

# 出口戦略検討で株価上昇

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

S&P500 種株価指数は 14 日(火)に 3.1% 上昇した。12.1% という歴史的な上げ幅を記録した先週に続く上昇で、現時点で 3 月 23 日につけた下値を 27.2% 上回っている。欧州株式も 1.2% 上昇し、下値から 22.3% 高い水準にある。

VIX 指数で測る期待ボラティリティ(変動率)は、高値圏から下落したものの、長期平均の 20 に対して 38 と、依然として高い。しかしながら、コロナウイルス感染者数が 200 万人の大台に達しようとする中、投資家の関心はその増加よりも、経済活動の再開とその後の景気回復に向けられている。

先週見られた多くの好材料が、今回の株価上昇を下支えた。

- ・ 米国では、ニューヨーク州のクオモ知事が、感染拡大のピークに達したと発言した。死者数は安定し、先行指数である入院者数は危機が始まって以降で初めて減少した。クオモ知事は「我々がウイルスを制御しており、ウイルスが我々を制御しているわけではないことが示された」と語った。同知事はまた、感染拡大の第 2 波のリスクを軽減するために、都市封鎖の緩和を検討する際には、近隣の 7 州と地域的な連携を取る必要があるとも述べた。
- ・ イタリアでは、一部の店舗と企業に再開が許されたが、ロンバルディア州など北部の州は完全封鎖を維持している。直近 3 日間の検査での陽性率は平均 9% ほどで、感染拡大のペースが減速していることが伺える。オーストリア、デンマーク、ノルウェーもイタリアに続き、来週にも、都市封鎖規制を施行から 1 カ月ぶりに緩和する方向だ。
- ・ スペインでは、建設や製造など一部の活動再開が認められたが、店舗やバー、公共スペースは少なくとも 4 月 26 日まで閉鎖が維持されるとみられる。同国は 3 月 20 日以降で新規感染者数は最低となった。ドイツでも新規感染者数が 5 日連続で減少している。
- ・ 週末に OPEC プラスは、過去最大となる日量 970 万バレルの減産を 5 月から実施することで合意した。これは石油市場の価格に織り込まれていたが、サウジアラビア対ロシアの価格戦争を巡る先行き不透明感が和らいだことで、センチメントが幾分回復した。
- ・ 米連邦準備理事会(FRB)は、米経済を下支えするために、資金供給の規模と範囲を拡大し、最大 2 兆 3,000 億米ドルの融資を提供すると発表した。これによって社債価格が上昇し、米ハイイールド債と投資適格債のスプレッドは 9 日(木)以降、それぞれ 32 ベーシスポイント(bp)、20bp 縮小している。

欧州首脳はここにきて経済活動の再開を検討し始めており、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。こうした直近の動きにより、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楽観的な見方が高まっている。しかし、フランスは都市封鎖を 5 月 11 日まで、インドは 5 月 3 日まで延長を決めた。英国でも同様の措置を検討しているとされている。

足元の株式市場は総じて我々の基本シナリオをほぼ織り込んでいると考える。我々の見方では、欧州の感染拡大封じ込め策は 5 月中旬に、米国では 6 月初旬に解除されるが、年後半も一部の措置は断続的に再導入されるとみている。規制措置が解除されれば経済活動は再開されるが、回復は緩やかなペースにとどまり、2021 年の経済活動や企業業績は 2019 年の水準には届かないだろう。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、経済対策の効果が明確に確認される、各国政府が検討している「出口戦略」の詳細がさらに明らかになる、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、都市封鎖の延長決定、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。

株式市場が急反発を見せたことで、投資を継続する重要性があらためて確認された。だが、相場全体の水準が我々の基本シナリオに近づいていることから、ここからはどの戦略により優れた投資機会が見出せるかを検討することを勧める。

現時点では、株式市場については銘柄厳選を勧める。リスク調整後リターン観点では、我々の悲観シナリオをかなり織り込んでいるクレジット市場の方が魅力的とみており、特に、米ハイイールド債、米投資適格債、米ドル建て新興国国債、グリーンボンドに好機が見出せるとみている。

とは言え、株式市場にも投資機会は残されている。上値余地を追求する投資家には次のような銘柄・セクターを推奨する。1) 欧・米・スイスにおける売られ過ぎの銘柄、2) コロナでも業績が底堅い銘柄: 生活必需品、ヘルスケア、グローバルな高クオリティ銘柄等、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)、フードなど長期投資テーマ関連銘柄。

さらに、市場のさらなる下落を懸念する投資家には次のような戦略も有効だろう。1) 高格付債、特に長期国債への戦略的(長期的)資産配分を増やす、2) 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、3) 金の保有や元本確保型投資、といった戦略だ。また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とみられるアジア株式にも投資機会があるとみている。

コロナの先行き不透明感から、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、短期的な相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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号