

米利下げ転換について市場の確信度が低下

Weekly Global

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

今週の要点

FRBの利下げへの転換について、市場の確信度は低下

市場はこれまで、金利見通しについて米連邦準備理事会(FRB)高官よりもハト派的な見方を長く維持してきた。しかし、ここ数日でその見方に変化が生じ、投資家はタカ派的な金利動向を予想するようになった。つい先日の2月1日にフェデラルファンド(FF)金利先物市場が織り込んだ政策金利のピークは4.81%であったが、これが足元では5.2%まで上昇し、米連邦公開市場委員会(FOMC)メンバーの直近の予想中央値5.125%に概ね並ぶこととなった。

1月の雇用統計で失業率が53年ぶりの低水準となったことを受けて、FRB高官もタカ派的なトーンを強めた。パウエルFRB議長は7日、この雇用統計が、インフレ鎮圧に「かなりの時間」を要するというFRBの見方を裏付けることとなったと述べ、また「これほど強くなる」とは予想していなかったと付け加えた。

こうした動きは、金利、経済成長、市場センチメントの転換点が到来するのはまだ先のことであるという我々の見方を裏付ける。過去数カ月の間にインフレは鈍化したが、労働市場が堅調なことから、FRBが目標とする物価上昇率2%の達成はほど遠いといえる。

また、2022年以降で425ベースポイント(bp)という過去数十年で最速の利上げによる運行効果が経済および企業業績に及びつつある。全体の企業利益は市場予想を0.5%ポイント下回っており、1株当たり利益(EPS)は5.2%減の見通しだ。これは、特にマクロ経済上の逆風が強まることにより業績リセッション(後退)に陥ると我々の見方を裏付けるものである。

要点: 米国株式市場は当面逆風を受けると引き続きみている。中国およびドイツの株式市場は、今年後半の世界経済成長の転換の恩恵をいち早く受けると予想する。

楽観的な市場環境においてもヘッジファンドは引き続き有効

2023年のグローバル株式市場は好調なスタートを切り、MSCIオールカントリー・ワールド指数は1月に7.1%上昇した。一方、ヘッジファンド指数であるHFRIファンド加重総合指数の上昇率は2.8%、うち、昨年のヘッジファンドのアウトパフォームをけん引したマクロファンドはわずか0.3%の上昇にとどまった。

だが、この状況についてはより幅広い視点から捉える必要があるだろう。昨年グローバル株式が19.8%下落したのに対して、ヘッジファンド全体の下落率は4.2%にとどまった。うち、マクロ戦略のリターンは9%のプラスだった。

上場市場のセンチメントは最近改善しているが、ヘッジファンドは、ポートフォリオの分散において重要な役割を引き続き担うと考えている。

今週の動き

1. **米インフレ・データは利下げへの転換期待に影を落とすか？** 過去数カ月にわたり消費者物価指数(CPI)が減速傾向を辿ってきたことから、利上げ局面の終わりが近いという市場の見方が強まっている。価格変動の大きい食品・エネルギーを除いたコアインフレ率の1月のコンセンサス予想は、12月と変わらず前月比0.4%増となっている。インフレ率の減速傾向が踊り場を迎えると、米連邦準備理事会(FRB)がより積極的な金融引き締めを行わざるを得なくなるという懸念が高まる可能性がある。今週は、小売売上高(1月)、鉱工業生産指数(1月)、全米住宅建設業協会(NAHB)住宅市場指数(2月)など、米国経済の主要領域の底堅さを示す経済指標も発表される。
2. **米大手小売企業の決算は10-12月期(第4四半期)決算発表シーズンの一筋の光となるか？** 決算発表シーズンが終わりつつあるが、大手消費財・小売企業の決算発表がまだ残っている。この決算発表で、不振の決算シーズンの最後に一筋の光がさすことを投資家は期待しているだろう。
3. **中国株式市場は勢いを取り戻すか？** MSCI中国指数は5週にわたり上昇した後、2週連続で下落した。市場は10月下旬の安値から50%近く上昇したが、投資家はこのような反発局面が再開するかどうかに注視するだろう。

1月の米雇用統計は、インフレ、金利および経済成長見通しに依然としてリスクがあることを改めて示唆する内容だった。2023年は企業利益が減速することを予想しており、その減速は2022年10-12月期(第4四半期)決算発表からすでに始まっている。

一方、経済成長見通しは各国・地域で乖離しており、この状況はアクティブ戦略の重要性を裏付ける。米サプライマネジメント協会(ISM)が発表した1月の製造業景況感指数は好不況の節目となる50をさらに割り込み、2020年5月以来の水準へと低下した。一方、中国経済の急速な再開と欧州の暖冬を受けて、中国、欧州の両地域に投資機会が生まれるだろう。銘柄を厳選し、幅広い市場の中で最もパフォーマンスが優れた領域へ迅速に資産配分を行うことが、成長の転換点という追い風を受ける鍵を握ると考える。

要点:ヘッジファンドは柔軟性の高い金融商品であり、アルファの創出、ポートフォリオの分散、下落リスクの緩和に寄与する。さまざまな資産クラス、地域および金融商品に亘ってロング/ショート・ポジションを取る能力のあるマクロ戦略マネージャー、相関のないリターンを提供する株式ニュートラルファンド、分散アプローチを採るマルチ戦略ファンドを引き続き推奨する。だがヘッジファンドには流動性リスクがあるため、長期間投資し続ける意思と余裕が求められる。

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