

主要中銀のタカ派シグナルに株価下落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

主要中央銀行の金融引き締めと、インフレ抑制のためにさらなる引き締めが必要とのコメントを受けて、15 日の S&P500 種株価指数は 2.5% 下落した。14 日の米連邦準備理事会 (FRB) による利上げに続き、欧州中央銀行 (ECB)、スイス国立銀行、イングランド銀行は 15 日、いずれも 0.5% の利上げを決定した。利上げ自体は想定内だったが、投資家を狼狽させたのは各国中銀総裁によるその後のタカ派発言だった。

ラガルド ECB 総裁は、金利を「まだ大幅かつ着実なペースで引き上げる必要がある」と述べ、今後 3 回の会合でさらに 0.5% ずつの利上げの可能性を示唆した。先物市場では、ピーク時の予想金利水準が ECB 会合前の 2.75% から上昇し、3% を超えることを織り込んだ。同様に、スイス国立銀行のジョルダン総裁は、高いインフレが「過ぎ去ったと思う」のは時期尚早であり、追加利上げの可能性も「排除できない」と述べた。イングランド銀行もまた、今後数カ月は利上げの必要性があると警告した。

これら中銀総裁のコメントは、14 日のパウエル議長による FRB はまだ金融引き締めを継続する必要があるとの発言を増幅させる結果となった。パウエル議長の発言を受けた 14 日の S&P500 種株価指数の下落は 0.7% と小幅にとどまったが、15 日は主要中央銀行の相次ぐ発言が投資家心理にさらに重くのしかかった。ユーロストックス 50 指数は 3.5%、スイス SMI 株価指数は 2.5% 下落したほか、ディフェンシブ色の強い FTSE100 指数でさえも 0.9% 下落した。こうしたリスクオフの地合いは、ユーロ圏で最も安全な国債とリスクの高い国債の利回り格差の拡大からも明らかだ。最も安全なドイツ 10 年国債とリスクの高いイタリア 10 年国債の利回り格差は、ECB が保有する償還債の再投資の停止と流動性の吸収計画の発表後に拡大した。

米国の経済指標も投資家の不安を高める材料となった。先週の新規失業保険申請件数の減少は、労働需要が供給を依然超過しているとの FRB の懸念を裏付ける形となった。一方、11 月の小売売上高は前月比 0.6% 減と 11 カ月ぶりの大幅低下となり、労働市場は依然ひっ迫しているものの、消費者が財布の紐を引き締めていることが明らかになった。

今後の展開

2023 年はインフレ、金融政策、経済成長の転換点を迎えると予想する。だが、持続的な相場上昇に向けたファンダメンタルズ (基礎的条件) の状況が整っておらず、市場は明るい見通しを先回りして織り込んでいると考える。主要中銀による最近の発言や見通しは、こうした我々の見方を裏付ける。

14 日の連邦公開市場委員会 (FOMC) では、FRB が物価安定の確保という使命を達成したとは考えていないことが明示された。FOMC メンバーによる金利の見通しを示すドットチャートは、今後さらに少なくとも 0.5% の利上げが行われるとのコンセンサスを示す内容となり、FOMC メンバー 19 人のうち 17 人が金利のピークを 5% 超と予想した。

13 日に発表された 11 月の消費者物価指数など、インフレ指標がこのところ減速傾向にあることは明るい材料だが、賃金の伸びを背景としたサービス価格の上昇が依然懸念材料であることを FRB は強調した。パウエル議長は、米国は構造的な労働力不足に陥っており、市場に戻ってくる労働者が増えても賃金が低下する可能性は低いとの見方を示した。この見方は、労働参加率が 11 月まで 3 カ月連続で低下していることから裏付けられる。平均時給も、10 月の数字が 0.5% に上方修正されたのに続き、11 月は 0.6% 上昇した。

15 日の主要中央銀行総裁の発言からは、他の中銀高官も追加利上げの必要性を感じていることが示唆される。S&P500 種株価指数は 10 月半ばにつけた年初来安値から 8.9% ほど回復しているが、この回復がこれまでの金融引き締めが景気に与える影響を完全に織り込んだものであるとは我々は見えていない。景気鈍化が重しとなり、2023 年の S&P500 企業の利益は 4% 低下すると我々は予想する。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。

投資見解

S&P500種株価指数は10月半ばの年初来最安値から一時14%回復していたが、さらに下落するリスクは残る。だが、このリスクに対しては、株式への資産配分を減らすよりも、リスクを緩和する方策を我々は勧める。

ポジションの積み増しにあたっては、ディフェンシブ・セクターを引き続き推奨する。株式では、経済成長が鈍化する局面では比較的耐性のあるヘルスケアおよび生活必需品セクターを推奨する。地域別では、米国株式よりも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。

債券では、利回りが魅力的で、景気後退リスクに対するプロテクション効果もある高格付債と投資適格債を推奨する。また、FRBの金融引き締めサイクルはECBよりも進んでおり、米国はすでに量的引き締めを進めていることから、米国10年国債はフランス10年国債をアウトパフォームすると予想する。

また、他の資産との相関の低いヘッジファンドを検討することも勧める。たとえば高ボラティリティ市場で良好なパフォーマンスをみせる可能性があるマクロ戦略などだ。

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もありません。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