

景気先行き懸念と米感染者増で株価下落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長が景気の先行きに慎重な見方を示したこと、そして米国の一部の州で新型コロナウイルス感染拡大に関する懸念が高まったことが、11日(木)の株式市場の重石となった。この日、S&P500種株価指数は5.89%、ストックス欧州600指数は4.53%それぞれ値を下げて取引を終えた。最近の相場の牽引役はグロース株からバリュー株へとシフトしていたが、長期的な低金利の見通しと景気回復への懸念により、その流れに一部で反転がみられた。ここ2日では、ハイテク株中心のナスダック総合株価指数(10日に過去最高値を更新)が、ラッセルバリュー指数を3.72%アウトパフォームした。11日の下げ幅は大きいですが、それは最近の上昇局面を止めるものではないと考えられる。現時点の相場は、2週間前まで遡らない程度の水準に戻した状態である。

10日の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合で、FRBは投資家の関心を経済リスクに再び振り向け、今年の米国の国内総生産(GDP)が6.5%減となり、年末時点の失業率が9.3%になるとの予想を示した。パウエル議長のコメントでは、経済的な先行き不透明感が強調され、人々が新型コロナのリスクがなくなったと考えるまで(つまり、ワクチンが利用可能になるまで)、景気は完全には回復しないとの見通しが示唆された。FRBの予想は、政策金利が2022年末まで据え置かれることを示しており、低金利が長期にわたって続くとの見通しを裏付ける。

経済活動を再開させた米国の一部の州では、新型コロナの新規感染者数が上昇しており、大規模な感染の「第2波」の出現を危惧する報道もされている。テキサス州では10日、パンデミックが始まって以来で最多となる1日当たり2,504人の新規感染者が報告された。フロリダ州では1週間の新規感染者が8,553人となり、7日間の合計ではパンデミック以降で最大となった。カリフォルニア州では、入院者数が過去10日のうち9日で増加した。

さらに、バイオテクノロジー企業のモデルナは、7月にワクチン治験の最終段階に入ることを発表したが、推奨される用量は、予想レンジの最大値(100マイクログラム)であるとも確認している。つまり、年間の生産能力は10億回分ではなく、約5億回分になる可能性がある。

何が予想されるか？

我々は依然として、医学の進歩と財政・金融刺激策によって、医療システム崩壊を招くような感染の第2波を引き起こすことなく、経済活動の再開は継続されると考える。

現時点で我々は、最近の米国での感染拡大状況が、国家・州レベルの都市封鎖につながらないと見ている。新規感染者数は広範囲で増加しておらず、第2波というよりは、まだピークに達していない第1波の続きであるケースもあるということを理解する必要がある。例えばジョージア州では、経済活動再開から6週間になるにもかかわらず、新規感染者数は横ばいである。総じて、米国の感染率は低下し続けている。感染者数が増加している州でも、病院の収容能力と比べると低い。

さらに、報道では第2波の恐れに注目するかもしれないが、市場の注目は消費者の行動に集まりそうだ。これまでのところ、人々の移動データは、第2波を危惧する報道にもかかわらず、感染者数が増えている州でも、消費者が依然として活発であることを示している。6月5日時点の小売店と娯楽施設に関するグーグルの移動データは、コロナ危機前の水準のマイナス36%まで改善した。4週間前はマイナス46%だった。フロリダ州では4週間前のマイナス33%からマイナス23%に、テキサス州ではマイナス23%からマイナス14%になっている。欧州では、移動は増えているが、新規感染者数は抑えられている。例えば、早期に経済活動を再開した、オーストリアとデンマークの1日当たりの新規感染者数は一桁台を維持している。

投資家は何をすべきか？

グローバル株式は2月の高値から7.1%低い水準にある。今後、基本シナリオでも、楽観シナリオにおいても、株価上昇の余地はある。FRBは景気がV字回復にはならない可能性を示したが、長期的な金融緩和の方針を確認した。これは、中期的にはリスク資産をサポートするだろう。クレジットは依然としてFRBによる政策支援を受けており、低金利の環境下、インカム獲得手段として魅力的だ。とは言え、最近の相場上昇後の、11日のリスクオフの動きからも、銘柄選別の重要性が再確認できる。

具体的には、以下に投資機会があると考える。

- ・ **銘柄の選別をする：**FRBの景気回復が遅れる見通しや、低金利環境を数年継続する姿勢を受け、銀行などの金利への感応度の高いバリュー株や景気敏感銘柄が10日から11日にかけて下落した。一方で、コロナ危機の相場急落時にアウトパフォームしたテクノロジー株など、長期成長が期待できるセクターへの投資のシフトが見受けられた。前例のない規模の財政・金融政策の支援を受けて経済活動が再開するなか、一部の景気敏感株とバリュー株がグロース株とのギャップを縮小させると予想する。楽観シナリオとなれば、米中型株、欧州資本財、ドイツ株式のアウトパフォームが期待される。ただし、楽観シナリオへのシフトが確実という訳ではないことから、ヘルスケアや優良銘柄におけるディフェンシブ株のリスク調整後リターンにも注目する。こうした銘柄はいかなるシナリオにおいても、比較的堅調に推移すると予想されるからだ。
- ・ **下振れリスクに備える：**11日の相場急落によって、我々は依然として相場変動の大きい環境にあることを再認識した。コロナ感染状況、景気見通し、米中間の緊張の高まり、米大統領選挙の行方といった不透明な状況の下、投資家は下振れリスクに備える必要があるだろう。資産クラスや地域間の分散投資の他にも、金やヘッジファンドのアクティブ運用などへの代替投資も検討できる。
- ・ **ポートフォリオにインカムゲインを追加する：**FRBの緩和継続姿勢により、長期にわたる低金利の時代に入っていることが理解できる。よって、投資家は利回り追求姿勢を強めることになるだろう。我々は引き続き、米ハイイールド債、米ドル建て新興国国債といったクレジットを推奨する。既にスプレッドの縮小は進行しているが、長期的な低金利環境とFRBによる積極的な資産購入により、これらの資産クラスは依然として魅力的な利回りを提供する。
- ・ **クレジット市場における投資機会：**コロナ危機後の世界で利回りを追求する代替手段とし、パンデミックによって引き起こされたクレジット市場の混乱の中で投資機会を捉えることができる。我々はクレジット市場の下落局面がしばらく続き、デフォルト(債務不履行)率は大幅に上昇すると予想する。ヘッジファンドを通じたアクティブ運用戦略を用いることで、コロナ危機によって経営不振に陥った企業への投資を通じ企業を支援し、いずれは魅力的な投資リターンを生み出す可能性がある。

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のですが、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ことがあります。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