

インフレは中銀の利上げ前にピークアウトか

Weekly Global

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

今週の要点

インフレは中央銀行の利上げ前にピークアウトするだろう

先週の株式市場は、欧米のインフレ減速を示す兆候を受けて上昇した。S&P500種株価指数は1.5%、ユーロ・ストックス50指数は5.9%、いずれも上昇した。米国では、6日発表の昨年12月の雇用統計で平均時給の伸びが縮小し、また同日発表の米供給管理協会(ISM)製造業景況感指数が2016年以来の最低水準(パンデミック期を除く)に低下したほか、同サービス業指数は予想外の縮小を示した。一方、ユーロ圏の12月の総合消費者物価指数(HICP)は、前月の前年比10.1%から9.2%に鈍化した。

だが、米連邦準備理事会(FRB)と欧州中央銀行(ECB)はタカ派姿勢を継続する可能性が高い。12月のユーロ圏の食品とエネルギーを除くコアインフレ率は実質的に上昇しており、上述のHICPは、ドイツがエネルギーに対する補助金を導入したことで低下している。米国の労働需要も依然として供給を上回っており、12月の失業率は50年ぶりの低水準となる3.5%で、11月の失業者1人当たりに対する求人数は1.74だった。

また、両中銀は利上げ停止を判断するにはインフレ鈍化のより明確な証拠が必要だと引き続き強調している。12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録も、「金融環境の正当化されない緩和」がFRBによる物価安定回復に向けた取り組みを複雑にするリスクを警告した。

要点: マクロ経済環境は持続的な株高に向けた態勢が整っているとは言えず、我々はディフェンシブ(保守的)な投資スタンスを継続する。

2023年は原油が反発する見込み

2022年は原油価格が大きく変動し、年末までに年初来上げ幅の大半を失ったが、2023年に入っても下落基調が続いている。中国の急速な経済活動の再開で感染が急拡大し、移動が制限され、原油需要が低下すると懸念から、ブレント原油価格は先週8.5%下落した。天然ガス価格の下落もまた、地合いを一段と悪化させた。

感染拡大は短期的には足かせとなるだろうが、今年の原油需要は、徐々に始まったアジアと中国の経済活動の再開が大きくけん引し、日量160万バレル増加することが予想される。需要に供給が追いつかず、経済協力開発機構(OECD)諸国の商業用在庫と戦略在庫のさらなる急激な低下につながると予想される。両在庫は現在、2004年以降で最低水準まで減少している。

また、ロシアは、EUによるロシア産原油の輸入禁止措置で喪失した欧州需要に替わる買い手を探すのがますます難しくなるだろう。ロシアの産油量は減少する一方、非OPECプラスの増産は弱まる可能性がある。

要点: UBS CMCI エネルギー・トータル・リターン指数は、2021年は61%、2022年は42%上昇したが、2023年も好調に推移すると予想する。原油および石油製品がパフォーマンスをけん引する一方、米国の天然ガスはリターンに貢献しないだろう。今年はブレント原油価格が1バレル当たり110米ドルに上昇すると予想しており、これがエネルギー株を押し上げるとみている。

今週の動き

1. **12月の米消費者物価指数(CPI)はインフレ減速の傾向を確認できるか?** 今週発表される経済指標の中で最も重要なものの1つは12月の米CPIだろう。すでに11月の前年同月上昇率は6月のピーク9.1%から7.1%まで減速している。12月はさらに減速し、米連邦準備理事会(FRB)の利上げサイクルが終焉に近づいているという見方を下支えることを投資家は期待している。
2. **原油価格は安定するか?** 原油価格は中国需要への懸念から新年早々急落したが、中国がゼロコロナ政策を終了させたことから2023年を通して需要拡大の見通しが強まっている。そうした中、投資家は当面の悪影響の先を見通すようになるだろうと我々は考える。
3. **移動データは中国の経済再開について何を示すか?** 中国では、ゼロコロナ政策の緩和によりすでにいくつかの主要都市が経済を再開している。過去数四半期とは異なり、足元で景気に影響を及ぼしているのは新型コロナの感染拡大そのもので、政策による外出制限ではなく、感染療養によるものだ。経済再開の序盤で感染が拡大したことから、投資家は経済活動への当面の影響を分析しようと移動データを注視するだろう。

中国の急速な経済再開により投資見通しは改善

ゼロコロナ政策について、中国は感染のピークが過ぎた都市については我々がこれまで想定していた段階的な緩和ではなく、一気に撤廃することを選択したようである。当初の感染拡大が経済に及ぼすダメージは、2022年10-12月期(第4四半期)と2023年第1四半期に集中して現れると考える。感染者数は旧正月の連休後に安定化し、消費と経済活動の回復は2月にも始まるとみている。

このため本格的な経済再開は2023年第1四半期に始まり、中期的な投資見直しによって幸先の良い予兆となるだろう。中国の経済再開の勢いが増すにつれ、株価の上昇についての焦点は「いつ」から「どの程度」に移っている。今後6~12カ月の間、経済再開の恩恵を受ける一部銘柄は、中国株式市場全体に対する超過リターンが2桁に上る可能性がある。

我々の見解: 中国では、医薬品、医療機器、消費財、インターネット、運輸、資本財、素材セクターが段階的な経済再開の恩恵を直接受けると考える。中国の社債については、不動産企業の投資適格社債の見通しを以前よりもポジティブにみるほか、一部のハイイールド債は割安で投資価値があるとみている。社債全体では、投資適格社債の魅力が高いと考えており、またアジア・ハイイールド債の2023年のトータル・リターンは7~10%と予想する。原油および人民元も、中国の急速な経済再開が追い風になると考える。

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のですが、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、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、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の手数料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、直接的に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 1.76%(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 2023 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。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