

# 行動規制緩和期待で相場上昇

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

8日のS&P500種株価指数は3.4%上昇した。3月23日につけた直近の下値から23%上昇し、2月19日に記録した過去最高値をわずかに18.6%下回る水準である。

センチメントは依然大きく揺れ動いているが、投資家の注目は、世界全体で増え続ける感染者数から、パンデミック(世界的な大流行)が抑制されつつある兆しに移っているようだ。こうした兆候は、比較的早期に封じ込め措置が解除されるとの期待につながっている。

8日(水)には、明るい動きが見られた。

- ・ 米国立アレルギー感染症研究所のアソニー・ファウチ所長は、新型コロナウイルスとの闘いの状況が来週から転換し始める可能性があるとして述べた。トランプ米大統領もツイッターに「国は『割合早く』再開する」と投稿した。
- ・ 中国では、新型コロナウイルスが最初に発見された武漢の封鎖が、76日ぶりに解除された。ウイルスに感染していないと思われる住民は、飛行機、高速道路、鉄道を再び利用できるようになった。ただし、当局は不要の移動を控えるよう求めている。
- ・ イタリアでは、新規感染者数が3,836人に増えたが、これは1日あたりの検査実施数が大幅に増加したためである。1日に実施される検査での陽性の比率は、2日(木)の17%、7日(火)の9%から、7.4%へさらに低下した。
- ・ サンダース米上院議員が民主党の指名争いから撤退すると発表したことも、市場を下支えた。バイデン元副大統領は、獲得代議員の数で、ほぼ逆転不可能なまでにリードを広げていたが、サンダース氏が選挙戦を続けることは、市場に混乱をもたらす勢力の存在を表し、全国党大会に向けて、民主党内の急進派が提唱するより過激な政策提案を押し進める可能性があるとして懸念されていた。サンダース氏の撤退はこうしたリスクを減らし、全国党大会で市場寄りの中道的な綱領が発表されるとの見通しを強めている。

上記のような各国での進展に加え、7日にオーストリアとデンマークが今月半ばのイースター(復活祭)休暇明けに合わせて規制を緩和する方針であることが報じられたことや、コロナ検査、感染経路追跡、マスク着用等が「出口戦略」につながりうるとの認識が広がっていることも重なり、欧州の一部、それに続き米国でも、中国のように経済活動が比較的迅速に「正常な」状態に戻る可能性があるとの期待が高まった。しかし、パンデミックの流れがこれで変わると判断するのは時期尚早であり、状況は依然として流動的であるとする。英国では8日、1日の死者数が感染発生以来で最多となった。トランプ政権も、米国は非常に厳しい1週間に耐えることになることを警告している。

総じて言えば、足元の市場は経済活動が5月初旬から中旬にかけて正常な状態に戻るとの見方を織り込んでいる模様だが、回復は緩やかなペースとなり、2020年の経済活動や企業業績は2019年の水準には届かないと我々はみている。先行き不透明な環境だが、株式市場全般の上値余地がさらに広がる材料としては、経済対策の効果が確認される、追加の金融または財政刺激策が実施される、各国政府が明確に「出口戦略」の準備を始める、あるいはワクチン・治療薬等が開発される、などの動きが考えられる。一方、相場下落リスクとしては、新規感染者集の急増、ロックダウン(都市封鎖)の復活祭以降への延長決定、金融・財政刺激策が企業倒産や失業増を緩和できない、などの要因が挙げられる。

現時点では、株式の銘柄厳選、リスク調整後リターンが優れたクレジット(我々の悲観シナリオをかなり織り込んでいるスプレッド水準のもの)を推奨する。特に、米投資適格債、米ハイイールド債、米ドル建て新興国国債、グリーンボンドに魅力的な投資機会があるとみている。株式においては、1)欧・米・スイスにおける売られ過ぎの銘柄、2)コロナの影響が少ない銘柄:生活必需品、ヘルスケア、グローバルな高クオリティ銘柄、3)長期的な勝ち組銘柄:遺伝子治療、デジタル・トランスフォーメーション、オンコロジー(がん治療)、食料関連などの長期投資テーマ、を推奨する。

相場が再び下落することに警戒している投資家にも選択肢が複数ある。高格付債(特に長期国債)への戦略的(長期的)配分を増やす、ダイナミック・アセットアロケーション(機動的な資産配分の変更)戦略を加える、さらに金(Gold)または元本保全戦略が検討できる。バリュエーションが相対的に割安で、ウイルスによる業績への影響が比較的限定的なアジア株式や、市場が混乱しているときでも底堅い高クオリティ銘柄にも投資機会があるとみている。

新型コロナウイルスのパンデミックの先行きが不透明であることを踏まえると、株価が上昇しても、二番底を警戒する投資家もいるだろう。しかし、投資から遠ざかる期間がさらに長引けば、その間に価格が上昇してしまうリスクがある。こうした市場で長期的なポジションを積み上げる一つの方法は、規則的な株式の分割購入である。リスクの高い資産を分割購入すれば、短期的な市場変動の影響を抑えることができる。

## 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、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