

強まる米景気先行き不安 - 投資戦略の確認

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

S&P500 種株価指数は、20日(金)の取引開始直後はプラス圏で推移したが、終値は4.3%安で取引を終えた。対照的に、ユーロ・ストックス 50 指数は3.8%高となり、新興国株式も総じてプラス圏で取引を終えている。米国の新興国上場投資信託(ETF)は、この日に約0.6%上昇した。債券市場には正常化の兆しが見られた。米10年国債利回りは24ベーシスポイント(bp)低下して0.87%になり、予想変動率を示すVIX指数は8ポイント下落して66になった。このことから、資金調達市場の流動性逼迫を緩和するためには「あらゆる手段を尽くす」という中央銀行の意志が効果を表し始めたことが示唆される。

ニューヨーク州のクオモ知事が20日、生活に不可欠な仕事に就く人を除き、すべての労働者に在宅勤務を命じる措置を22日(日)の夜に発効させると発表したことを受け、米国株式は下落した。前日の夜には、カリフォルニア州のニューソム知事も同様の措置を発表していた。ニューヨークとカリフォルニアは合計すると、米国の国内総生産(GDP)の20%を占め、このような厳しい措置は米国全域での経済活動にとって大きな重石になるだろう。英国政府も封じ込め策を強化し、すべてのバー、レストラン、娯楽施設に即時に閉鎖するよう要請した。カナダでは潜在的な経済損失の規模が明らかになった。同国は、労働人口の約2.5%に相当するおよそ50万人が今週失業保険を申請したと発表した。米国の新規失業保険申請件数は、今週は28万1,000人だったが、来週木曜日の発表では200万人を軽く超えるだろう。

こうした経済活動への打撃を緩和するための米国の財政措置は加速しているが、現時点では封じ込め策の影響に政策が追い付いていない。1兆米ドル(GDPの約5-7%)を超えると予想される第3弾の財政刺激策について、来週初めに議会の承認を受け、大統領の署名をもって法律を成立させるために、20日夜までの合意を目指して交渉が行われている(訳注:21日時点では協議中だが、週明けの採決を目指す)と発表)。我々は、世界金融危機並みの信用危機を回避するために、さらなる取り組みを実施しようとする政策当局の意欲に期待する。

欧州の財政措置は、対GDP比でみると、さらに規模が大きい。また、欧州中央銀行(ECB)による7,500億ユーロの緊急債券購入プログラムが発表されたことから、過去2日間は欧州株式のパフォーマンスが比較的良好だった。20日には英国政府が、ウイルス感染による景気低迷に対抗するための、大規模財政支援策を発表した。これには、3月1日からの3カ月間、月額2,500ポンドを上限として、民間セクターの従業員の賃金の80%を支払う方針などが含まれる。社会的セーフティネットは70億ポンド規模で拡大するほか、第2四半期の付加価値税(VAT)支払い延期も認める。納税延期措置だけでも経済に300億ポンドを注入することになる。スイスも財政措置の規模を当初の100億スイス・フランから420億スイス・フラン(GDPの6%)に拡大した。そのおよそ半分が短時間勤務対象者への賃金補償に、残りが銀行セクターから小規模企業への緊急流動性提供を保証するために使われる。同国の財政措置の規模は、対GDP比14%のドイツと同11%のフランスに次ぐ大きさだ。

今後の市場の展開は、a) 経済活動がどの程度早く正常化するか、b) 政策対応がどれだけの企業倒産と失業を防ぐことができるか、によって左右される(最新のシナリオ分析は、マンスリーレター4月号を参照)。

市場は我々の下落シナリオをほぼ織り込んでいるが、中期的にリスクあるいはリターンを多くを左右するのは政府による介入だろう。今後数カ月でどのシナリオが実現するか確信をもって言い当てることは不可能だが、我々は、規律があり、分散化され、先を見越した投資アプローチが、長期的に資産を増やす上では最も有効であるとの見方を維持する。

我々は、間接的にユーロ圏株式と米国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している。また、下落シナリオをほぼ織り込んでいるとみられる資産への分散投資も進めている。新興国株式のオーバーウェイトはクローズし、米ドル建て新興国債(EMBI グローバル・ダイバーシファイド)のオーバーウェイトに切り替えた。米ドル建て新興国債の方が、新興国株式よりも我々の下落シナリオをより織り込んでいるとみられるからである。そして、スプレッドが下落シナリオの水準に近い、米ハイイールド債のオーバーウェイトを維持する。

また、期待インフレ率が現在の極めて低い水準から上昇すると予想されることから、高格付債に対する米国物価連動国債 (US TIPS) のオーバーウェイトを維持する。さらに、先進国市場の極めて低い金利を考慮して、一部新興国通貨バスケットのオーバーウェイトを維持する。英ポンドは、米ドルと比較して割安とみている。

現時点で投資家は、アジアでの 5G 展開へのエクスポージャーを持つ企業など、コロナの感染状況による影響が比較的少ないと考えられる銘柄、フィンテックや e コマース、オンラインゲーム、オンライン教育など、現状から恩恵を受けることのできる長期投資テーマ、香港上場の中国不動産銘柄や日本のオートメーションと機械関連の企業など、リスクに直面するものの、売られ過ぎとみられる景気循環セクターに注目するとよい。我々はまた、キャッシュフローが堅調で新興国市場へのエクスポージャーを持つ欧州企業などの世界の優良株、米国の一般消費財、通信サービス、ハイテクセクターの一部銘柄も推奨する。

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