

# 食料とエネルギー保障が再び焦点に

## Weekly Global

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

### 今週の要点

#### 穀物輸出協定をめぐるロシアの駆け引きで食料とエネルギー保障が再び焦点に

ロシアの黒海経由ウクライナ産穀物輸出協定からの離脱と数日後の復帰を受け、食料価格が大きく変動した。ロシアの合意復帰により小麦価格は急反落したが、こうした混乱で船荷主間の警戒感が高まる可能性がある。11月19日の輸出協定期限を前に、この地域での輸送活動はすでに鈍化し始めている。

サプライチェーン問題が穀物とエネルギー価格を高止まりさせる可能性があるため、食料とエネルギー懸念が引き続き今後数カ月の焦点となるだろう。ラニーニヤの季節到来で、南半球の主要生産地、特にアルゼンチンとオーストラリアでの収穫量減少の危険性が高まっている。よって我々は最近、小麦価格の見通しを引き上げた。

一方、EUによるロシア産原油の段階的輸入禁止に加えて、OPECプラス(石油輸出国機構に非加盟産油国を追加)が今月から日量200万バレルの減産を開始することから、年末に向け世界の原油供給量は一段と制約される見通しである。ブレント原油価格は、2023年3月から12月までの間に1バレル当たり110米ドルをつける予想する。

**要点:** 広い意味で、食料およびエネルギーの価格と供給の変動は、世界のサプライチェーンの堅ろうさに着目するセキュリティ時代の現れである。食料に関しては、こうした環境は農業収穫量増加ソリューションの提供企業に追い風となるだろう。より広範にみれば、サプライチェーンの安全性向上の潮流は、エネルギー安全保障、再生可能エネルギー、サイバーセキュリティ関連企業にも追い風となるだろう。

#### 中国経済の再開は依然として遠いが必要不可欠

中国共産党大会の閉幕以降、中国経済に打撃となるゼロコロナ政策の見通しに指針が出されておらず、投資家を依然として不安にさせている。最近中国当局は、世界最大のiPhone生産工場周辺地域の60万人を対象にロックダウン(都市封鎖)を実施した。

新たなロックダウンとゼロコロナ政策の継続により、厳格なコロナ政策が(仮に終わるとすれば)その時期はいつかという懸念が高まった。不確実さが憶測を呼んでいる状況は、ゼロコロナ政策の出口戦略を検討する委員会が設立されたとの未確認情報に市場が大きく反応したことからもうかがえた。しかし週末には、「ゼロコロナ政策を一貫して継続する」との中国政府の言が繰り返された。

定義やその影響は様々だろうが、我々は、「意義ある」経済活動再開を、中国経済と日常生活に最大の打撃となっているロックダウンと国内移動制限の恒久的な撤廃と定義する。こうした撤廃の後ではじめて、全面的な国境往来が解禁されるとみられ、それまでの規制緩和は漸次的なものにとどまるだろう。

中国政府が2035年成長展望に盛り込んだ中長期の経済成長目標を達成しようとするならば、最終的にはこうしたプロセスが不可欠とみている。この目標に基づく最も可能性が高いシナリオは、中国開発のmRNAコロナワクチンの承認も含め安全懸念を鎮めるに十分な時間を経て、2023年7-9月期(第3四半期)のいずれかの時期にロックダウンを恒久的に撤廃するというものだ。

**要点:** ゼロコロナ政策の緩和は当面先であり、短期的に中国経済の回復には逆風が続く。総じて中国株式は中立を維持する。

### 今週の動き

1. 10月のインフレ・データは利上げペースの減速を示唆するものとなるのか? 投資家はインフレ率の減速を期待することになるだろう。しかし、クリーブランド連銀のナウキャスト(同連銀のCPIリアルタイム予想値、日次公表)は、10月の消費者物価指数(CPI)の総合指数が前月比0.8%、コア指数が同0.5%上昇すると予測している。双方共に過度に高いことから、米連邦準備理事会(FRB)は警戒姿勢を強めるだろう。
2. 中国ではさらに移動制限が課せられるのか? ゼロコロナ政策が緩和されるという思惑が高まったが、後に国家衛生健康委員会が感染封じ込め政策の継続を再確認したことから、中国株式市場のボラティリティ(変動率)が高まった。投資家は、政策の詳細とさらなる移動制限が発表されるかを注視するだろう。
3. 米中間選挙はエネルギー政策に影響を及ぼすか? 中間選挙を控え、バイデン大統領はサウジアラビアが原油減産に対して責任を負うことになると述べ、また直近はエネルギー企業への超過利潤税を提案した。超過利潤税の導入には議会超党派の合意が必要となる。そのため、投資家は将来の政策の指針として、民主党と共和党の勢力均衡(バランス・オブ・パワー)の変化に注目することになるだろう。

### 利上げ最終レートの上昇懸念から株式相場下落

先週は、FRB のパウエル議長が利上げ停止について議論するのは「あまりに時期尚早」と指摘したことから、S&P500 種株価指数が 3.3%下落した。この発言は、4 回連続となる 75 ベースポイント(bp)の利上げとフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標レンジを 3.75~4.00%に引き上げることを決定した会合後の記者会見で述べられた。投資家は引き締めペースよりも最終レートに注目していたことから、従来の想定よりも高くなるという同議長のコメントにより株式相場は下落した。

FRB の今回の決定およびフォワードガイダンス(金融政策の先行き指針)は、ハト派転換に向けたポジションの構築は時期尚早という我々の足元の見方と整合する。雇用動態調査(JOLTS)など直近のデータは、労働市場が引き続き逼迫していることを示しており、9月の米個人消費支出(PCE)コア物価指数の上昇率は加速した。

今後 3~6 カ月の株式市場は、リスクに見合ったリターンは期待できないだろう。主要中央銀行が 2023 年第 1 四半期(1-3 月期)に向けて引き締め姿勢を継続すると思われること、景気減速が続くこと、これまでの利上げの影響が遅れて世界の金融市場にストレスをかける可能性があることを踏まえると、持続的な株式市場の上昇を期待することはできないと考える。

*要点:S&P500種は10月中旬の安値から一時9%上昇したが、このところの株式市場の動きに対しては警戒姿勢を堅持することを勧める。しかし、一時的な相場反発の可能性を考慮し、上昇局面のリターンを捉えつつ下落局面でプロテクションとなる戦略を勧める。*

## 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、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