

米経済成長がリフレ・トレードを後押し

Weekly Global

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

先週発表された経済指標からは、引き続きエネルギー価格の上昇を主たる要因としてインフレ率が上昇していることが示唆された。しかし、上昇は小幅、且つ一時的なものにとどまりそうだ。経済成長の加速見通しは株式にとってプラスであり、シクリカル(景気敏感)セクターのアウトパフォームが予想される。

今週の要点

バランスの取れた米経済成長がリフレ・トレードを後押し

先週の S&P500 種株価指数は、5 月につけた史上最高値までわずか 0.2% の水準まで上昇した。4 日に発表された 5 月の米国非農業部門雇用者数は 55.9 万人増とコンセンサス予想の 65 万人増には届かなかったものの、前月の 27.8 万人増を上回り、増加ペースが加速していることが示された。だが市場の予想を下回ったことで金融緩和の早期縮小観測が後退し、市場に安心感を与えた。ISM サービス業購買担当者景気指数が上昇したことも、経済成長見通しを押し上げる要因となった。5 月の同指数は前月の 62.7 から上昇して史上最高の 64 を記録し、サービス消費が回復したことで米国経済が正常化しつつあることを裏付けた。供給不足により物価が上昇していることも同時に示唆されたが、経済再開に伴いビジネスが正常化するにつれて物価の上昇は沈静化すると我々はみている。また、バイデン政権が法人税率の上限を 28% に引き上げる案を棚上げする構えが報道され、米国企業に歓迎された。法人増税案の棚上げは、バイデン米大統領が提案するインフラ計画に対する共和党の支持を取り付ける思惑が背景にあるものと思われる。

要点: 経済情勢は、米国企業の業績予想に対する我々の強気の見方を裏付ける展開となっている。我々は、今年の S&P500 の 1 株当たり利益(EPS)を 40% 増、2022 年については 8% 増と予想している。市場にはさらなる上振れ余地があるとみており、特にエネルギーや金融などのシクリカル・セクターがアウトパフォームすると予想している。

ユーロ圏のインフレは株価上昇の妨げとはならず

ユーロ圏の 5 月のインフレ率は 2% に上昇し、欧州中央銀行(ECB)の目標である「2% を下回るがこれに近い水準」を、2018 年以来初めて上回った。このインフレ上昇に、政策当局が金融刺激策の縮小を迫られ株式市場の上昇が脅かされると懸念する向きもあるかもしれないが、我々はそうした展開は予想していない。理由は主に 3 つある。第 1 に、インフレ圧力は原油や原材料など一部の分野に限られているということだ。主な上昇圧力となっているのはユーロ圏のエネルギー価格で、前年比 13.1% と大幅な上昇となった。変動が大きい食品とエネルギー価格を除いたコアインフレ率は、4 月の 0.8% から 5 月は 0.9% への上昇にとどまった。失業者数が 2020 年 4 月比で 130 万人増加していることなど、経済のたるみがインフレ波及のリスクを抑えていると考える。第 2 に、わずかにいっても物価上昇圧力が長期にわたって続く可能性は低いことだ。ブレント原油価格は足元で我々が目標とする 1 バレル=75 米ドルに近い 71 米ドル水準にあり、原油価格の急上昇局面は終わった可能性が高い。最後に、ECB のラガルド総裁が、政策当局は「一時的なインフレにとらわれずその先を見る」必要があると発言したことだ。この発言から ECB は現行の金融緩和策を維持するとみられ、これは株式にとっては追い風である。ただし、債券にとっては向かい風となる。

要点: ECB をはじめとする各国中央銀行による金融緩和策の継続は、株式市場にとっては支援要因となる。しかし、債券利回りの追求にはマイナス要因となる。状況はこのようにまちまちではあるが、高配当株やプライベートクレジット等に投資機会があるとみている。米国以外では、アジアのハイイールド債も推奨する。

今週の動き

- 1. 米国のインフレ統計は市場の懸念に拍車をかけるか？** 米国ではインフレ上昇を受けて当局が金融緩和の縮小に動くことが懸念されており、10 日に発表される 5 月の消費者物価指数が注目される。先週発表されたユーロ圏のインフレ率は予想外に高く、ECB のインフレ目標を上回った。
- 2. ECB はテーパリングを示唆するか？** ECB の理事会が 6 月 10 日に開催される。理事会が最近のインフレ上昇を一時的なものか、それとも債券購入の規模の縮小を検討し始める兆候を示すかに、投資家の注目が集まるだろう。
- 3. 変異株は新型コロナ感染の再拡大要因となるか？** 世界保健機関(WHO)は、世界の最貧層へのワクチンの分配を目指す国際的な枠組み「COVAX」に十分な資金が確保できていないとして警鐘を鳴らした。資金不足が解消されなければ、世界のワクチン接種が新たな変異株の感染拡大に追いつかず、既存のワクチンの有効性が低下する恐れもある。だが、新たな変異株は確かに懸念材料ではあるが、データによると既存のワクチンが変異株に対しても一定程度有効であることが示されている。

原油価格は支援要因が多く、エネルギー・セクターに引き続き投資機会

石油輸出国機構(OPEC)とロシアなど非加盟の主要産油国で構成する OPEC プラスは、減産幅の縮小について慎重な計画を遂行している。供給が抑制されている状況下、ブレント原油価格は先週、2019 年以降の最高値を記録した。我々は OPEC プラスがこの慎重な供給姿勢を今後も維持すると考える。OPEC 加盟国以外の産油国も増産を抑制しているため、減産により他の産油国に市場シェアを奪われることなく、原油価格の上昇を確保できるためだ。しかし、原油価格が今後も下支えされるとみる根拠は他にもある。ワクチン接種の普及により移動制限が解除、正常化しつつあり、それがエネルギー需要につながるからだ。国内外の往来は徐々に正常化しており、世界の石油需要は来年には 2019 年の水準を回復するだろう。供給サイドについては、米国のシェール企業は債務の返済と増配に注力しているため、早期に増産に動くとは考えにくい。また、石油メジャーに対しては再生可能エネルギー事業に投資するよう圧力が高まっている。

要点: 原油は我々が推奨する資産の 1 つであり、ブレント原油価格については 1 バレル = 75 米ドルを予想している。また、今年後半には世界経済の再開が加速するのに伴い、他のコモディティの需要も増大するとみている。投資家には原油と卑金属でリフレーションに備えたポジションの構築、および、産業需要が旺盛な貴金属への投資を検討することを勧める。エネルギー株も有望である。

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 証券株式会社(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。

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 UBS 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 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、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。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。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 2021 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、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 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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号