

米インフレ率低下で株価上昇

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

10日のS&P500種株価指数は5.5%上昇した。同日発表された米インフレ指数が市場の予想を下回ったことで、米連邦準備理事会(FRB)の利上げペースが減速することへの期待が再浮上した。米消費者物価指数(CPI)は10月は前月比0.4%の上昇と、エコノミストのコンセンサス予想の0.6%を下回った。変動の大きい食品およびエネルギーを除いたコア指数は0.3%と、8月、9月の上昇率から半減した。

インフレ率は前年同月比でも減速し、総合インフレ率は7.7%と2月以来初めて8%を下回った。ピークは6月の9.1%だった。コア指数は前年同月比で9月の6.6%から10月は6.3%に減速した。

インフレ率の低下を受け、これまで4回連続0.75%だった利上げ幅を次回12月の会合で0.5%に減速させることが可能となるとの市場の見方が強まった。また、投資家が予想する利上げの最終到達点も、2023年6月に4.83%と、先週時点の5.1%近辺予想から低下した。

全セクターが上昇した中で、金利上昇に弱い情報技術と、景気減速に敏感な一般消費財が最も大きく上昇した。個別銘柄をみると、10日に大きく上昇した銘柄の一部は年初来パフォーマンスが大きく低迷している銘柄であったことから、市場のポジショニングが急変したことがうかがえる。また、市場の上昇を狙ったコールオプションの買いや、市場のモメンタムやボラティリティ(変動率)の低下を利用してリスクポジションを積み増すシステムティック戦略などによる資金の流入も、市場の押し上げ要因となった。

リスク選好度が回復したことが米ドル売りにつながり、米ドル指数(DXY)は2.4%下落の107.9となった。また、FRBの利上げ見通しをもっとも反映する米国2年国債利回りは25ベースポイント(bp)低下し4.34%、10年国債利回りは28bp低下し3.82%となった。

労働市場の過熱感に鎮静化の兆しが見えたことも、市場のリスクオンの動きを促した。11月5日の週の失業保険申請者数は季節調整後で前週から7千人増え22.5万人となった。労働市場のひっ迫はFRBの主な懸念要因だった。

10日のこうした動きを受け、利上げのピークはこれまでの予想より高くなりうるとのFRBのコメントを受けた先週の市場のリスクオフムードは一変した。

今後の展開

物価上昇ペースの鈍化は明るい材料だ。インフレの脅威が終わったと宣言するのは時期尚早だが、10月のCPIにはいくつか前向きな点が見られる。

まず、住居費を除くコアCPIが前月比横ばいになったことである。また、住居費は前月から0.8%上昇したが、これは昨年ピークをつけた過熱市場による影響が遅れて出たものだ。新規賃料に関する最近のデータによると、賃料の上昇圧力は鈍化している。総合CPIの約3分の1を占める住居費は、あと数カ月は力強い伸びを示す可能性はあるものの、その後は減速するとみられる。

次に、10月はコア財価格が0.4%低下してマイナスとなり、パンデミック中の財への過度な需要が引き続き後退していることを裏付けた。この数値には、前月から2.4%下落した中古車価格が含まれており、通常の水準に戻るまでにさらに下落すると考える。衣料費は前月比0.7%、医療サービスも0.6%低下した。

とはいえ、インフレとの闘いが終わったとFRBが考える可能性は低い。1つ目に、FRBがハト派姿勢への転換を検討する前に、数カ月連続したインフレ率低下を確認する方針からだ。だがサービス価格の上昇は引き続き懸念材料だ。サービス業のコア指数は過去数カ月からは低下して0.5%となったが、それでもかなり高い。最近の購買担当者景気指数(PMI)によると、一部のセクターでは相変わらず労働力不足に陥っている。航空および宿泊などの業種では、多くの企業が需要への対応に追われている。

2つ目に、FRBは労働市場の鎮静化の兆候を見極める必要がある。10月の雇用統計は雇用の伸びが強く、失業率は50年ぶりの低水準をわずかに上回るなど、労働市場の減速を確認できる内容ではなかった。賃金も高止まりしている。9月のアトランタ連銀の賃金追跡調査(3カ月移動平均)は6.3%となり、6月につけた6.7%からは低下しているものの、FRBのインフレ目標水準を優に上回っている。一方で、米労働省が発表したJOLTS求人数では9月の求人数が増加し、失業者1人に対する求人数は約1.9となった。

金融政策への影響としては、今回のCPIにより、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げ幅を0.5%に引き下げやすくなるだろう。だが、FRBは少なくともあと合計で1%は金利を引き上げてから、利上げサイクルの停止に踏み切る可能性が高いと考えている。一方で、過去の利上げによる累積的な影響が経済成長と企業利益に引き続き重石になるだろう。

シカゴ連銀が算出する全米金融環境指数(NFCI)は、パンデミック初期の急騰を除いて世界金融危機以降で最も引き締まった水準を示しており、これが金融機関の貸出態度や市場に与える影響が顕在化しつつある。FRBが四半期ごとに実施する11月の銀行上級貸出担当者調査(金融機関の貸出態度)では、商工融資の貸出基準を引き締めていると回答した銀行が39%に上った。こうした金融引き締め傾向は昨年からの急速に強まっており、今後数四半期の間にS&P500種企業の利益を一段と下押しすることを示唆している。

投資見解

こうした状況下、今後3~6カ月は株式にリスクに見合ったリターンは見込みにくいとみている。

相場の持続的な上昇に必要なマクロ経済の前提条件はまだ整っていないと考える。ただし、最近の市場動向にみられるように、投資家センチメントの急激な変化が定期的な相場上昇を引き起こす可能性はある。市場ボラティリティは依然として高止まる可能性があるため、上昇局面を見逃すことなく、下方リスクをプロテクトする戦略を勧める。

各資産クラスにおいてよりディフェンシブな資産に焦点を当てることを勧める。株式では、元本確保戦略、高クオリティ高配当株を推奨する。経済成長が鈍化する局面では比較的耐性のあるグローバル・ヘルスケア、生活必需品も推奨する。通貨では、英ポンドとユーロに対し「安全資産」として米ドルとスイス・フランを推奨し、債券では、米ハイイールド債より高格付債、投資適格債を推奨する。

インフレ率が依然として中央銀行の目標値を大きく上回る中、バリュー株はグロース株をアウトパフォームすると予想する。グローバル株の中でエネルギー株も引き続き推奨する。地域別では、米国株式に対して割安でバリュー株比率の高い英国株式とオーストラリア株式を推奨する。米国株式は、情報技術銘柄とグロース銘柄比率が高く、バリュエーションも割高となっているからだ。

今年みられた株式と債券の高い相関は、ヘッジファンドなどのオルタナティブ投資の重要性を浮き掘りにしている。今年はマクロ戦略がとりわけ好成績で、高ボラティリティ市場では引き続き良好なパフォーマンスをみせるだろう。

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