抑えることを勧める。ボラティリティが高い時期は、利回り獲得の機会でもある。

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