

パウエルFRB議長、ジャクソンホールで利下げ示唆

UBS House View - CIO Alert

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

何が起きたか？

22日の米国株式市場は反発し、S&P500種株価指数は1.5%、ナスダック総合指数は1.9%上昇した。年次経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」におけるパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の発言が好感された形だ。パウエル議長は、現在の金融政策が景気抑制的であり、労働市場の下振れリスクが高まっていることから、利下げが正当化される可能性を示唆した。

パウエル議長は、消費者物価に関税の影響が表れていることにも触れたうえで、労働市場については、労働需要が鈍化する一方、移民取り締まりで供給も鈍化することにより「特異な均衡」状態にあると述べた。今回の発言を受け、早ければ9月にも利下げが実施されるとの期待が高まった。

債券価格も上昇し、米国2年債利回りは10ベーシスポイント(bp)低下して3.69%、10年債利回りは8bp低下して4.25%となった。米ドルも弱含み、米ドル指数は0.9%下落した。

パウエル議長の講演は、FRBが分断に直面し、政治的圧力がさらに高まる中で行われた。トランプ大統領は数カ月にわたって利下げを求め、インフレは抑制されていると主張しており、ここ1週間ではFRB当局者への批判を強めている。20日には根拠がないとされる住宅ローン不正疑惑を受け、FRBのクック理事に辞任を要求した。バイデン前大統領からの指名で就任したクック理事は不正行為を否定し、捜査に全面協力する意向を示している。

トランプ大統領が利下げに前向きな人材の登用に向けた動きを加速させる中、この辞任要求により、FRBの独立性に対する懸念が再燃している。上院共和党は、辞任したクグラー理事の後任に指名した米大統領経済諮問委員会(CEA)のステイブン・ミラン委員長が、9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)までに承認されるよう急いでいる。

FRBが経済的・政治的な難局に直面するなか、市場ではさらなる政策転換の兆しが見られるかどうか注目が集まっており、FRBの今後の動向が焦点となっている。パウエル議長が労働市場の下振れリスクに言及したことが注目され、フェデラル・ファンド金利先物が織り込む9月利下げの確率は、発言前の72%から93%に上昇している。

どう考えるか？

FRBは、徐々に上昇するインフレ率、労働需要の鈍化、経済成長の減速という複雑な状況に直面しており、複数の要因が金融緩和の根拠になるだろう。

関税が物価を押し上げるなか、インフレ率は緩やかに上昇すると見込まれる。7月の消費者物価指数(CPI)は伸びが加速し、卸売物価指数(PPI)も前月比で3年ぶりの大幅上昇となった。ただし、住居費の上昇率の鈍化や個人消費の慎重姿勢、景気の軟化が一部のインフレ圧力を相殺するとみている。

レイオフ(一時解雇)が増加し始めれば雇用が急速に悪化する可能性をパウエル議長が指摘したように、労働市場の弱さは追加利下げを行う根拠となるだろう。失業率は低水準で推移しているが、最近のデータは労働需要の鈍化を示唆しており、先日公表されたFOMC議事要旨は、失業率が年末までにFRBの推定する自然失業率を上回り、2027年まで自然失業率よりも高い水準で推移するという予測を示している。労働市場の冷え込みにより、FRBの政策判断においては、インフレ懸念の継続よりも雇用の下振れリスクが大きな要因になると我々は考える。

米国の経済成長が鈍化する可能性も、FRBが考慮する重要な要因だ。今年上期の実質国内総生産(GDP)成長率は1.2%と、潜在成長率や前年の成長率を大きく下回り、今後も軟調が予想される。我々は、関税の影響により、米国のGDP成長率が最終的に約1ポイント押し下げられると見積もる。

クック理事への辞任要求などの政治的圧力を受け、FRBの独立性に対する懸念が高まっている。法的には、理事を解任できるのは正当な理由(立証された不正行為など)がある場合のみであり、方針の不一致は解任の理由にはならない。パウエル議長については来月5月までの任期を全うするとみているが、クック理事が解任を免れるかどうかは不透明だ。FRBが経済的・政治的な難局に直面する中、独立性への脅威がその政策運営を一層困難にしている。

ソフトランディング型の利下げは歴史的に株式にプラスであり、FRBの金融政策が引き締めから中立へと転換することで、景気循環株の業績成長は一樣ではないものの、強気相場が継続すると予想する。景気循環株の中でも高ベータ・低クオリティ銘柄(小型株など)

本稿は、UBS Switzerland AGが作成した「CIO Alert: US stocks rally, as Powell signals easing at Jackson Hole」(2025年8月22日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年8月25日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

はまだ上昇余地があるが、選別的な投資が必要だ。米金融株(特に銀行)はバリュエーションと企業業績・財務状況の両方で魅力的だ。S&P500種株価指数は年末に6,600、2026年6月に6,800まで上昇余地があるとみている。

パウエル議長は9月のFOMCで緩和を支持すると予想するが、8月雇用統計やインフレが予想以上に強ければ据え置きの可能性もある。現状では、9月から2026年1月までに0.25%の利下げを4回行うと見込む。

投資戦略

余剰なキャッシュを活用する: 余剰なキャッシュは投資に回す好機とみている。FRBは9月から利下げを再開する見込みであり、欧州も概ね低金利だ。ポートフォリオ収益源の代替先として、高格付債や投資適格債が魅力的だ。中期債を推奨する一方、長期債は財政政策やFRBの独立性、インフレ指標といったリスク要因の影響を受ける可能性がある。

株式を押し目買いする: グローバル株式は堅調で、最近は最高値を更新している。FRBによる金融緩和と設備投資の勢いを背景に、今後6-12カ月はさらなる上昇余地があるだろう。株式の保有比率が低い投資家は、AI、電力と電源、ロンジェビティ(健康長寿)の投資テーマに加え、米国テクノロジー、ヘルスケア、公益、金融セクターへの段階的な投資や押し目買いを勧める。欧州ではスイスの高クオリティ配当株、欧州の高クオリティ株、資本財セクター、投資テーマ「欧州投資の6つの方法」に投資妙味がある。その他、中国のテクノロジーセクター、シンガポール、インド、ブラジルも推奨する。

政治リスクを乗り越える: 金(gold)は効果的なポートフォリオの分散手段であり、政治リスクに対する有効なヘッジ手段であると考ええる。米経済指標の弱さ、利下げ見通し、インフレ懸念、FRBの独立性懸念、継続する地政学リスクが金価格を支える。我々は金価格の2026年6月末の予想を1オンス当たり3,700米ドルに引き上げた。政治・経済リスクが高まれば、これを上回る可能性もある。一部のオルタナティブ投資戦略も政治リスク分散には有効だ。

通貨の分散を図る: 米ドルは短期的に反発したが、その後、米国経済指標の軟化により最近の上昇分を失った。今後は、米国経済成長の鈍化、FRBの利下げ、継続的な双子の赤字が、年内の米ドルの重しになると予想する。米国の高金利環境下では米ドルの為替ヘッジコストが高いことから、投資家は負債の返済や支出計画を考慮して通貨配分を見直し、過度な米ドル保有分を他通貨へ分散させることを勧める。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメント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。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。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。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

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。

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0.5%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。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。

「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 Group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 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・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