

FRB 緊急利下げでゼロ金利へ

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

米連邦準備理事会(FRB)が15日、新型コロナウイルスの影響は経済見通しのリスクになるとし、今月2回目となる緊急利下げを決定し、政策金利を0-0.25%に引き下げた。さらに、7,000億米ドル規模の量的緩和策も再開する。量的緩和については国債を少なくとも5,000億米ドル規模、MBS(住宅ローン担保証券)を2,000億米ドル規模買入れ、「市場の円滑な機能を支援する」とした。13日(金)にはトランプ米大統領が国家非常事態を宣言し、最大500億米ドルの連邦政府資金を検査や治療態勢の強化に充てると発表した。下院は、新型コロナの無償検査、感染時の2週間の有給休暇、最大3カ月の家族・医療有給休暇を盛り込んだ経済対策法案を可決した。FRBとトランプ大統領の発表に加え、米国以外の世界各国でも新型コロナのパンデミック(世界的な大流行)に対し、金融・財政政策を含めた取り組みが強化されている。ドイツでは13日、新型コロナ危機の影響で資金繰りが悪化している企業を救済するため、5,500億ユーロ規模の経済政策パッケージを発表した。ドイツの経済相は、「タクシー運転手を含めた中小企業から、クリエイティブ企業、そして何万もの従業員を抱える大企業に至るまで」限度を設けずに支援すると述べた。新型コロナの感染者数が依然増加しているなか、各国政府は次々と対応策を打ち出している。世界全体の感染者数は約17万人、死者数も約6,500人に達しており、経済の混乱を示すデータも相次いでいる。欧州各国で事実上の国境封鎖の動きも広がっている。加えてスペイン、フランス、オランダでは国内での移動制限も実施している。米アップルは中国以外の全店舗を一時閉鎖すると発表した。

市場のボラティリティ(相場変動)は来週も続くだろう。S&P500 種株価指数は 13 日に 9.3% 上昇し、2008 年以來で 1 日にして最大の上げ幅を記録したものの、本レポート執筆時点で S&P500 種指数先物は大幅に下落している。米ドルもユーロに対し 0.7% 下落し、ユーロ/米ドルは現在 1.117 となっている。

13 日の株式相場急騰の前日には 9.5% 急落しており、市場は利下げといった幅広い景気対策措置よりも、ウイルス感染拡大と景気への影響の抑制に的を絞った政策措置を期待していることを示している。また、投資家はボラティリティの高い間に急いで投資判断をするべきではないことも、ここから理解できる。近年の事例からみても、相場急落に次ぐパニック売りで最悪の日々が続いた後に、最高の日々が訪れる可能性がある。

何に注目しているか？

先週の金融市場は歴史に残る動きとなった。米国は過去最短で弱気相場に突入、ユーロ圏株式は一日の取引として過去最大の下げ幅を記録、原油価格は過去最大規模の急落となり、国債市場の流動性低下は株式市場で無差別なパニック売りを引き起こし、VIX 指数は 75 と 2008 年の過去最高水準を 5 ポイント下回る水準まで上昇したが、最終的には株式相場は急騰する形で週を終えた。

今週以降、ここから数週間の市場では、次の点が確認できるかどうかに関心が集まるだろう。

・先進国で新型コロナが封じ込められたか

中国と韓国で講じられた新型コロナウイルスの感染拡大の封じ込め策が功を奏していることに加え、週末には、欧州で最初に封鎖された町の一つ、イタリアのヴェネト州ヴェーで 48 時間新たな感染者が報告されなかったという朗報がもたらされた。欧州と米国で集団感染が急速に広がる中、イタリアは国内全域での人の移動制限や大半の小売店舗の営業停止といった強硬な封じ込め策を他国に先駆けて講じてきた。こうした措置の成功が確認できれば、投資家は、欧州でウイルス感染拡大封じ込めが成功した国があるという安心感を得られるかもしれない。しかし同時に、そこに至るまでの経済的コストがどの程度になるのかという不安も高まるだろう。

