

FRBの政策転換なく、株価下落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

26日、米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長はジャクソンホール会議(年次経済シンポジウム)での講演で、インフレを抑制するためには「当面」引き締め的な金融政策を維持する必要があるだろうと述べた。この発言を受けて、同日のS&P500種株価指数は3.4%下落した。この議長発言は、7月のインフレ率が前月比で鈍化したことでFRBが来年早々にも利下げに方向転換するだろうとの最近の市場期待をはねのけた。議長は「過去の事例から、性急な金融緩和策に対する強い警戒が示唆される」と述べた。

議長のタカ派発言は、ここ数週間相次いでいる他のFRB高官発言とともに、6月の安値から17%上昇していた米国株式市場に冷や水を浴びせるものだった。26日の下落によりS&P500種株価指数は8月半ばの直近高値を5.8%下回った。また、金利上昇の影響をより受けやすいハイテク株中心のナスダック総合指数が3.9%下落し、今月初旬につけた直近高値を7.5%下回った。

株式市場はパウエル議長の発言を嫌気したが、債券市場はタカ派傾向にある程度備えていたようだ。26日の米国2年国債利回りは、講演後に一時5ベースポイント(bp)上昇したが、最終的には2bp上昇の3.39%で引けた。

またフェデラル・ファンド(FF)金利先物は、2023年にもFRBが利下げを始めるとの可能性が低下したことからここ数週間調整していたものの、26日はほとんど動かなかった。FF金利先物は7月中旬まで、早ければ来年3月にもFRBが80bp以上の利下げに踏み切ることを織り込んでいた。現在は、2023年11月から年末までに30bp相当の利下げを織り込んでいる。

為替市場については、米ドル指数はパウエル議長の発言後0.5%未満の緩やかな上昇にとどまった。ユーロの底堅さに対し、オーストラリア・ドル、ニュージーランド・ドル、ノルウェー・クローネといった景気との連動性の高い通貨が最も大きく下落した。

インフレ反転を示すような7月の好調な経済指標は、このジャクソンホール講演で影が薄れた。パウエル議長の講演直前にFRBが重要視するインフレ指標である個人消費支出(PCE)デフレーターが発表され、7月は前月比0.1%減と予想外に低下した。変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアPCEの上昇率もわずか0.1%だった。しかしパウエル議長は、「7月のインフレ率の低下は歓迎するが、1カ月の改善では、米連邦公開市場委員会(FOMC)がインフレ率の低下を確信するには程遠い」と述べた。

議長はまた、期待インフレ率の重要性にも言及した。講演と同時に発表されたミシガン大学調査による5~10年先の期待インフレ率(確報値)は2.9%と、FRBのPCE目標値と同じだった。

今後の展開

我々は直近のCIO マンスリーレターの中で、投資家は足元のインフレ率による中央銀行の金融引き締め意欲を過小評価し始めていると述べた。パウエル議長の発言に対する市場の反応は、こうした我々の見解と一致するものだ。

我々は、FRBが年末までにさらに1%金利を引き上げ、インフレ率が我々の予想どおりに鈍化しなければそれ以上の引き締めリスクもあり得るとの見方を変えていない。

金利高止まりの長期化が見込まれ、我々の基本シナリオでは、来年は市場のボラティリティはより高まり、企業利益は低下し、デフォルト率は予想より上昇するとみている。パウエル議長が警告するように、「金利上昇、景気減速、労働市場の軟化はインフレ率低下をもたらすであろうが、それらは同時に家計と企業に痛みももたらすだろう」。

我々は、2023年6月のS&P500種株価指数の予想を4,200ポイント(26日の終値は4,057ポイント)、米10年国債利回りを2.75%(現在3.03%)とみている。一方、インフレ、エネルギー価格、ウクライナ紛争、中国の経済政策など多岐にわたり不

確実性が依然として高いため、投資家にはシナリオ悪化リスクに警戒を怠らないよう勧める。株式市場では銘柄を選別して投資することが重要だ。

このように不確実性は高いものの、長期リターンに注力しつつ、起こり得るさまざまな不測の事態にポートフォリオを備えるために投資家ができることは数多くある。待ちの姿勢を取ることによる機会費用を考慮した方が良いだろう。

投資見解

足元の投資環境では、以下のような厳選アプローチを推奨する。

バリュー株式への投資。消費者物価指数(CPI)は当面FRBの目標を上回って推移すると予想する。高インフレの時期にはバリュー株がグロース株をアウトパフォームしており、2022年も今のところその傾向を示している。我々は、グローバル・バリュー株式と、バリュー株比率の高い英国株式市場を推奨する。また、エネルギー株は、原油価格の再上昇に加えて自社株買いの増加と魅力的な配当が追い風になると予想する。

ディフェンシブ銘柄とクオリティ銘柄の追加。米国経済が潜在成長率を下回る可能性があり、ユーロ圏と英国が景気後退入りしそうな状況下、投資家はディフェンシブ株式、高格付債、スイス・フランへのエクスポージャーの追加を検討すると良いだろう。ヘルスケア・セクターは魅力的な長期成長機会、高い株主リターン、適正価格でディフェンシブな特性を備えているため、引き続き推奨する。また、生活必需品も勧める。生活必需品セクターは伝統的に景気後退への耐性が強く、ISM景気指数などの先行指標が悪化するとき市場全体をアウトパフォームする傾向にある。

ボラティリティの利用。FRBはインフレを抑制するために経済的な痛みを厭わない姿勢を打ち出しており、市場のボラティリティが今後さらに高まる可能性がある。資産の保全と機動的なアセット・アロケーションはよりディフェンシブなポジションを構築する優れた手法だとみている。また、通貨、コモディティ、株式市場のボラティリティが上昇する中で、リターンを生み出す好機があると捉える。

長期グロース株への選別的な投資。グロース株は依然としてインフレおよび金利見通しの変化に大きく左右されるため、現段階では選別的投資を勧める。我々は最近、廃棄物の管理と回収(リサイクル)、プラスチック(削減)、サービスとしての再販(リユース)への投資機会を取り上げる「サーキュラーエコノミー(循環経済)」に注目した新たな投資テーマを開始した。「サーキュラリティ(循環性)」を重視する企業は、規制変更や消費者の嗜好変化、資源枯渇およびコスト圧力、技術革新による追い風を享受しよう。

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