

米投資適格債のオーバーウェイト開始

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

市場のボラティリティ(変動率)は依然として高いが、先週は株式が上昇し、クレジット・スプレッドが縮小するなど、世界的に市場の混乱にやや落ち着きが見られた。中央銀行と各国政府による迅速な政策対応は、市場の機能回復と流動性支援の点で徐々に効果を上げている。

UBS House View Monthly Letter で指摘したように、他の資産に比べて、クレジット市場は我々の悲観シナリオをかなり織り込んだ状態であるとの見方を我々は変えていない。そのため我々は高格付債に対する米国物価連動国債(TIPS)のオーバーウェイトを、米国投資適格債のオーバーウェイトに切り替える。このほかにも、高格付債に対して米国ハイイールド債と米ドル建て新興国国債をオーバーウェイトとしている。

- ・ **魅力的なバリュエーション:** 現在の投資適格債のスプレッドは 298 ベーシスポイント(bp)と、世界金融危機以来の高水準にある。1990 年以降でスプレッドが 250bp を超えている場合、14/17 事例で、その後 12 カ月のリターンはプラスとなり、その中央値は 15% だった(月次データに基づく)。
- ・ **政策による支援:** 金融・財政当局による政策支援は、優良企業に向けて、債券の直接購入と流動性供給、そして恐らくは資本注入を通して提供される。米連邦準備理事会(FRB)は、市場が適切に機能するよう支援するために、社債 ETF を含めて必要な量の資産を購入すると発表した。
- ・ **債券保有者にとってプラスとなる企業の動き:** 今回の危機に対応して、企業の焦点は、設備投資や株主利益還元から、バランスシートが健全で流動性を確保する方向に移った。配当と自社株買いの停止は、株式投資家には歓迎されないが(株価下落後にある程度織り込まれている)、債券保有者には歓迎される。
- ・ **市場のテクニカル要因は改善している:** 各国中央銀行の措置を受けて、ビッド/オファーのスプレッド(市場における売り呼び値と買い呼び値の差)は狭まっており、投資家の市場からの資金流出ペースは鈍化し、銀行間取引市場も正常化しつつある。投資適格債市場では起債も堅調で、先週は総額 1,090 億米ドルの投資適格債が値付けされた。

我々の基本シナリオでは、投資適格債の米国債に対するスプレッドは年末までに 150bp まで縮小すると想定している。これは、欧米での新型コロナウイルスの新規感染者数が 4 月中旬頃にピークを迎え、5 月には厳しい移動制限が解除されるとの見通しを前提としている。金融・財政両面の協調的な政策対応により、資金繰りが悪化している企業やセクターに必要な資金が最終的に供給されるが、全面的な救済には開始時期が遅すぎるため、景気は 2020 年 7-9 月期から 2021 年 1-3 月期にかけて緩やかな U 字回復になるだろう。楽観シナリオでは、7-9 月期から 10-12 月期にかけて V 字回復が始まると想定しており、その場合には投資適格債のスプレッドは 100bp までさらに縮小するとみている。

我々のポジションへのリスクは、悲観シナリオが実現する可能性だ。つまり各種制限が長引き、ウイルス感染が再び拡大し始め、政府と中央銀行の支援策では失業と倒産の増加を食い止められなくなるという危険性である。このシナリオでは、米国投資適格債のスプレッドは、現在の 298bp に対して 300~400bp のレンジで取引されると想定している。

3 月 20 日以降にブレイク・イーブン・インフレ率が大幅に上昇し、米物価連動国債(TIPS)はその恩恵を受けた。よって、このポジションを終了し、スプレッドの縮小をにらんで投資適格債に資金を再度投入する。しかし、現在のブレイク・イーブン・インフレ率は実現インフレ率の予想よりも低いとの我々の見方は変わっていない。政府の債務残高増加による将来のインフレ率への影響懸念が高まっている現状下では、TIPS は米国債に比べると引き続き魅力的で、ポートフォリオの中で戦略的(長期的)に重要な役割を果たす可能性がある。

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、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