

インフレ鈍化も、ハト派転換は視野外

Weekly Global

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

今週の要点

インフレは鈍化するも、FRB のハト派転換はまだ視野の外

先週の S&P500 種株価指数は 2.7% 上昇した。12 月の消費者物価指数 (CPI) がさらに鈍化の兆しを示し、それが米連邦準備理事会 (FRB) に再び利上げペースの減速を促すのではないかとの思惑が広がった。12 日に発表された CPI はその期待を裏切らない内容だった。総合 CPI は前年同月比 6.5% 増と 1 年以上ぶりの低い伸びに減速し、ピークの 9.1% から 6 カ月連続で低下した。食品とエネルギーを除くコア CPI は、11 月の前年同月比 6% から 5.7% へと伸びが鈍化した。

インフレに関する最近のニュースは明るい材料となっているが、市場が FRB の政策転換点に向けて勇み足になっているとの我々の見方は変わらない。

その理由の 1 つ目は、市場が織り込んでいるハト派姿勢への転換を、FRB 高官が一貫して否定していることだ。直近ではアトランタ連銀のポスティック総裁とサンフランシスコ連銀のデイリー総裁が、政策金利は 5% を超えるとの予想を強調した。ポスティック総裁は、政策金利を「長期」に亘り 5% 超に維持するべきだとの見解を示し、自身は「政策転換を考えていない」と述べた。こうした FRB 高官の発言は、政策金利が 4.95% 近辺をピークに 2023 年末までに 4.5% に低下するとの市場の織り込みとは相反する。

2 つ目に、賃金の伸びが鈍化している証拠が依然として暫定的なことだ。市場は 12 月の平均時給の伸びが減速したことを好感した。ただし、この指標では職業構成の変化が調整されていない。一方、アトランタ連銀の賃金トラック、求人件数、失業率などの他のデータは依然として人手不足を示唆している。

要点: FRB は今年後半に政策転換に踏み切ると我々は予想する。リスク許容度の高い投資家は、この政策転換に備えることができるだろう。だが、政策や経済成長の転換点にはまだ到達していないと考えており、株式、債券市場ともにディフェンシブ寄りのポジションを引き続き推奨する。

FRB はサステナビリティの推進と一線を画す

FRB のパウエル議長は、FRB は政治と一線を画す必要があると述べ、気候変動政策への関与に消極的な姿勢を見せた。議長は「FRB は現在も将来も、気候変動に関する政策担当者にはならない」と述べた。

だが、FRB はこの点において、主要中銀の中で少数派になりつつある。欧州中央銀行 (ECB) のシュナール専務理事は最近、ECB は恐らく数兆ユーロの保有債券を活用し、より気候に優しい発行体の債券を組み入れることを検討すべきだと述べた。

EU のロシア産化石燃料依存からの脱却計画である 3,000 億ユーロのリパワーEU 計画や、3,700 億米ドルをエネルギー安全保障と気候変動対策に充てる米国のインフレ抑制法など、各国政府も排出量削減の取り組みを引き続き強化している。オーストラリア政府も先週新たな排出規制強化計画の詳細を公表した。この計画では、オーストラリアで排出量が多い上位 215 施設に対して、2030 年まで温室効果ガス排出量を少なくとも 28% (年間約 5%) 削減することを求める。

今週の動き

1. **インフレ圧力は後退し続けているのか？** 18日発表予定の12月の米国生産者物価指数は今後の物価上昇圧力のさらなる緩和を示すとして、前月比で0.1%の下落が予想されている。一方、FRBは雇用統計に注目しており、週次の失業保険申請者数がこれまで以上に注目されている。一方、19日発表予定の1月の米住宅建築業者協会 (NAHB) 住宅市場指数は、金利の上昇に伴い住宅建設業者の景況感が悪化しているかどうかを示すさらなる指標となりそうだ。
2. **FRB高官はタカ派姿勢を維持するか？** FRBの高官は先週、金融政策のハト派転換に対する市場の期待をけん制した。今週は、セントルイス連銀のブラード総裁、ダラス連銀のローガン総裁、ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁など、複数のFRB高官の講演が予定されている。また19日には、全米の経済動向に関するデータを掲載した地区連銀経済報告 (ベージュブック) が公表される。
3. **日本銀行はさらなる政策変更を示唆するか？** 日銀は今週、12月に10年国債利回り目標の引き上げを決定して以後初めての政策決定会合を開催する。日銀は、この利回り目標の引き上げは金融引き締めではないとして、市場への影響をけん制しようとした。しかし投資家は、日銀が超緩和的な金融政策スタンスを徐々に転換しようとしていることを示すさらなる兆候を強く警戒している。ノルウェーなど他の中央銀行も、今週中に政策決定の発表を予定している。

要点: 昨年のサステナブル投資のパフォーマンスは冴えなかったが、長期的に見れば絶対、相対リターンともに依然として好調だ。サステナブル投資の長期パフォーマンスを推進する構造的なトレンドは変わらないと考えている。2023年は、バリュー型企業、サステナブル・ボンド、ESGインプルーバー(企業業績にも影響を与えうる排出量削減のような問題で継続的に改善を示している企業)など、サステナブル投資戦略に対してさまざまな好機があるとみている。

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