

感染再拡大懸念も、中期見通しは変わらず

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか

28日(水)、リスク資産が大幅に下落した。S&P500種株価指数は3.5%、ナスダック総合指数は3.7%それぞれ値を下げた取引を終え、ユーロ・ストックス50指数も3.5%下落した。市場ではボラティリティ(相場の変動率)の上昇を織り込む動きも見られ、米国株式のボラティリティ見通しを反映するVIX指数は7ポイント上昇して40.5と6月以来の高水準を付けた。これは向こう1カ月、S&P500種株価指数の1日の変動率が約2.5%になるとの予想を織り込んでいる。一方、ブレント原油価格は5%安の39米ドル/バレルとなり、石油関連銘柄も売られた。新型コロナ関連規制の影響を受けるその他セクターのパフォーマンスも市場平均を下回り、米航空株は約4%下落した。

こうした動きの背景には主に次のような要因があると見ている。

- **新型コロナ関連規制の強化:** ブルームバーグは、ドイツのメルケル首相がバーやレストラン、娯楽施設の営業を1カ月間禁止する措置を発表すると報じた。フランス政府は、全国的な都市封鎖を30日(金)から実施すると発表した。スイス当局も飲食店の営業時間と会合の人数制限を発表している。米国では、新型コロナ関連の入院者数が約10%増加し、一部地域で制限が強化される可能性が高まっている。収束の気配が見えないウイルス感染拡大と新たな規制導入は、景気を持ち直しや経済活動のコロナ危機前水準への回復ペースを遅らせ、場合によっては反転させる恐れがある。
- **免疫持続しないリスクを示す研究結果:** 英インペリアル・カレッジ・ロンドンの研究チームが行った大規模な新型コロナの抗体検査の結果、陽性と判定された人の割合は6月から9月の3カ月間で26%減少した。この調査結果によって、ワクチンの有効性に対する懸念が高まっている。
- **米国の追加経済対策実施は選挙後に:** 共和党と民主党の両指導部は、米国経済を下支えする追加経済対策の法案が、11月3日の大統領選前に成立する可能性がなくなったことを示した。ペロシ下院議長は両党の協議が物別れに終わったことを示唆し、トランプ大統領は、経済対策は選挙後に実施すると述べている。

今後の見通し

感染再拡大に対応した地域的な制限措置は経済成長の下押し要因になるだろうが、次のような理由から、その影響の程度は今年前半よりも限定的になると考えられる。

まず、消費者と企業は制限が多い環境に徐々に適用しており、新たな規制強化にも柔軟な対応が可能であると考えられる。こうした状況はすべての業種に当てはまるわけではなく、特に旅行やホテルなどのホスピタリティ業界や航空業界にとっては、対応手段が限られている。しかしながら経済全体にとっては、制限による影響は、年前半に比べると、絶対的というよりも相対的な需要ショックの様相が強いと見られる。

第2に、第3四半期の米企業の業績は堅調である。企業業績は予想を大きく上回り、大半の企業の第4四半期見通しは上方修正されている。これは業績のモメンタムが良好であることを示唆する。しかしながら、米IT大手が市場予想を下回る控えめな業績見通しを発表したことから、コロナ危機下で急増した企業のハイテク関連支出が減速するリスクが意識された。グロース企業の多くのバリュエーションが上昇する中、これら企業の株価は、わずかな業績下振れだけで下落する可能性がある。28日の取引では、グロース銘柄のパフォーマンスはバリュー銘柄を下回った。

第3に、各国政府は地域的な都市封鎖実施で高まる失業への不安を軽減するため、財政支援の継続や拡充を図っている。例外は米国で、追加経済対策成立の遅れが、失業給付が失効する中で消費支出の重石になるかもしれない。

最後に、人々のコロナへの不安が薄れている。このため、新たな規制を導入しても厳守されにくく、感染拡大の封じ込めが遅れる可能性があるが、一方では経済への悪影響が軽減されるだろう。

世界で10種類のワクチン候補について後期臨床試験が行われる中、我々の基本シナリオでは、2021年第2四半期までに規制解除が始まり、2021年末頃までには企業業績が感染拡大前の水準に回復すると想定している。また、米国では、大統領選の結果にかかわらず、選挙後ほどなく大規模な追加経済対策法案が成立すると見込む。さらに、金融・財政政策はともに緩和的な状況が継続すると予想する。

以上のことから、我々はリスク資産の下落局面は比較的短期で終わる可能性が高いとみており、投資家には自身の投資計画に沿って投資を継続することを勧める。リスク資産は中期的には上昇するとの見方を我々は変えておらず、S&P500種株価指数の2021年6月末の目標値を、現在の水準を約13%上回る3,700と設定している。

投資家はどのように対応すべきか

1. **ボラティリティを活かした戦略。**VIX指数は6月以降で最高水準にある。過去の実績を振り返ってみると、利用可能な資金は一括して直ちに市場に投入するアプローチが最良の戦略であることがわかる。だが、タイミングを誤るリスクを避けたい投資家は、資金を分割して均等額ずつ定期的に購入するアプローチを進める。この戦略により、リターン獲得の機会を逃すリスクを減らしつつ、株価低迷時を通して投資を継続することで、より魅力的な水準での参入が期待できる。我々の基本シナリオでは、2021年第2四半期までにワクチンが広く実用化されると想定しており、これにより経済の正常化と企業収益の急回復が実現し、次の上昇局面につながると見込んでいる。
2. **次の回復局面での勝ち組に注目。**3月以降の株価回復は、超大型ハイテク株を中心とした比較的少数の銘柄がけん引役となった。主要ハイテク銘柄で構成される指数が年初来で約75%上昇したのに対して、S&P500種株価指数はわずか1%の上昇にとどまっている。市場の下落局面は、新型コロナの世界的感染拡大や世界経済の長期的な変化からの恩恵が期待できる、幅広いハイテク企業に分散投資を行う機会を提供すると考える。例えば、5Gネットワークの展開は現在勢いを増しており、5G関連の様々な新技術を実現するイネーブラー企業と、直接的な恩恵を受けるプラットフォーム企業双方へのエクスポージャー構築が有望とみられる。また、エドテックやヘルスケア、変わりゆく消費者の価値観などを扱った新しい投資テーマである「Future of humans(人類の未来)」に関連した銘柄にも機会があると見ている。ハイテクセクター以外に目を転じてみると、ここ数カ月遅れていたが、世界景気の回復が広がる中でパフォーマンスの上昇が期待されるセクターへの分散投資も検討を勧める。具体的には、米中型株やユーロ圏(EMU)の中小型株、新興国のバリュー株など、景気敏感銘柄に注目したい。
3. **ダウンサイドに備えたプロテクションを検討する。**我々は先行きについてなおポジティブな見方を維持しているが、世界経済と企業収益の両方にとっての潜在リスクも足元で報じられている。

投資家には新型コロナ関連の新たな規制も視野に入れつつ、市場の下落局面を次の上昇局面における勝ち組へのエクスポージャーを構築する機会と捉えていただきたい。

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