

# インフレ懸念は株価の上昇を阻まず

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

### 何が起きたか？

12日のS&P500種株価指数は2.1%下落し、7日につけた過去最高値からの下落幅を広げた。インフレ率の上昇を受けて米連邦準備理事会(FRB)が景気刺激策を縮小するのではとの懸念が市場の下落要因となった。12日発表の4月の米消費者物価指数は、コンセンサス予想の前年同月比3.6%を上回る4.2%の上昇となった。3月の上昇率は2.6%だった。物価上昇見通しの市場への織り込みも進み、期待インフレ率を示すブレイクイーブン・インフレ率は年初の2%から足元では2.56%と、2013年以来の水準近辺まで上昇している。

セクターの動きもインフレと利回り上昇への懸念を反映している。「リフレ」の恩恵を受けるセクターやバリュー株はハイテク・セクターとグロース株を広くアウトパフォームし、米国のエネルギー株は2%、金融株は1%、それぞれ市場をアウトパフォームした。一方、グロース株に分類されるハイテク銘柄中心のナスダック総合指数は、2.7%下落した。こうした米国市場の動きに先駆けて、12日の世界の各市場は、欧州株式が小幅に上昇した一方、日本を除くアジアの株式は1.6%下落するなど、強弱まちまちのパフォーマンスとなっていた。

インフレに関する懸念は、先週7日に発表された米国の雇用統計を火種に積み上がっていた。平均時給がコンセンサス予想の横ばいに対して0.7%の上昇となるなど、労働力不足と賃金上昇が示された。また、4月の米供給管理協会(ISM)の仕入価格指数が製造業、サービス業ともに2008年以降の最高を記録したほか、中国の4月の工場渡し価格が前年同月比6.8%と3年ぶりの高水準に達するなど、他の指標もインフレへの懸念を示唆する内容だった。銅、木材、トウモロコシなどのコモディティ価格も数年ぶりの高値、あるいは過去最高値を記録している。

コロナ危機からの回復が加速する中、インフレ率の上昇に引き続き注目が集まりそうだ。インフレ懸念は市場のボラティリティ(変動率)を増大すると予想するが、我々はリフレを捉えるポジションを継続する方針だ。また、ボラティリティによる株価の一時的な下落局面を利用し、構造的な勝ち組銘柄を割安な株価で組み入れる機会としてゆく。

### 今後の見通し

市場のボラティリティを引き起こす要因は様々あり、インフレ懸念もその1つだ。よって、足元の市場の下落は想定外の動きではない。しかし同時に、それが強気相場の終わりを示すものではないと我々は見ている。

我々は、最近の市場の下落を引き起こしたインフレ率の上昇は、短期で終息する可能性が高いと考える。このところのインフレ率の上昇は、前年の水準が低かったことによるベース効果によるものだと考えるためだ。つまり、パンデミックのために不自然に下がっていたコモディティ価格の反発や、経済活動が再開される中でホテル、航空、中古車など一部の分野の需要が急増したことを反映したもので、この現象はいずれ解消されるとみている。原材料価格は一段と上昇するかもしれないが、コモディティ価格の上昇はおおむね一巡したと見ている。また、労働力の供給がひっ迫していることも逆風となっているが、学校が完全に再開され、ワクチン接種がさらに普及し、追加の失業給付の特例措置が期限を迎えれば、今後数カ月でひっ迫は和らぐと考える。

各主要中央銀行も、物価上昇は一時的なものにすぎないとして、金融政策の引き締めを行わない方針を示している。米FRBは、11日にブレイナーFRB理事が、コロナ危機後の経済の歪みがおのずと解消に向かう中、政策当局は忍耐強くあるべきだと発言するなど、この方針を強調している。

## 投資家の取れる行動は

**リフレーションへの投資。**我々はここ数カ月、過去にインフレ率や利回りの上昇局面で恩恵を受けてきたエネルギーや金融などのセクターを中心に、リフレに向けたポジションを取ることを推奨してきた。ここ数日間これらセクターがアウトパフォームしているが、これは市場が我々の推奨の通りに展開していることを示している。インフレを巡る先行き不透明感が残り、経済活動の再開が順調に進む中、リフレ・トレードが今後一段と活発化する余地があると考え。具体的には小型株、金融株、エネルギー株、コモディティ、新興国市場等を推奨する。

**構造的な成長を捉える。**利回りの上昇でグロース株は弱含んでいるが、長期投資家にとっては割安な株価水準で構造的な勝ち組銘柄に投資する機会になるものと考え。超大型株の上昇余地は当面限られていると見るが、我々は引き続き5Gやフィンテック、グリーンテック、ヘルステックといったトレンドに関連する企業を推奨する。

**ボラティリティを活かした投資とプロテクション。**インフレ率の上昇は一時的なものであり、株価の上昇は一段と進む余地があるとの我々の見解に基づき、投資家にはボラティリティの高い局面を利用して長期的な観点からポジションを構築することを勧める。例えば、ドルコスト平均法などにより毎月定額で投資を行い、市場がさらに下落した場合はさらにポジションを積み増すことも可能である。

## 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)が作成したり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。

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