・新型コロナに対する経済面からの対抗措置がしっかりと講じられているか

米国ではトランプ大統領が国家非常事態宣言を発し、ドイツでは、新型コロナウイルスの脅威を乗り切るためにドイツ復興金融公庫(KfW)に最高 5,500 億ユーロの企業向け融資枠を設けたとアルトマイヤー独経済相が発表し、いずれも市場からは歓迎された。つまり市場は、今回の危機によっても中小企業をはじめとする民間企業の倒産が広がらないという安心感を求めていることがわかる。打撃を受けている労働者や中小企業向けの住宅ローンの返済猶予制度や融資基準の緩和は、景気後退の深刻度を緩和し、景気回復を後押しするだろう。一方、移動制限など、経済的なコストが高い割には封じ込めにそれほど効果を上げていない施策は、先週の市場の反応や今週の動きを示唆する先物市場の動きにも見られるように、市場からは悪材料と取られる可能性が高い。

・さらに広範な政策措置が実施されるか

経済全般を支援する財政支出や利下げといった対応措置は、ウイルスによる経済への短期的な悪影響には効きにくい、景気回復が一旦始まれば、景気の大規模な回復が期待されるという一定の安心感を投資家に与えるだろう。一方、先週には米国債市場の流動性が低下する兆候が見えたため、各国の中央銀行は流動性不足への警戒を維持する必要があるだろう。ムニューシン米財務長官がインタビューのなかで、(1987年のブラックマンデー時の)グリーンズパン FRB 元議長による有名な声明を繰り返し引用したことも、13 日の市場には安心材料となった。「流動性供給の用意はあります。我々が必要なだけ、FRB が必要なだけ、議会が必要なだけ(供給します)」。カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、欧州中央銀行(ECB)、スイス国立銀行など各国の中央銀行は、FRB と足並みを揃えて米ドルの流動性を確保すべく協調的な行動を取っている。

推奨戦略は？

中国経済が景気回復を牽引し、米欧経済は第 3 四半期に回復に向かい、市場は現在の水準よりも大幅に高い水準で 2020 年を終えると我々は予想する。しかし、ボラティリティが高いなかでの投資は一筋縄ではいかない。こうした投資環境下で、我々は以下の戦略を勧める。

- ・ **株式の定期的な購入と間接的な株式エクスポージャーの組み合わせ**: 定期的に分割して株式を購入することで短期的な相場変動の影響を緩和させることや、間接的に株式のエクスポージャーを保有することで相場上昇時に利益が出やすく下落しても損失が抑えられるポジションを構築する戦略が検討できる。
- ・ **ポートフォリオの利回りを向上させる戦略**: 低利回り・低金利の環境下、配当銘柄や米ハイイールド債を推奨する。ハイイールド債は目先、スプレッドがさらに拡大する余地はあるが、この先 6 カ月ではスプレッドはかなり縮小すると予想する。
- ・ **米ドル安の進行に備える**: FRB の利下げにより、米国債の利回りの優位性は縮小している。年内はさらに米ドル安が進行するとみており、ユーロ/米ドルの 12 月末のレートは 1.19 と予想している。
- ・ **コロナリスクを回避し、ポートフォリオを守る投資手段を検討**: 金や米長期国債 (高格付債に対して米物価連動債(TIPS)のオーバーウェイトを推奨)などへの投資でリスクを回避する。
- ・ **下落局面を利用して長期テーマに投資する**: 足元の相場急落は全セクターに影響を及ぼしたが、コロナ危機は長期投資テーマに資金を配分する好機ともなり得る。現在の危機が収束した後であっても、ポートフォリオの長期的な収益成長を求める投資家にとっては、世界的な人口高齢化やヘルステック、遺伝子治療の飛躍的進歩などが長期投資の機会を提供する。さらに、この危機を契機にオンラインビジネスやサプライチェーンの現地化などが加速し、第 4 次産業革命やデジタル・トランスフォーメーションに関連した企業が恩恵を受けるだろう。

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ありません。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。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場合があります。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、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