

FRBのタカ派姿勢を受け、株式と債券下落

UBS House View - CIO Alert

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

何が起きたか？

米連邦準備理事会(FRB)は予想通り利下げを実施したものの、同時に発表された経済見通しで2025年の利下げ回数の減少が示唆されたことを受け、18日の米国株式と米国債の価格はそろって下落した。

FRBは、フェデラルファンド(FF)金利の誘導目標レンジを25ベーシスポイント(bp)引き下げて4.25~4.50%とした。9月以降3回連続の利下げで、累計利下げ幅は100bpとなった。しかし、政策金利見通し(ドットチャート)の中央値は、2025年における25bpの利下げ回数が2回にとどまることを示しており、9月の前回公表時の4回から減少している。

FRBは声明で、経済活動は堅調なペースで拡大を続けているとし、失業率は低水準で、インフレ率もやや高い水準にとどまっていると指摘した。注目すべきは、2025年末のインフレ率予想が、9月公表時の2.1%から2.5%に引き上げられたことだ。

FRBのパウエル議長は会合後の記者会見で、一部の参加者が、トランプ新政権の発足に伴う政策の不透明感を理由に慎重なアプローチを取ったと述べ、足元の状況を、霧の中を運転する際にスピードを落とすことに例えた。しかしパウエル氏は今回の慎重な見通しについて、インフレ率の鈍化ペースが再び予想を下回ったことが主な理由であると強調している。

S&P500種株価指数は約2.9%下落して5,872となり、米10年国債利回りは11bp上昇して4.5%となった。金利先物市場は利下げ回数の減少を織り込み、2025年末までの利下げ幅は31bpにとどまると予想している。米ドル指数は1.2%上昇した。

何が予想されるか？

経済成長が堅調で、失業率が予想を下回り、インフレ率も9月の経済見通しにおけるFRBの予想を上回っていることを考慮すると、FRBのドットチャートが上方修正されたのは妥当といえる。

パウエル氏は、政策金利が景気を押し上げもせず、抑制もしない中立金利に近づいていることも指摘している。政策金利が中立的な水準に近づくほど、さらなる利下げを正当化するのは難しくなる。FRBによる中立金利の推定値は緩やかに上昇しており、現在は3%に達している。経済が急速な成長を続け、インフレ率もFRBの目標である2%を上回る状態が続けば、現在の中立金利は事後的に推計し直すとより高い水準であったという結果になる可能性がある。

インフレ率が予想を上回るか、トランプ政権の財政調整措置などによる予想外の財政刺激策が打ち出された場合は、FRBは3月の利下げを見送る可能性がある。その場合、年間で100bpの利下げを実現するのは難しいだろう。

FRBはデータに基づいて判断を下すという姿勢を維持しており、今後発表される経済指標が、次の一手を決める上で引き続き重要な役割を果たす。FRBがインフレ指標として重視する個人消費支出(PCE)物価指数の最新の数値は20日に発表される予定であり、今後数カ月でインフレ率はさらに低下すると予想する。労働市場の健全性を示す雇用データも重要なポイントとなるだろう。

投資方針

2025年の利下げペースの鈍化と、FRBのスタンスを市場が織り込み直すことによる短期的なボラティリティ(相場の変動率)の上昇が予想される。しかし、利下げペースの減速が見込まれるとはいえ、FRBが金融政策は引き締めのだと繰り返し述べているように、方向性は依然として明確である。

米国経済の堅調さ、借入コストの低下、米国企業の利益成長拡大、人工知能(AI)の収益化の進展、トランプ次期政権下での資金調達活動拡大の可能性などにより、米国株式にとって魅力的な要素が整っていると考える。S&P500種株価指数は2025年末までに6,600に達すると予想しており、米国株式への投資配分比率が低い投資家は、短期的な相場の変動局面を利用して、エクスポージャーを追加するとよいだろう。

投資家には、余剰キャッシュを高クオリティ債や分散型債券投資戦略、一部の株式インカム戦略などに回すことも勧める。2025年には利下げがさらに進むと予想され、キャッシュのリターンは低下する見通しであるため、これらの戦略を通してインカムを創出し、ポートフォリオの分散効果を高めることができる。

ヘッジファンドやプライベート市場などのオルタナティブ投資で分散を図ることも有益であると考え。例えば、ヘッジファンドの戦略の一つである株式マーケット・ニュートラル戦略は年初来で10.2%上昇しており、2000年以来の最高の年間パフォーマンスを記録する勢いである(HFRI EH: 株式マーケット・ニュートラル指数に基づく)。ただし、オルタナティブ投資には、流動性の欠如など特有のリスクが伴うことに留意が必要だ。

非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

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 2024 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