

FRBが利下げ再開、今後の投資戦略は？

UBS House View - CIO Alert

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

何が起きたか？

米連邦準備理事会(FRB)は、17日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利を25ベースポイント(bp)引き下げた。FOMC参加者による政策金利の見通しは、今後2回の会合で追加利下げが実施される可能性を示唆している。

FRBは7月実施の前回FOMCで、雇用市場は堅調な状況が続いているとしていたが、今回は雇用の下振れリスクが高まっていると判断した。インフレ率は上昇し、やや高い水準が続いているものの、上記の理由からフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を4.00-4.25%に引き下げた。2024年には計100bpの利下げが実施されたが、2025年の利下げは今回が初となる。新しくFRB理事に指名されたスティーブン・ミラン氏は、より大幅な50bpの利下げを支持し、FRBの決定内容に反対していた。

FOMC参加者による政策金利見通し(ドットチャート)の年末時点の中央値は、年内にあと2回の利下げが実施されることを示唆している。

今回の利下げは広く予想されていたため、決定を受けた市場の反応は限定的だった。17日のS&P500種株価指数は、パウエルFRB議長がFOMC後の記者会見で、今年はこれ以上の利下げを実施しないと見込んでいる参加者も一定数いると発言したことを受けて一時下落したが、その後上昇し、ほぼ横ばいで取引を終えた。米10年国債利回りは6bp上昇し、4.08%となった。金(gold)は0.8%の小幅な下落で1オンス当たり3,665米ドルとなり、米ドル指数は0.4%上昇した。

今後の見通しは？

我々の基本シナリオでは、FRBが引き続き、一時的なインフレ率の上昇よりも雇用市場の弱さを重要視すると考え、2026年1-3月期(第1四半期)までに75bpの追加利下げを実施するとみている。

パウエル議長は記者会見で、労働需要が軟化しており、最近の雇用創出ペースは、失業率を一定に保つために必要な水準を下回っているとの見解を示した。実際、5月以降の非農業部門雇用者数の伸びは、月平均で約27,000人にとどまっており、米労働統計局は、今年3月までの1年間における非農業部門雇用者数の伸びの合計が911,000人下方修正されるとの見通しを発表した。米失業保険申請件数も増加傾向にあり、2021年後半以来の高水準に達している。

FRBは雇用市場鈍化の懸念とインフレ率の動向のバランスを図るだろう。食品とエネルギーを除くコア消費者物価指数(CPI)は、8月に前年同月比3.1%の上昇となり、FRBのインフレ目標2%を上回って推移している。米サプライマネジメント協会(ISM)発表の非製造業(サービス業)景況感指数における仕入れ価格など、インフレ率の先行指標も高止まりしている。またFRBは、米連邦最高裁が一部関税の撤廃を命じた場合でも、関税による一部の物価上昇が粘着的なものとなる可能性に留意すると考える。

一方でFRBは、関税による価格転嫁のペースが想定よりも遅いと考えており、パウエル議長も、関税による価格上昇は一時的なものにとどまるとの見解を改めて示した。FOMCの経済見通しでは、2027年にインフレ率がFRBの目標である2%付近まで低下すると予想している。パウエル議長は、長期的な期待インフレ率を示す指標が、FRBのインフレ目標と整合的な水準を着実に示していると述べた。

投資戦略

25bpの利下げ自体は見通しに大きな影響を与えるものではないとみているが、金利が予想より大幅に低下する可能性があることに留意したい。我々の悲観シナリオでは、雇用市場の鈍化が想定より深刻だった、あるいは長引いた場合、FRBは200-300bpの利下げを行い、米国の政策金利は1.0-1.5%まで低下する可能性があるかと予想する。このような状況は、キャッシュの配分を見直す好機になると考える。

1) キャッシュを管理する

投資家には、キャッシュを管理してリターンを最適化することを勧める。

- 1年以内の日々の支出に必要なキャッシュには、控えめな利回り引き換えに相対的な安定性を提供する、マネーマーケットファンド(MMF)または譲渡性預金を勧める。

- 1-3年の間にあらかじめ予定されている支出や緊急の出費に備えるための、コアとなるキャッシュに関しては、柔軟性と利回りのバランスを図ると良いだろう。債券ラダー戦略(満期が異なる複数の債券を組み合わせたポートフォリオ)は、予測可能なキャッシュフローを提供し、金利リスクを管理することができる。
- 5年先までの支出に備えたキャッシュに関しては、ある程度の価格変動と流動性の低さを受け入れつつ、リターンを最適化することに重点を置くのが望ましい。中期国債や投資適格債、複数のセクターに分散された債券投資アプローチを勧める。過去のデータに基づくと、グローバル高クオリティ債(ブルームバーグ・グローバル総合指数)は、金利のピークから12-24カ月の期間で、キャッシュ(米1-3カ月国債)を2.7-4.1%アウトパフォームした。

