

米インフレ率減速で株価上昇

Weekly Global

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

今週の要点

米インフレ率が減速し、株式市場は上昇

7月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことから、先週の S&P500 種株価指数は 3.3% 上昇した。ガソリン価格の急落を受けて、総合 CPI は前月比で横ばいとなった(コンセンサス予想: +0.2%、6月: +1.3%)。また前年同月比上昇率は +8.5% となった(コンセンサス予想: +8.7%、6月: +9.1%)。コア CPI は前月比上昇率が +0.3% となり、6月の +0.7% から減速した。また前年同月比上昇率は +5.9% と前月から横ばいとなった。

これを受けて、市場が予想する米連邦準備理事会(FRB)の利上げペースは鈍化した。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 5 ベーシスポイント(bp)低下し、2 年債/10 年債の逆イールド(長短金利の逆転)幅は 3bp 縮小し、40bp となった。

インフレデータの発表により、我々が想定するソフトランディング(経済の軟着陸)の可能性は高まった。しかしながら、我々は比較的慎重なアプローチを引き続き推奨する。

価格が極端に変動した品目を除いて算出されるクリーブランド連銀の刈り込み平均 CPI は、前月比上昇率が依然 +0.45% の水準にある。物価上昇率は FRB の目標を大きく上回っており、FRB 高官は早期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、インフレ鎮圧で「勝利宣言」を出すのは時期尚早と再び述べた。労働市場が景気後退の引き金を引くことなく過熱感を抑えることができるか、引き続き注視が必要である。

FRB は 9 月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で少なくとも 0.5% の利上げを決定し、年末まで利上げを続けると我々はみている。

要点: 景気の先行きが引き続き不透明であることから、様々なシナリオの下、良好なパフォーマンスが期待されるポートフォリオを構築することを勧める。株式のエクスポージャーについては、ディフェンシブ株、高クオリティ株、バリュー株に重点を置くことを推奨する。また、一部のヘッジファンド戦略は、ボラティリティ上昇局面でポートフォリオの耐性向上に寄与するものと考えられる。

米国CHIPS法案は短期的ではなく、長期的な支援材料になる

バイデン米大統領は先週、米国の半導体生産と研究の活性化のために 530 億米ドルの補助金と税額控除を提供する法案に署名した。

だが、この半導体業界を支援する CHIPS 科学法が短期的に半導体株を押し上げる可能性は低い。フィラデルフィア半導体株指数は年初から 22% 下落している。

米商務省がいつ助成金の交付を見直す規則を作成するか、またプロジェクトの実行にどの程度時間がかかるかはまだ不確定だ。

今週の動き

- 1. 米経済指標の発表により景気後退懸念は和らぐのか?** ここ数週間は、力強い雇用の伸びと物価上昇率の減速により景気後退懸念が和らいだ。しかし、センチメントはすぐに変わりうる。投資家は米国経済の回復度合いを引き続き見極めようとしており、今週発表される 7 月の小売売上高、鉱工業生産指数、住宅着工件数、中古住宅販売件数が注目されるだろう。
- 2. テクノロジー株の反発は続くのか?** 8 月は足元までに MSCI オール・カンントリー・ワールド指数が 3% 上昇したのに対して、同グローバル指数は 4% 上昇している。だが、景気感応度が相対的に高いテクノロジー株への逆風は強いとみており、グロス株よりもバリュー株を引き続き推奨する。
- 3. 中国株式市場の反発は近いのか?** 不動産セクターへの懸念が強い中、中国株式市場は世界株式市場に劣後してきた。信用の伸びは予想以上に鈍化し、直近発表された経済指標も市場予想を下回るものとなったことから、中国人民銀行(中央銀行)は政策金利の引き下げを行った。投資家は、不動産危機の鎮静化を示す兆候など、中国株式市場が底打ちできるかに注視しよう。

半導体やハードウェア、デジタルメディアといった景気循環色の強いハイテクセクターは、世界経済が冷え込むと、短期的に下落する可能性が高いとみている。景気後退懸念が高まる中、市場は半導体、とりわけ消費財セクター(例:PCやスマートフォン)の需要鈍化に注目している。一部の米大手半導体メーカーが発表した売上鈍化予想や来年の設備投資縮小計画が、不安感をさらに強めている。

だが長期的に見れば、サプライチェーンの回復力、国家安全保障、経済的な自立に対する懸念の高まりを受けて、半導体の国内製造を重視する動きは、米国だけでなく世界各国で引き続き強まると考える。

要点:多くのハイテク株の株価が最近上昇しているが、高インフレで成長見通しが不確実な今の環境では、クオリティの高いバリュー株を引き続き推奨する。長期的に、安全保障の強化とサプライチェーンの支援を目的とした投資が拡大すると予想しており、その影響は半導体だけでなく、データ、エネルギー、食料といった分野に及ぶだろう。

中国不動産問題はシステムリスクには発展しない可能性が高い

中国不動産セクターに対する懸念から中国資産に対する地合いが悪化しており、中国人民銀行が発表した7月の新規融資額は7,560億人民元(コンセンサスは1兆3,000億人民元)と予想を下回った。8月のMSCIオールカントリー・ワールド指数は今のところ3.1%上昇している一方、前月に同指数をアンダーパフォームしたMSCI中国指数は、今月は0.2%下落している。

資金繰り問題を抱えている中国の不動産開発業者は、プレ販売住宅(訳注:中国では工事が始まる前のプレ販売の段階で住宅を購入すると、その時点からローンの支払いが発生する)の建設を停止している。これに対抗して多くの住宅購入者が団結して、未完成物件の住宅ローンの返済を停止または「ボイコット」している。

だが、政府が住戸引き渡しを公約したことを受けて、支払いがボイコットされてる不動産開発件数の増加に歯止めがかかっており、事態が安定する兆しが見えてきた。

ここから先は3つのシナリオが考えられる。基本シナリオ(確率60%)では、協調した政策対応により不動産危機が収束し、中国全体のコロナ禍からの景気回復は腰折れしない。とはいえ、不動産市場では当面苦しい状況が続く可能性が高く、よって投資家には中国不動産関連の資産の保有割合を引き下げを勧める。

弱気シナリオ(確率30%)では、政策協調では不十分でデフォルト(債務不履行)が相次ぎ、銀行の不良債権が急増する。その結果、2022年の経済成長率は3%以下に落ち込む。

強気シナリオ(確率10%)では、中央および地方政府が協調して極めて強力な措置を講じる。だが、政府は地域市場への介入を抑制する意向であり、この可能性は低い。

要点:基本シナリオでは、中国不動産セクターのデフォルトが短期的にアジアのハイイールド債のリターンの重石になるだろう。ボトムアップの投資家には、中国以外のクレジットや短期の投資適格債を推奨する。

MSCI中国指数の足元のバリュエーションには、地政学的リスクの高まりと不動産市場への懸念が織り込まれている。バリュエーションが魅力的で、緩やかな経済成長やゼロコロナ政策の中でも、持続的で予測可能な利益成長を達成できる株式や業種を引き続き推奨する。

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