

米 CDC、感染拡大リスクに警鐘

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

新型コロナウイルス COVID-19 の感染が中国国外で広がるとの懸念から、2 日連続で世界の株式市場が下落し、安全資産は上昇した。米疾病対策センター(CDC)が、ウイルス感染が米国で広がると予想し、日常生活の混乱が深刻になる可能性を指摘したことを受けた市場の動きだ。さらに世界保健機関(WHO)も各国に対して、ウイルス感染拡大を防ぐために準備をするよう促した。米政権幹部は上院議員に対して、ワクチンの開発には少なくとも 12~18 カ月を要すると伝えている。

世界の感染者数は 25 日も増加し、少なくとも 38 カ国で感染者を確認している。スイスでは 1 人、オーストリアでは 2 人の感染が初めて確認されたと報道された。これら 3 人は全員イタリアと接点があり、ウイルスが欧州全域に広がる可能性がある。欧州では、フランスとスペインで新たな感染者が確認された。

S&P500 種株価指数は、これらの発表後に 3.03% 値を下げて取引を終え、ユーロ・ストックス 50 指数の終値は 2.07% 下落した。対照的に、新興国株式のパフォーマンスは比較的良好だった。新興国と中国の ETF は、米国の取引時間中に約 0.4% の下落にとどまった。一方、安全資産への需要が高まったため、米 10 年国債利回りは 1.35% に低下。4 月までに米連邦準備理事会(FRB)が利下げを実施する確率は 70% と市場に織り込まれている。

VIX 指数が 2018 年 12 月以来の高水準に達し、2 日連続で市場が急落する中、トレンド追従型ファンドによるシステムティックな売りと投資家によるレバレッジ解消が下落を加速させたようだ。ユーロ/米ドルは引き続き小幅に上昇して 1.088 をつけた。これは、ユーロを資金調達通貨としたキャリー取引の巻き返しによるものだろう。金は 1% 安の 1 オンス当たり 1,641 米ドルとなった。これも投資家によるレバレッジ解消の表れだ。

次に何が予想されるか？

ウイルスの潜伏期間を考えると、今後 2 週間が、感染拡大規模、感染拡大抑制のための当局による対応措置、その措置による経済的影響を判断する上で重要になる。

CDC の発表は、相場下落を招いたが、現時点でウイルス感染が米国内に広がっていないことを表明するものでもあった。米欧当局による予防的な措置、リスクについて国民への十分な周知、感染者間の接触の特定と感染者の継続隔離が、これら地域での感染拡大を抑えようとするが、これらの措置により感染拡大が収束し始めるまでに、新たな感染を防ぐことは難しい。

中国国外の感染者数が急増して、より広範囲での封じ込め策が実施されることとなれば、経済活動がわずかに数週間停止するだけでも、経済成長に多大な影響が及ぶだろう。しかし、こうした積極的な措置は、特定の地域または特定の経済セグメントのみに実施される可能性が高い。また時間の経過とともに、ウイルスへの知識が深まることで、政府や消費者、企業がウイルスへの脅威に対して必要以上の対応を取ることも減るかもしれない。

先進国市場で不確実性が高まる一方、中国は国内の感染拡大の抑制に比較的成功している明るい兆候が見られる。中国では湖北省以外の新たな感染者数は極めて少ない。よって我々は基本シナリオ通り、経済活動が正常化し、サプライチェーンの混乱が解消し始めると予想する。

投資家にとって何を意味するか？

感染拡大がいつ封じ込められるのか、各国のどの対応措置が有効的なのかを現時点で正確に把握することは難しい。投資家としては、相場急落を長期的側面から捉え（米国株式は昨年 12 月の水準まで下落）、資産クラス・地域分散でリスク管理をすることが重要になる。ボラティリティ（相場変動率）の高い局面では、目標とされる資産配分の水準を維持するためにリバランスが必要かを見極めるため、ポートフォリオの資産配分を引き続き監視していく必要がある。

先進国と新興国の株式パフォーマンスでかい離が進んでいるが、これは中国政府による感染拡大の抑制が比較的功を奏している一方、先進国市場で不透明感が増している状況を反映したものとえよう。我々はこのパフォーマンスのかい離が継続すると予想する。不透明感が高まる時期に、投資家がポートフォリオにおけるリスク調整後リターンを改善するのに役立つと考えられる投資戦略は多く存在する。

1. ユーロ圏株式よりも新興国株式を推奨

我々は新興国株式のオーバーウェイトを維持し、MSCI アジア指数（日本を除く）の最近の落ち込みが、長期的に見て魅力的な投資のタイミングを提供していると見ている。これは中国が今後数週間で国内の感染拡大の抑制に成功し、それによりサプライチェーンの混乱が解消し、消費者信頼感が回復し、新型コロナウイルスによる経済・市場への影響が第 1 四半期内に限定されるとの我々の見方に基づいている。この通りになると仮定すれば、日本を除くアジアでは、今年の企業増益率を 12% 程度と見込む。また、日本を除くアジアの株式は、株価純資産倍率（PBR）が 1.6 倍とグローバル市場よりも 35% 近く割安である。さらに、新興国株式の予想株価収益率（PER）は先進国株式よりも 28% 割安となり、ディスカウント率は 5 年・10 年平均を上回っている。

一方、我々はユーロ圏株式のアンダーウェイトを継続する。2020 年のユーロ圏企業利益は前年比 1% 減と予想されるなか、ユーロ圏株式の予想 PER は 14.8 倍だ。これは 15 年平均のレンジ上限である。さらに、コロナウイルス感染拡大と感染抑制措置による経済への影響がリスク要因となっている。

2. 「在宅」銘柄と配当銘柄を推奨、旅行関連セクターを回避

最も下落しやすい航空、ホテルなどのセクターを避け、e コマース、ゲーム、フードデリバリー（出前）などの「在宅」関連銘柄を推奨する。自宅待機や隔離措置が施行される場合に、在宅関連需要の伸びが見込まれるためだ。また、持続的に配当を生み出す銘柄も推奨する。金利の急低下局面において、安全資産として機能するからだ。

3. 高いボラティリティを生かす

コロナウイルス感染拡大への不安から、ボラティリティは大幅に上昇した。米国市場の VIX 指数は 2019 年夏以来の高水準、欧州市場の V2X 指数は 2018 年後半以来の高水準へとそれぞれ上昇している。こうしたボラティリティの上昇時は、ディフェンシブな株式を保有する一方、投資家がボラティリティを利用して利益を得る機会でもある。また、下落リスクに備えるためにプロテクションを活用しつつ、利回りを向上させる方法を検討することもできる。

Mark Haefele

Global Chief Investment Officer Wealth Management

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)が作成したりサッ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。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。

UBS 各社(またはその従業員)は随時、本レポート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、本レポート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。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、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。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。

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。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。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、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)(最大 2.34%(税込・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)の運用報酬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 1% または 1 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 2% 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ます。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。

© UBS 2020 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