

ワクチン、経済対策期待で株価上昇

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

世界の株式市場は18日急反発した。新型コロナウイルスのワクチン開発期待や、ロックダウン(都市閉鎖)が予想よりも早く永続的に解除されるとの楽観的な見方が広まり、相場を押し上げた。S&P500種株価指数は3.15%高と、4月8日以降で1日あたりの上昇率としては最大となった。ユーロ・ストックス50指数は5.1%、MSCI新興国株価指数は3.9%といずれも上昇して取引を終えた。

18日はさらに、新型コロナ危機でパフォーマンスの低調が続いていた資産クラスも上昇した。バリュー株(ラッセル3000バリュー株指数)の上昇率は4.5%と、グロース株の2.3%を上回り、ラッセル2000米国小型株指数の上昇率は6.1%とS&P 100種株価指数(大型株指数)の2.6%を上回った。一方、不確実性が高まる中で高パフォーマンスを上げてきた資産は反落し、その代表格である金(Gold)価格は1日で0.64%下落した。

市場センチメントが回復した背景には次のような要因が考えられる。

・**新型コロナウイルスのワクチン開発に進展**:最も注目すべきニュースとして、米バイオテクノロジー会社のモデルナが、新型コロナワクチン候補「mRNA-1273」の臨床試験で、効果を示す初期兆候が見られたと発表した。初期データから、新型コロナウイルス感染を阻止する中和抗体が体内に作られたことが確認され、今後の感染防止への道が開けたとの期待感が広がった。さらに、エビデンスからは深刻な副作用は見られなかったという。臨床試験のフェーズ3は7月に開始予定で、モデルナは、今後も良好な結果が続けば、2021年から「年間で最大10億回投与分」の製造も可能であり、数量は限定的だが年内にも供給できる可能性があると発表した。1人当たり2回の投与が必要と仮定すると、10億回分の製造ができれば、米国の全人口と欧州人口の半分に相当する数量を供給でき、正常な経済活動への完全復帰に向けた長い道のりを前進することができる。この開発が成功すれば、抗ウイルス薬レムデシビルの最近の進展と相まって、正常な経済活動への持続的な復帰時期が早まる可能性もある。

・**ウイルスの第2波が不可避ではないとの証拠**:様々な国や地域でロックダウンの緩和が相次いでいる。イタリアの店舗やレストランは18日から営業を再開し、ギリシャでは、観光業が、かき入れ時となる夏季には復活するとの期待感が高まっている。数週間前から経済活動を再開した国の感染率が低水準にとどまっている点も安心材料だ。4月中旬にロックダウンの緩和を開始したドイツでは、ウイルスの再生産数が1を下回る状況が続いており、1日当たり新規感染者の数も1,000人未満を維持している。ドイツとオーストリアでは時おり再生産指数がやや上向き兆候が見られるものの(オーストリアでは数週間前に制限緩和が始まった)、接触履歴を追跡できるモバイル用アプリなどのテクノロジーの導入が世界的に進んでおり、新型コロナの危険性に対する人々の認識も高まっている。よって、主要国では、感染再拡大により経済活動を再度封鎖しなければならないリスクは低下したと言える。

・**景気指標にも明るい兆し**:主要国の景気指標は総じて低調だが、ドイツ連邦銀行のデータを見ると、ロックダウンによる景気後退は予想されていたほど深刻ではない可能性が浮上した。有料道路の交通量や使用電力量、大気汚染量、航空旅客輸送量、グーグルの検索、雇用者数、現金流通量などに基づく現在の経済活動を表すデータによれば、4月の経済活動は4.6%減と、コンセンサス予想ほどは落ち込んでいない状況が示唆された。

・**追加の景気対策の準備が進む**:ドイツとフランスは、今回の危機で最も打撃を受けた地域向けに5,000億ユーロの欧州復興基金の設立を共同提案した。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長が、必要があれば追加の金融刺激策を提供する用意があると週末に明言したことも投資家には安心材料となった。パウエル議長は、ワクチンが開発されれば米国経済は急回復すると「強く確信している」と述べた。さらに、大恐慌並みの景気後退は起こりそうにないと指摘し、米国の金融システムは「非常に強い」と強調した。米下院は、民主党が主導する3兆米ドルの経済対策案を可決した。この案が上院で可決する可能性は低いものの、6月以降に少なくとも一度はさらに大規模な追加の景気支援策が導入されると予想する。