通貨に関しては、米ドルは今後数カ月で下落傾向に戻ると考える。FRBが他の中銀よりも速いペースで利下げを行う可能性が高いことや、依然大きな双子の赤字(経常赤字と財政赤字)が米ドルの重石になるだろう。我々は、ユーロと豪ドルを推奨する。投資家には、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。

2) 余剰なキャッシュを分散ポートフォリオへ段階的に投資する

過去のデータに基づくと、長期的には、投資した場合のパフォーマンスがキャッシュを保有し続けた場合を上回る可能性が高い。1945年以降、キャッシュを1年間および5年間保有した場合のパフォーマンスは、それぞれ保有期間の約74%と約83%で、株式と債券の分散ポートフォリオへ段階的に投資した場合を下回っている。金利の低下が見込まれる中、投資家は余剰なキャッシュを投資に回す時期に来ていると考える。バランス型ポートフォリオに加えて、現在、余剰なキャッシュを活用するための具体的な投資機会が数多く見られる。

- **株式を押し目買いする:** 金利の低下、企業の力強い利益成長、人工知能(AI)の追い風が、今後1年間のグローバル株式のさらなる上昇を支えると考えられる。株式の保有比率が低い投資家は、段階的な投資や、市場の押し目を利用した我々の推奨分野へのエクスポージャーの追加を検討することを勧める。
- **変革的イノベーションに投資する:** AI、電力と電源、ロンジビリティ(健康長寿)といった変革的イノベーションへの投資機会(TRIO)の投資テーマは、長期的に市場全体をアウトパフォームすると予想する。こうした投資テーマに加え、米国のテクノロジー、ヘルスケア、公益事業、金融セクターも選好する。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」を勧める。その他の地域では、中国のテクノロジー・セクター、シンガポール、インド、ブラジルを推奨する。
- **金(gold)を選好する:** 年初来の力強い上昇を経ても、金はポートフォリオの効果的な分散手段であり、政治・経済リスクに対するヘッジ手段であると考えられる。米ドル安、中央銀行による堅調な需要、実質金利の低下、そして政府債務水準の上昇や金融抑圧の可能性、地政学的リスクの継続に対する投資家の懸念が、金の追い風になると予想する。
- **オルタナティブ投資で分散を図る:** オルタナティブ資産をポートフォリオに追加することで、ポートフォリオの分散効果を向上させ、成長可能性を広げ、下落リスクに備えることができる。オルタナティブ投資には、低い流動性や透明性、レバレッジの使用等、さまざまなリスクやデメリットもあることに留意したい。

3) 収益源の代替先を検討する

金利低下を考慮し、キャッシュによる定期的な収入に代わる収益源を探している投資家は、株式インカム戦略などを検討することができる。こうしたアプローチはキャッシュや債券戦略と比較してリスクが高いものの、同等かそれ以上のリターンをもたらすだろう。

- **株式インカム戦略:** 米国株式の配当利回りは総じて比較的低いが、魅力的な配当利回りを持つ一部の銘柄に投資機会があると考えている。アジアでは、インカムとポートフォリオの耐性を重視する投資家にとって、東南アジア諸国連合(ASEAN)市場の今年の平均配当利回りは4.6%と魅力的だ。スイスの配当銘柄も平均配当利回りが約3.0%で、健全なバランスシートと収益性からは、スイス市場全体で配当が持続可能であることが示唆される。
- **資金計画を考慮する:** 資金計画を踏まえた選択肢を検討することで、ポートフォリオのインカムを改善し、過剰なキャッシュへの依存を減らす方法を見出すことができる。例えば年金は、持続可能なインカムの確保が可能だ。また、借入枠を広げることで、予期せぬ事態に備えて過剰なキャッシュを保有する必要性を減らすことができる。

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手に入れ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・マネジメンおよびシニア・マネジメン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、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けます。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