

利上げ懸念が再浮上、相場上昇に一服

Weekly Global

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

今週の要点

利上げ懸念の再浮上で株式相場上昇に一服

10月に始まった株式相場の反発が失速しつつあるようだ。米連邦準備理事会(FRB)が金融引き締めを継続するとの懸念が再浮上し、S&P500種株価指数は先週3.4%下落した。その大きなきっかけの1つとなったのが、全米供給管理協会(ISM)が発表した非製造業景況感指数が予想外に上昇し、FRBが景気抑制策を長引かせる必要性が示唆されたことだ。同指数は、経済活動の幅広い上昇に加えて、FRBが望む緩やかな賃金低下とは相反する強い労働市場環境を示した。

この指標は、12月2日に発表された11月の雇用統計で雇用の増加と平均時給の伸びが示されたことと整合する。

最近のこうした動向は、この相場の上昇が、FRBの掲げる2%の物価目標を非現実的なほど順調に回復することを織り込んだものだと我々の見方を裏付ける。我々はなお12月14日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げ幅が0.5%に縮小されるとみている。ただし、FRBが最終的に、現在市場が織り込む5%のターミナルレート(金利の最終到達点)を超えて利上げせざるを得なくなるリスクは依然として残っている。

要点: インフレはピークからは鈍化しつつあるようだ。だが、特に労働市場の底堅さを示す兆候が続いていることから、順調には低下しないだろう。こうした背景から、引き続きディフェンシブ・セクターと、伝統的な資産との相関の低いヘッジファンド戦略の追加を推奨する。

中国経済回復の恩恵を受ける企業を模索する

中国国家衛生健康委員会は先週、ゼロコロナ政策のさまざまな追加緩和を発表した。これは中国が徐々に経済活動の再開に向かっていくことを示す新たな兆候だ。同委員会は、「新たな10項目」の緩和として、高齢者向けワクチン接種の加速、集団隔離施設ではなく自宅隔離の容認、大半の公共施設で陰性証明書の提示を不要とすることなどを発表した。こうした緩和策のほか、不動産開発業者向け追加支援や、中国共産党政治局のより経済成長重視の方針も発表された。

我々は、全面的な経済活動の再開は一筋縄ではいかないとの見方を変えていない。若者が主体となって経済活動の再開を求める抗議活動を行っているが、新型コロナウイルスに対する世論の不安は強く、感染拡大で医療現場がひっ迫すればさらに不安が高まる可能性がある。全面的な経済活動の再開は、欧米製のワクチンに匹敵する効果を持つ中国国産mRNAワクチンが普及してからの方が容易だろう。

だが、経済活動再開に向けた素早い動きは、すでに一部に投資機会をもたらしている。医薬品および医療機器メーカーには、さらなる感染拡大の波に対応する医療施設からの調達増加の恩恵が期待される。旅行業界も、稼働率がコロナ前水準の2~3割程度にとどまる航空会社を含め、恩恵を受けるだろう。また移動制限の緩和は不動産需要を押し上げ、ひいては素材および資本財セクターにも追い風となるとみられる。

要点: 医薬品および医療機器、消費財、インターネット、輸送、資本財、素材といった、中国経済の再開に向けた緩やかな転換が直接追い風になるセクターに注目する。債券については、不動産セクターの投資適格債に対して前向きな見方に転じるとともに、一部のハイイールド債に妙味があるとみている。

今週の動き

1. **米連邦準備理事会(FRB)はタカ派コメントで利上げ幅縮小の影響を打ち消すか?** 12月13~14日にかけて開催される米連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げ幅をほぼ間違いなく0.5%に縮小することを、FRBの複数の高官が示唆した。しかし、FRBが声明、または政策金利見通し(政策金利のピーク予想が示される)の中でタカ派的シグナルを発するかどうかは定かではない。今週はFRB以外の中央銀行でも会合が予定されており、欧州中央銀行(ECB)およびイングランド銀行(BOE)も利上げを決定する見通しだ。

2. **米国のインフレ率は低下傾向が続くか?** 米国の11月の消費者物価指数(CPI)も今週発表されるが、10月の上昇率がコンセンサス予想を下回ったことから、11月は市場の失望を誘う可能性がある。エコノミストは、コアCPIの前月上昇率が10月の+0.3%から+0.4%に加速すると予想している。

3. **中国は経済再開を進めるか?** 中国は段階的ではあるが経済再開に向けた多くの政策措置を打ち出しており、それが市場に好感された。市場はさらなる政策措置の出勤を期待している。しかし、米政府首席医療顧問のファウチ博士など一部の専門家は新型コロナウイルスの感染が拡大すると予想しており、そうなれば投資家は経済再開の後戻りを警戒するようになるだろう。

グローバル化の変容はセキュリティの新時代への移行を明確に示している

先週は、地政学的緊張が企業の投資や物資調達の決定に影響を及ぼしていることを示すさらなる兆候がみられた。世界最大手の半導体受託製造企業が米アリゾナ州の新工場建設のため投資額を従来計画の3倍超にあたる400億米ドルに拡大することを発表した。これは供給網の強靱化に向けた長期的な構造転換の動きを裏付けている。また、欧州連合(EU)がロシア産天然ガスへの依存度を低減していることがデータから確認できた。コモディティ調査会社 ICIS のデータによると、11月のEUの天然ガス消費量は過去5年の平均を24%下回った。

テクノロジーおよびエネルギーの供給網の急速なシフトは、安全保障の新時代への幅広い移行を示している。政府や企業が価格や効率性よりも供給網の安全を優先する時代だ。こうした動きにより、エネルギー、食料、サイバーセキュリティの分野で投資機会が生まれるとみている。

エネルギーについては、国内でのグリーン・エネルギー源の開発や、同盟国からの供給拡大への注力が高まっている。ウクライナ紛争や気候変動の脅威の高まりにより、農産物供給網の強靱化の必要性が浮き彫りとなった。また、サイバー脅威に対する政府および企業の投資が拡大するだろう。リモートワークの増加や国家・非国家からの脅威の増大に伴い、サイバーセキュリティへの注目は高まっている。テクノロジー分野の調査会社ガートナーによると、サイバーセキュリティへの支出は2023年に11.3%増の1,880億米ドルに達し、2024年も2桁増を予想している。

要点:セキュリティの新時代は、今後10年のあらゆる投資環境で勝者と敗者を分ける主要因の1つとなるだろう。

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、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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号