

米FRB、利上げは見送るも依然タカ派姿勢

UBS House View – Daily Asia

Min Lan Tan, Head Chief Investment Office APAC, UBS AG Singapore Branch
Mark Haefele, Global Wealth Management Chief Investment Officer, UBS AG
Matthew Carter, Strategist, UBS AG London Branch
Jon Gordon, Strategist, UBS AG Hong Kong Branch
Brian Rose, Senior US Economist, CIO America, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

何が起きたか？

米連邦準備理事会(FRB)は14日の連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利を据え置き、2022年3月から10回連続した利上げを見送った。ただし、労働市場は堅調で、インフレ率も高止まりしていることから、追加利上げの可能性も示唆した。

FOMC参加者による政策金利の見通しを表す「ドット・プロット」では、年末時点の予想金利が前回(今年3月)の5.1%から5.6%に上昇した。政策金利の指標であるフェデラル・ファンド(FF)金利は現在5.0~5.25%であるため、25ベースポイント(bp)の利上げが年内にあと2回行われることを示唆している。また、インフレ率の予想も上方修正し、食品とエネルギーを除いたコア個人消費支出(PCE)物価指数の2023年末の上昇率予想を、今年3月時点の3.6%から3.9%に引き上げた。

FRBのパウエル議長は記者会見で、労働市場が依然として「非常に逼迫」しており、「インフレ圧力が高止まり」していると述べ、インフレのリスクは「上方に傾いている」と指摘した。

FF金利先物市場は、今回のFOMCで金利が据え置かれる可能性を約90%と見込んでいたことから、FRBがタカ派的な姿勢を見せながらも利上げを見送ったことは、市場予想と一致したといえる。ただし、ドット・プロットで示された今後の利上げ幅の想定は、市場予想を上回った。

年初来14%上昇しているS&P500種株価指数は、FOMCの結果発表前には前日比0.3%高だったが、発表後に一部反落し、前日比0.1%高で終えた。FRBがまだ現在の利上げサイクルを終えられる状況にないと受け止められたことが下落につながった。結果発表前に4.63%だった米国2年国債利回りは、発表後に4.7%まで上昇(価格は下落)した。

今後予想される展開

今回のFOMCの結果は、FRBが引き続きインフレの抑制に注力し、そのために必要とあらば追加の利上げを行い、近い将来に利下げに転じる意向はないとの我々の見解を裏付けた。パウエル議長は、FRBはデータを重視し、今後の金融政策判断は会合ごとに行っていくとの方針を改めて示した。

また、市場がさらなる金融引き締めリスクについて過小評価しているとの我々の見方も強まった。最近のインフレデータと経済成長率は利上げの打ち止めが妥当といえる水準には至っておらず、我々は7月のFOMCで25bpの利上げが行われるとの見方を基本シナリオとしている。

インフレ率はFRBが目標とする2%を依然大きく上回っている。5月の消費者物価指数(CPI)は、総合インフレ率が前年同月比4%に減速(ピークは2022年6月の9.1%)した一方、食品とエネルギーを除いたコアCPIは直近6カ月間は前月比0.4%近辺の上昇となっており、インフレの基調がいまだかなり強いことを改めて示している。

労働市場は依然極めてひっ迫している模様だ。5月の非農業部門雇用者数は前月比33.9万人増と市場予想を上回った。また、3月と4月の数値が上方修正されたことで、3カ月平均は当初の22.2万人から28.3万人に増加した。

求人件数も予想以上に増加し、直近4月は1,000万件超を回復した。またアトランタ連銀が公表する賃金トラッカーは5月は前年同月比6%の上昇となり、インフレ率を2%で安定させるという目標に対して強すぎる賃金上昇率を示している。

しかし、14カ月で500bpと過去40年間で最速ペースの利上げを行ってきた結果、FRBは6週間後に迎える次回FOMCまで様子見る余裕ができた。利上げの終息は視野に入っているものの、我々は、市場は経済のソフトランディング(軟着陸)の可能性に楽観的過ぎるとみている。株式市場の予想変動率を示すVIX指数はパンデミック以降で最低水準にある。また、米国株式は2022年10月の底値から足元までに20%超上昇しており、投資家の間では強気相場に入ったとの見方もある。

しかし、株式のバリュエーションは経済のリスク要因を反映していないとみている。米国経済は 2023 年後半に減速することが予想されており、そうなれば企業収益を押し下げることがある。我々は企業利益を前年比で減益と予想しており、コンセンサス予想はかなり楽観的とみている。株価バリュエーションは過去の水準や債券と比較しても割高だ。米国株式は 12 カ月先予想株価収益率 (PER) が足元 18.4 倍で、過去 15 年平均より 14% 高い水準にある。

投資アイデア

以上の状況から、我々はグローバル株式および米国株式のアンダーウェイトを維持する。一方、債券投資の魅力は高まったとみている。

高クオリティ債およびインカム資産に投資する:

予想外に堅調な経済データを背景に、FRB が物価の安定、完全雇用、金融システムの安定といった目標の間で政策のバランスを図るなか、ここ数週間の債券利回り上昇は投資家にとって高利回りを確定させる機会をもたらしている。我々は、高格付債(国債)、投資適格債、サステナブル債、一部の金融機関のシニア債に投資機会があるとみている。債券ポートフォリオのアクティブ運用で、これらの投資機会を十分に活用することができるだろう。安定的なインカム収入の獲得は、高クオリティ債以外でも可能だ。相対的にリスクは高まるが、新興国社債も選択肢になる。高クオリティ高配当株式も取り入れた分散されたインカム・ポートフォリオも魅力的だ。

米ドル下落に備えたポジションをとる:

米ドルと他通貨の金利差は縮小し、数カ月後には米ドルの下落基調が始まると予想する。

オルタナティブ投資でポートフォリオを分散する:

伝統的な資産クラスで構成されているポートフォリオにオルタナティブ(代替)資産を組み入れることで、ポートフォリオのバランスを図ることを勧める。ヘッジファンドへの投資によって、経済の先行きが不透明な時期の相場の混乱を上手く乗り越えるだけでなく、それを活用することもできる。また、プライベート市場には、プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、不動産といった、長期的にインカム収入を獲得し、資産を成長させる様々な投資機会があると考えられる。

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 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・上限額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мент株式会社 2023 すべての権利を留保します。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мент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