

米国株式 3日続伸、経済対策を好感し

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

米上院が 2 兆米ドル規模の経済対策法案を可決し、欧州中央銀行(ECB)が 7,500 億ユーロ規模の緊急債券購入プログラムを柔軟に運用すると発表したことを受けて、世界の株式は 26 日(木)に続騰した。S&P500 種株価指数は 6.2%上昇。前 2 営業日で 10.6%上昇しており、3 営業日での上げ幅は 1933 年以降で最大となった。ユーロ・ストックス 50 指数は 1.7%高で取引を終えた。今回の上昇によって、中央銀行の政策対応が、市場機能の回復、借り入れコストの安定化、ボラティリティ(相場変動率)の低下、流動性の支援で徐々に効果を発揮しつつあることが示された。

債券からコモディティ、外国為替に及ぶ様々な資産クラスで正常化の兆しが見られた。米ドルの下落によって、流動性逼迫が緩和されている可能性が示唆された。ユーロは対米ドルで 1.5%上昇し、1 ユーロ=1.104 米ドルをつけた。英ポンドは 2.7%高の 1 英ポンド=1.22 米ドルとなった。債券市場は上昇した。米ドル建て新興国債(EMBI)のスプレッドは、約 40 ベーシスポイント(bp)縮小して 600bp となり、1 日のリターンは 2.5%となった。金は 0.7%上昇し、1 週間の上げ幅は 11%近くになった。これによって、資金調達のための換金売りは収まりつつあることがわかる。

最近の動きによって、S&P500 種株価指数、ユーロ・ストックス 50 指数、MSCI 新興国株価指数は、下値からそれぞれ 17.6%、19.4%、10.3%上昇したが、世界の株式は 2 月につけたピークから依然として 26.4%低い水準にある。

現在市場は、我々が先週の UBS House View Monthly Letter で紹介した基本シナリオを概ね織り込んでいます。我々の基本シナリオとは、欧米での新型コロナウイルスの新規感染者数が 4 月中旬頃にピークに達し、最も厳しい規制の解除が 5 月半ばから始まるというものだ。我々は、最近発表されたような協調的な財政・金融刺激策によって、痛みを伴う経済活動の停滞が持続的な景気減速につながることを食い止められ、結果的に今年第 4 四半期に U 字型の景気回復が本格化すると予想する。

政府のウイルス感染封じ込め策が功を奏し始めた兆しが見られれば、株価上昇は数日続くだろう。イタリアでの新規感染者数が数日連続で減少していることはプラス材料だが、同国ロンバルディア州の最も感染拡大が深刻な地域では、感染者数が上昇しているという悲観的な兆候も見られる。米国では、3 月 21 日終了週の新規失業保険申請件数が、これまでの記録の 4 倍である約 330 万件となったが、一部で恐れられていたほど悪くはなかった。また、トランプ米大統領は規制をイースター(4 月 12 日)までに解除したい考えを述べた。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は、FRB の「弾薬が尽きることはない」と断言した。

今後数週間投資家は、雇用と企業を守るために、財政刺激策がどのように実施されるか、そしてウイルス感染拡大封じ込めの進展について、注視するだろう。これまでのところ、感染者数の上昇カーブがはっきりと下がってきているのはイタリアのローディと米ワシントン州だけである。我々の基本シナリオが実現するためには、欧州では来週のうちに、米国では 2 週間以内に、国家レベルでの成功が多く確認されなければならない。これから発表される経済データは歴史的に弱いものになるだろうが、景気浮揚の取り組みを考慮して、投資家は経済と感染に関する情報を重視する必要があるだろう。

対処法は？

政府や中央銀行は予想を超える対応措置を示したことで市場は反発したが、投資を継続することが重要だ。ここからは、投資銘柄を選別することがより重要になってくる。

1. **魅力的な価格水準にある債券に注目：**我々は債券市場、特に米ハイイールド債と米ドル建て新興国債(EMBI)が、他の資産クラスに比べて我々の下落シナリオを十分に織り込んでいると考える。米ハイイールド債のスプレッドは960ベーシスポイント(bp)超と、同資産を購入するには非常に魅力的な水準にある。この水準の場合、過去の実績を踏まえると、2021年

の間に18 / 20事例の確率で投資家は利益を上げ、リターンの中央値は28%と試算される。EMBIの利回りは650bpを超えており、2000年以降の52事例すべてで、12カ月間のトータルリターンはプラスとなり、その中央値は13%であった。投資適格債では、ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)上の逆風になお見舞われているセクターがある一方で、売られ過ぎのセクターもあるため、銘柄選別が重要である。我々は、特にグリーン・ボンドに投資機会があると見ている。グリーン・ボンドは、市場が混乱している期間中は、他の債券よりもボラティリティ(変動率)が低く、下落幅も小さいと考えられるからだ。グリーン・ボンドは発行体がグリーン・ボンド原則(GBP)を遵守すると公約している点が他の通常債券と異なり、同一発行体のグリーン・ボンドと通常債券のパフォーマンスはあまり変わらない。だが、一般的に、グリーン・ボンド市場の方がセクターとリスク特性の保守性が強い。したがって、クレジット・リスクのプレミアムが上昇する局面ではアウトパフォームする可能性が高い。例えば、2月末から3月20日までの期間で見ると、グリーン・ボンドはグローバル投資適格社債のパフォーマンスを6%上回った。

2. **売られ過ぎの銘柄を厳選する**: 先行き不透明感は依然として強い状況が続くそうだが、米国では、激しい相場の変動を乗り切り、市場が持続的な回復を始めた場合には上昇する可能性のある優良企業に注目するよう勧める。アジアでは、MSCIアジア太平洋(除く日本)のバリュエーションが過去平均を大きく下回っており、オンラインゲームやeコマース、フードデリバリーなど、オンライン消費へのエクスポージャーを持つ銘柄への適切な投資タイミングとなるだろう。欧州では、中国での経済活動が正常化し始めているため、新興国へのエクスポージャーを持つ銘柄が、景気回復による恩恵を受けやすいと考えている。我々は、選別した生活必需品やヘルスケア関連銘柄も推奨する。規則的な株式の分割購入も検討できよう。

3. **影響が少ない銘柄と長期的な勝者を探す**: アジアでの5G展開など技術的ディスラプション(創造的破壊)へのエクスポージャーを持つ企業や世界の優良株など、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も有望とみている。

4. **高いボラティリティを利用して、継続的な反発に備えたポジションを取る**: 多くの投資家は、ウイルス感染や刺激策に関する好材料が増える場合は、上値を意識してエクスポージャーを維持したいと考えるが、割安感が強まるまで株式の購入を待たせよう。1つの手段として、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。ここ数日の相場上昇スピードは、相場の急落時の資産売却を避け、投資方針を維持することの重要性を裏付けている。

5. **割安な英ポンドを購入してパフォーマンス向上を図る**: 経済的な観点から見ると、英ポンドが現在のような非常に割安な水準にとどまる理由はほとんど見当たらない。最近の米ドルの急騰は純粋にテクニカル要因によるもので、投資家があらゆる資産を現金化しようとしたためにこの動きが加速した。英国経済の受ける打撃が、ユーロ圏経済や米国経済を上回ることはないだろう。英ポンドの潜在的な強さに対する我々の見方は変わっていないが、現在の米ドル高が解消されるためには、通貨市場が、何らかの形で、現在起きている流動性逼迫による影響を受けない市場環境に戻る必要がある。

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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第898号