

パウエル議長、利上げ減速示唆で株価上昇

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長が「早ければ12月会合でも」利上げペースを減速する可能性を示唆したことを受け、30日のS&P500種株価指数は3.1%上昇した。

4回連続の0.75%の利上げの後、市場は現在12月の0.5%の利上げを織り込んでいる。ただし、30日時点では市場が織り込む利上げの最終到達点はほとんど変わっていない。フェデラルファンド先物金利は2023年5月に4.93%と、7ベースポイント(bp)の低下にとどまった。

10年米国債利回りは14bp低下し3.6%、2年米国債利回りは16bp低下し4.31%となった。米ドル指数(DXY)は0.8%下落した。30日発表の経済指標は労働市場が徐々に沈静化していることを示す内容だった。米労働省が発表したJOLTS求人件数では10月の求人件数は35.3万人増加の1,030万人だった。またADP発表の雇用統計では、11月の民間部門雇用者数は12.7万人増となり、市場予想の20万人増を下回った。

同日の欧州株式市場では、ユーロ圏インフレ率の予想以上の低下を受け、ユーロストック50指数は0.8%上昇した。ユーロ圏の11月の消費者物価指数(速報値)は前年同月比10.0%となり、10月の10.6%から鈍化した。

今後の展開

30日にパウエル議長がブルッキングス研究所で行った講演は、一部の投資家が懸念していたほどタカ派的な内容ではなかったため、相場上昇に弾みがつき、S&P500種株価指数は10月安値から約13%高い水準まで上昇した。FRBのタカ派的金融政策の後退期待に加えて、投資家からの資金流入とポジション調整から相場は反発した。またパウエル議長もそれを抑えるような発言をしなかった。

パウエル議長は、製造業のボトルネック(目詰まり)や財価格の上昇といったインフレの複数の主要因が軟化していることを認めた。今後数カ月は住宅サービス関連の物価上昇が続く可能性はあるものの、それもまた「来年後半」には低下し始めるとみられる。

これらは明るい材料ではあるが、パウエル議長は同時に、米国労働市場は「一時的な調整の兆し」を示しているにすぎず、賃金の伸びは依然として「長期的に2%の物価目標と矛盾しない水準を優に上回っている」と述べた。12月2日に発表予定の雇用統計では、11月の非農業部門雇用者数が10月の26万1,000人増から20万人増に鈍化し、失業率は引き続き50年ぶりの低水準である3.7%をわずかに上回ると予想されている。

我々は、FRBは12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で0.5%、2023年1-3月期(第1四半期)にさらに0.5%の利上げを行ってから利上げサイクルを終了するとの見方を変えていない。だが、過去の利上げの累積的な効果が、経済成長と企業利益に引き続き重石となるだろう。11月のFOMC議事要旨では、米国が来年辛うじて景気後退を回避できるという「基本シナリオとほぼ同じ確率で」、景気後退に陥る可能性もみているとのFRB高官の見通しが明らかになった。

こうした景気後退により、2023年のS&P500企業の利益は4%低下すると予想する。ボトムアップによる足元の1株当たり利益(EPS)のコンセンサス予想は5%増と、楽観的すぎるおそれがある。貸出基準の引き締め、米供給管理協会(ISM)製造業景況感指数のさらなる低下の可能性、FRBによる失業率上昇予想は、来年のEPSが低下することを示唆している。

投資見解

最近の株式相場の反発にもかかわらず、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。今後3~6カ月の株式は、リスクに見合ったリターンは見込みにくいとみている。ただし、周期的な相場上昇の可能性はあることから、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、元本確保戦略とクオリティ・インカム銘柄(高クオリティ・高配当銘柄)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「安全通貨」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と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、情報技術や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(代替投資)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