

FRB 高官、利上げ停止検討示唆で株価上昇

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

21日のS&P500種株価指数は2.4%、週全体では4.7%上昇し、6月以来最も上昇した週となった。米連邦準備理事会 (FRB) 高官が、FRBが利上げ停止を協議し始めたことと示唆したことが影響した。11月2日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で4会合連続となる75ベースポイント(bp)の利上げが予想されているが、FRB高官は先週、早すぎる大幅利上げが経済に過度な痛みを与える危険性を警告した。

米シカゴ地区連銀のエバンス総裁は19日、フェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が現行の3~3.25%から4.6%以上に引き上げられた場合、「経済に大きな重石になり始める」と述べた。また、米サンフランシスコ地区連銀のデイリー総裁は21日、高インフレにより利上げ停止の検討が「非常に難しくなっている」ものの、「今こそ利上げペースを緩めることを計画し始めるとき」と述べた。また、FRBは経済を「自発的な景気低迷」に追い込むべきではないとも語った。

こうしたFRB高官の発言を受けて、各市場では、FF金利が2023年5月までに約4.9%程度でピークをつけると織り込み、週初に初めて5%を超えていた水準から低下した。米2年国債利回りは、21日の日中取引時間中に世界金融危機以降の最高水準に近い4.63%に上昇していたが、4.49%まで低下して引けた。米10年国債利回りもまた日中ピークからは低下して4.21%で終わったが、依然として2008年の水準に近い。年初の1.63%から比べるとかなり高い水準である。

先日から始まった7-9月期(第3四半期)企業決算はまちまちながらも、上昇し始めた相場の足かせにはいまのところなっておらず、比較的慎重な市場予想通りの結果となっている。銀行セクターに注目が集まっており、大手米銀が発表した第3四半期決算では、金利上昇が追い風となり純金利収入が増加した。

投資見解

最近の相場上昇は、投資家は引き続き大きな相場変動に備えるべきとの我々の見解を裏付ける。インフレ率や労働市場に関連する経済指標の改善、経済の底堅さを示す指標、FRBからのハト派発言は、この数日見られたような株価反発をもたらす可能性がある。

FRB高官が利上げの終焉を視野に入れ始めたことは朗報だが、こうした利上げ停止には、インフレ圧力の後退や労働市場の軟化が依然として条件となる。だが、これらはまだ経済指標に現れていない。9月のコア消費者物価指数(CPI)は前月比0.6%増で2カ月連続の上昇となり、FRBのインフレ目標を大きく上回り、投資家にとって想定外の結果となった。28日にはFRBがインフレ指標として重視する個人消費支出(PCE)が発表される。一方、9月の失業率は50年ぶりの低水準となる3.5%に低下した。

企業利益も足かせになるかもしれない。金融引き締め策が経済および企業利益に与える影響はまだコンセンサス予想に全面的に織り込まれたわけではなく、この先失望につながる可能性がある。需要鈍化、労働コストの上昇、前年の企業利益が高かったことによる不利なベース効果といった厳しい環境に企業は直面している。我々は、2023年の世界の1株当たり利益(EPS)は3%低下すると予想しているが、ボトムアップで集計したコンセンサス予想は5%増だ。今週は時価総額でS&P500種株価指数の2割を占める米国IT大手4社の企業発表があり、最近の上昇相場の継続が試される。

投資戦略

厳しい環境ではあるものの、反発や相場変動の可能性も鑑み、すでに長期目標水準程度の株式ポジションを保有する投資家には、相場の上昇を見逃すことなく、短期的な下方リスクをヘッジする戦略を勧める。また、過去1年でポジションを徐々にディフェンシブに傾けており、今のところこの方針を転換する十分な理由は見当たらない。

その他の推奨戦略には以下のようなものがある。

株式と債券のディフェンシブ資産に注目。株式では、元本確保戦略、バリュー株、クオリティ・インカム銘柄を推奨する。セクターでは、グローバル・ヘルスケア、生活必需品、エネルギーを推奨し、グロース株やテクノロジー、資本財セクターを非推奨とする。地域別では、米国株よりも英国株やオーストラリア株を勧める。

債券では、ディフェンシブ資産として高格付債、投資適格債を推奨し、ハイイールド債やローンを非推奨とする。また、レバティブ・バリュー戦略として、フランス10年債(OAT)に対し米国10年債を、世界の市場流動性縮小の恩恵を受け得る点から推奨する。

ヘッジファンドを活用した分散投資。今年はいまだ、ヘッジファンドが稀に見る素晴らしい投資先となっており、とりわけマクロ戦略が好調だ。インフレ指標と中央銀行の金融政策から、短期的に株式と債券の相関が高い状況が続くと予想される。よって、こうした資産との相関が低いヘッジファンド戦略に分散することで、不確実な市場環境を切り抜けることを勧める。

安全通貨の活用。英ポンドとユーロに対して、「安全資産」として米ドルとスイス・フランの推奨を継続する。FRBの利上げサイクルは、依然として世界の主要中央銀行の中で最も急速に進んでおり、リスクオフ環境では米ドルとスイス・フランへの資金流入が続く見込みが高い。一方、英ポンドとユーロは比較的割安ではあるが、エネルギー供給のひっ迫が続く間は下落リスクが残る。

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