

インフレ高進で株・債券同時安

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

8月の米消費者物価指数(CPI)が予想外に上振れしたことを受けて、13日のS&P500種株価指数は4.3%下落、米国債利回りは急騰(価格は下落)し、米ドルは上昇した。

8月の総合CPIは前年同月比で8.3%上昇し、7月の8.5%を下回ったものの、市場予想の8.1%を上回った。食品とエネルギーを除くコアCPIは、7月の前年同月比5.9%から6.3%に上昇した。前月比では7月の0.3%から0.6%に上昇した。

米連邦準備理事会(FRB)の追加利上げ観測から、米2年国債利回りが17ベーシスポイント(bp)上昇して3.74%に急騰する一方、10年国債利回りは5bp上昇して3.41%となった。米ドル指数(DXY指数)は1.4%上昇し、ブレント原油は0.7%下落して1バレル当たり93.40米ドルとなった。

セクター別では、13日はS&P500種株価指数の全セクターが下落したが、金利上昇が特にグロース株の重石となり、通信サービス、情報技術、一般消費財が下げを主導した。米国株価指数はグロース株の比率が高いため、各国市場をアンダーパフォームした。欧州ではユーロ・ストックス50指数が1.65%下落した。

今後の展開

13日の下げにより、S&P500種株価指数の4日続いた上昇(5%)は途切れた。12日までの上昇の一因は、投資家が8月のCPIでインフレ圧力の後退を再確認できると楽観視していたことによる。

前年同月比で見れば総合インフレ指標のピークは過ぎた可能性があるが、13日に発表されたデータは、物価上昇が依然として広範囲にわたることを示した。帰属家賃が予想外に上昇したほか、一部の商品やサービス価格は想定ほど下落しなかった。例えば、中古車価格は前月から0.1%の下落にとどまり、航空運賃(-4.6%)も予想ほどには下落しなかった。労働市場の逼迫も続いており、13日に全米独立企業連盟(NFIB)が発表した中小企業楽観指数では、中小企業が依然として労働力不足に悩んでいる状況が浮き彫りになった。

これらすべてを踏まえると、たとえ経済成長を犠牲にしても、利上げを継続する以外FRBに選択肢はほとんどない。市場は来週の米連邦公開市場委員会(FOMC)での0.75%の利上げを完全に織り込んでいる。また、フェデラルファンド(FF)金利先物市場では、来年3月のピーク時のFF金利が前日の4%から4.3%に上昇した。

FRBは最終的に、利上げの断行とそれに伴う経済的な痛みを許容することで、物価上昇を抑え、労働市場を鎮静化できると我々は考える。テレビとスマートフォンの価格は前年から2割下落しており、今後数カ月のうちに中古車価格も同様に低下すると予想している。

FRBがタカ派姿勢を弱めるには、前月比コアインフレ率の数カ月に亘る低下と、労働市場鎮静化の追加的証拠を確認する必要がある。今日時点でこれら要件はまだ満たされていない。

投資見解

ここ1週間の株価上昇は、実経済の大幅改善というよりは、市場センチメントにけん引されたものと考えられる。13日の株価下落は、株価の継続的な上昇にはインフレ低下傾向の明確な証左が必要であることを改めて示している。経済及び政策面での不透明感が高まる中、市場は今後数カ月にわたり変動の大きな展開が続くと予想する。そうした中で、我々はバリュー、ディフェンシブ、高クオリティに着目して投資することを勧める。

バリュー株式への投資。MSCI オールカントリー・ワールド指数によると、グローバル・バリュー株はグローバル・グロース株を年初来で12%アウトパフォーマンスしている。インフレ率は当面中央銀行の目標を上回る水準で推移するとみられることから、バリュー株のアウトパフォーマンスは今後も続くだろう。供給ひっ迫が依然として続いていることから、再び上昇する原油価格による下支えが期待されるグローバル・エネルギー株を推奨する(ブレント原油価格の年末予想は1バレル当たり110米ドル)。また、英国株式市場はバリュー・セクターの比率が高いことから、英国市場も推奨する。

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、ユーロ圏と英国が今後数四半期で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の追加を検討すると良いだろう。ディフェンシブ株式は景気の減速や一時的な失速局面で比較的高い耐性を示すことが多い。ディフェンシブなセクターであるグローバル・ヘルスケアおよび生活必需品セクターを推奨する。両セクターは今年に入ってグローバル株式を6%と7%、それぞれアウトパフォーマンスしている。債券では、高格付債と高クオリティ銘柄を推奨する。通貨では、安全通貨とされるスイス・フランを推奨するほか、米ドルもユーロや人民元などの比較的景気に敏感な通貨に対して当面更なる上昇の余地があるとみる。我々はユーロ/米ドルの年末予想を0.96、米ドル/人民元を7.0ないしそれ以上とする。

ボラティリティの利用。米国インフレ率の上振れ、インフレ抑制に経済的犠牲を厭わないFRBの姿勢を受け、市場のボラティリティ(変動幅)は今後さらに高まる可能性がある。元本確保と機動的な資産配分は、よりディフェンシブなポジションを構築する効果的な手法だとみている。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と捉える。

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