

FRB、堅調な経済指標にタカ派色が再度強まる

Weekly Global

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

今週の要点

堅調な経済データにFRB高官の発言が再びタカ派色を強める

FRBが懸念しているのは根強い高インフレだけではない。直近発表された経済データは、米国経済が予想ほど迅速に減速していないことを示唆した。1月の雇用統計は失業率が1969年以来の低水準を記録し、また1月の小売売上高は前月比で3%上昇し、過去20年でも高水準の伸びを示した。

こうした経済データを受け、FRB高官のタカ派色がますます強まった。ニューヨーク連銀ウィリアムズ総裁は、「労働市場が強いことから、インフレ率が予想よりも長く高止まりする、または見通し以上の金利の引き上げが必要になるリスクが明らかに存在する」と語った。また、セントルイス連銀ブラード総裁は、3月のFOMCでは(2月は利上げ幅を25ベーシスポイント(bp)に縮小したが)50bpの利上げの可能性も排除しないと述べた。同総裁は、「インフレとの戦いが長くなる」とも語った。クリーブランド連銀マスター総裁も、「利上げペースを速めることは可能であり、いかなる特定の会合でも利上げ幅を引き上げる可能性がある」と述べた。

こうしたことから、3月22日の次回FOMCで、FRBが2023年の経済成長率および利上げペースの見通しを引き上げる可能性が高まったと考える。直近の動きは、市場がインフレの転換点とFRBの利下げへの転換を過度に早く織り込んでいるという我々の見方を裏付けるものである。

要点:こうした状況を勘案し、株式市場の下落局面でのリスクを抑制しながら上昇局面でのリターンを捉える戦略を推奨する。高インフレ・景気減速の局面でアウトパフォームが期待される、ディフェンシブ株(生活必需品株など)、バリュー株、高インカム銘柄をポートフォリオに組み入れることを勧める。また、市場が転換点の到来を織り込み始めたときに堅調なパフォーマンスが見込まれる一部のシクリカル株も併せて組み入れることを勧める。

ロシアの減産に伴い原油価格は回復基調に

原油価格は今年も値動きの大きな展開が続いている。市場はFRBの利上げサイクルが長引くことへの懸念と、中国経済の再開による石油需要の回復をめぐる楽観論とに割れており、ブレント原油価格は足元では年初と同じ1バレル80米ドルをわずかに上回る水準で推移している。

だが、最近ロシアが3月に日量50万バレル減産すると発表したこともあり、今年は市場のひっ迫が原油価格をいずれ押し上げると考える。

欧州連合(EU)がロシア産原油の禁輸を導入した後、ロシアの石油生産量は当初は底堅く推移していたが、2月からの軽油など石油製品の禁輸措置が産油量に打撃を与えているようだ。欧州需要の喪失分を埋め合わせるに足る買い手を見つけるのはますます困難になるため、ロシアの産油量は2022年初めの日量1,000万バレル超、2022年12月の977万バレル超から、今年は日量900万バレル以下まで低下すると予想する。

また、中国が想定外に迅速にゼロコロナ政策を撤廃したことも、世界の石油需要を押し上げている。今年は石油需要の伸びの3分の2を、中国の経済活動の再開を追い風としたアジア新興国が占めるとみており、2023年後半の世界の石油需要は1億300万バレルを超えるだろう。加えて、石油輸出国機構(OPEC)とロシアなどの非加盟国で構成するOPECプラス以外の産油国(米国等)については、今年の世界需要が日量

今週の動き

1. **インフレ指標の発表により、利上げ幅拡大への懸念が再燃するか?** 1月の米消費者物価指数(CPI)は、インフレが減速する可能性が低いことを示唆する内容だった。FRBがインフレ指標として重視する個人消費支出(PCE)コア物価指数の1月のコンセンサス予想は、前月比+0.4%(12月実績:+0.3%)となっている。今週はユーロ圏の1月のインフレ率の確定値も発表される。
2. **FRB高官はタカ派姿勢を維持するか?** 2月1日の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨が今週発表される。ただ、同委員会が開催されたのは、予想以上に堅調となった1月の雇用統計が発表される数日前だった。そのため、市場はニューヨーク連銀ウィリアムズ総裁、アトランタ連銀ボスティック総裁、クリーブランド連銀マスター総裁などFRB高官の発言に注目するだろう。
3. **企業景況感指数は世界的な経済活動の上向きを示唆し、原油価格を下支えするか?** 2022年半ば以降の原油価格の下落傾向は、景気後退懸念が主な原因だった。中国の経済再開は、世界経済の早期回復を後押しし、石油の需要拡大に寄与すると考える。ユーロ圏、英国などの2月の購買担当者景気指数(PMI)は、楽観的見方や経済活動が上向く兆候を示すかどうか目が注目されるだろう。今週は、日銀短観の先行指標となるロイター短観非製造業指数およびドイツのIfo企業景況感指数も発表される。

160 万バレル増加するのに対して、供給量は 130 万バレルの緩やかな増加にとどまることが予想される。

要点:ブレント原油価格は今年 1 バレル 110 米ドル、WTI 原油価格は 107 米ドルへと上昇するとの予想を維持する。

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