・**欧州の空売り規制は解除へ**:オーストリア、ベルギー、フランス、ギリシャ、イタリア、スペインは、3月から続いている空売り規制を、5月18日の期限とともに解除するというニュースも、市場には追い風となった。

何に注目しているか

株式市場は、この 1 カ月レンジ内を推移してきたが、18 日の動きは、経済が正常化に向かうとの明白な証拠を投資家が確認できれば、株式市場には上昇余地がまだあることを示している。この点を判断するために、我々は、経済活動の再開後の入院率の推移、治療薬の有効性に関するニュース、ワクチンの臨床試験の進捗状況、各地の一定人口に対する抗体の保有状況に関するデータ(さらなる感染の波の深刻度を推測するための指針となり得る)など、様々な指標を監視している。経済活動を示す日次データにも注目しているが、一部で経済活動拡大の兆候がすでに見えている。

楽観シナリオへの道は平坦ではなく、今後も浮き沈みは何度も起こるだろう。18 日はポジティブなニュースが多い中で、中国の吉林省と遼寧省では、新型コロナウイルスの第 2 波を抑えこむためにロックダウンが新たに発表された。

投資家は何をすべきか

市場が最近反発したことに加え、目先の市場がどう動くかが予想しにくいいため、今後も規律の取れた投資戦略が重要である。流動性を確保し(Liquidity)、老後に備え(Longevity)、資産承継を準備する(Legacy)*という我々の資産管理アプローチを用いると、投資家は短期的な市場のノイズに惑わされることなく、十分な流動性を保有して強制売りを防ぎ、老後戦略と資産承継戦略で長期の投資機会を捉えることができる。投資対象としては、新型コロナ感染拡大で加速化するトレンドの恩恵を受ける e コマースやオートメーションとロボットなどの銘柄群が有望とみる。

新型コロナからの回復という次のステージに備え、投資家は次のような投資戦略が有効と考える。

1. **株式では銘柄を厳選する:**我々の 2021 年の利益予想に基づく米国株式の株価収益率(PER)は 18.5 倍と、20 年平均を 15% 上回る。しかし、景気回復に力強さが増してくれば大幅な上昇余地のある分野もある。我々の楽観シナリオに近い結果を想定している投資家は、世界経済の回復とともにアウトパフォームを期待できるバリュー株や景気敏感株からの銘柄選別が検討できる。しかし、楽観シナリオへの道筋がなお不明確なため、我々の基本シナリオで比較的良好なパフォーマンスが期待できる、ディフェンシブ性の高い、安定した銘柄群を推奨する。たとえば、優良銘柄や高配当銘柄、選別した生活必需品やヘルスケア銘柄などを有望とみる。
2. **クレジットに注目:**FRB による最近のコメントは、マイナス金利が今後「ニュー・ノーマル(新常態)」にはならないことを示唆している。しかし、金利は当面低水準が続くそう。その結果、投資家はリスクの相対的に高いクレジットなどで利回りを追求することが検討できる。この資産クラスは現在魅力的な価格水準になっている。現在のスプレッド(米国債との利回り格差)は、米国投資適格債が 185 ベーシスポイント(bp)、米国ハイイールド債が 778bp、米ドル建て新興国債(JP モルガン EMBIGD 指数による)が 579bp と、我々の見るところ、新型コロナ危機に起因するリスクを上回る水準まで織り込んでいます。
3. **新型コロナにより加速しそうな投資テーマに注目:**コロナ後の世界ではグローバル化が後退する兆候の一つとして、米国議会では、米国企業に中国から撤退し、生産活動を米国内に移すことを促す税制優遇策が検討され始めている。国内への生産移管に伴う人件費の上昇に備えるには、オートメーションとロボット技術への投資拡大が必要なため、同分野の企業にとって有利な環境になるだろう。さらに、e コマースや医療テクノロジー、食品のサプライチェーンにも投資機会が見出せる。

*流動性戦略、老後戦略、資産承継戦略に関するディスクリーマー:時間軸は様々です。戦略は個人のお客様の長期目標、中期目標、適合性によって変わります。このアプローチは、資産構築あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。

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