

FRB 緊急利下げ - 投資戦略の確認

UBS House View - CIO Reaction

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

米連邦準備理事会(FRB)は3日、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴う景気下振れリスクに対応するため、全会一致で緊急利下げに踏み切った。利下げ幅は50ベーシスポイント(bp)で、政策金利を年1.5~1.75%から1.0~1.25%へ引き下げた。臨時の会合を開いて利下げするのはブラックマンデー、9.11同時多発テロ、米ヘッジファンドLTCM破綻時、ITバブル崩壊、そして世界的金融危機以来である。

緊急利下げを受けて株価は下落し、本稿執筆時点でS&P500種株価指数は2.2%下げた。金利引き下げは基本的には株価にプラス材料となるはずだが、投資家は、この利下げが今後数カ月の景気動向についてどのようなシグナルを発しているのかを懸念しているようだ。FRBは産業界からすでに経済活動の混乱を示すデータを得ている可能性がある。パウエルFRB議長は記者会見で、ウイルス感染拡大は経済活動を「当面」圧迫するとの認識を示した。FRBによる利下げは、金融・財政措置を見込んで前日の2日月曜日に株価が4.6%反発した後の動きである。一方、米10年国債の利回りは16bp低下して1.0%となった。米ドルも下落し、ユーロ/米ドルは0.4%高の1.117をつけた。金も3.8%上昇して1オンス当たり1,649米ドルとなった。

新型コロナウイルスの感染が確認された国と地域は77に広がり、現時点での累積感染者数は9万2,000人を超えている状況からも、ウイルスの更なる拡散は避けられない。株式市場のボラティリティ(相場の変動)は高い状況が続く見通しで、感染封じ込め策による経済へのダメージは避けられないだろう。世界経済の成長率は1-3月期(第1四半期)にゼロ%に近くと我々は予想しており、その後年内には反発に向かうとみている。

主要7カ国(G7)財務・金融相は3日、「強固で持続可能な経済成長を実現し、下振れリスクから守るため、あらゆる適切な政策ツールを用いる」とする共同声明を発表した。米国の緊急利下げは、先陣を切った日銀とオーストラリア準備銀行(RBA)の対応に続き、G7声明後としては直近に発表された中央銀行による政策対応だ。FRBの利下げにより今後、イングランド銀行、欧州中央銀行(ECB)、スイス国立銀行など他の主要中銀も対応を迫られるだろう。一方、中国ではすでに対GDP比で1.2%に相当する法人税減税や緊急財政支出が発表されているが、今年通年では対GDP比で2%を超える財政支援が実施されるものと予想する。

我々は相場変動が暫く続くとみている。新型コロナウイルスが実際どの程度の脅威をもたらすのか定かではない。よって、現時点における世界各国の政策対応が、短期的に投資家センチメントを回復させるのに十分であるかを判断することはできない。こうした不透明な状況において、投資家には各自の長期資産目標に沿ったポートフォリオを維持し、分散投資を心掛けて頂きたい。ポートフォリオに対するプロテクションの検討も勧める。また、我々のLiquidity, Longevity, Legacy.*戦略のアプローチによって、相場下落局面に投資判断を急ぐことで損失を被るリスクを減らし、投資機会を捉えることもできる。

相場急落と政策当局の迅速な対応措置を受け、我々は高格付債に対する米ハイイールド債と米物価連動国債(TIPS)のオーバーウェイトを新たなリスクポジションとして戦術的資産配分(TAA)に追加した。また、米国株式へのエクスポージャーを間接的に増やすことも検討できよう。

分散投資によるポートフォリオの向上を図るために、以下の投資戦略を推奨する。

1. 新興国株式をオーバーウェイトとする

中国での感染拡大封じ込め策が効果を示しつつある一方で、先進国ではウイルス感染拡大をめぐる不確実性が増した結果、新興国株式のパフォーマンスはここ数日、先進国株式を上回り始め、今後もこのトレンドが続くと見込まれる。中国の一部主要都市の平日の交通量と石炭消費は、去年の水準の70%近くにまで回復した。新興国市場と先進国市場の経済成長率の差は今年、さらに拡大すると予想される。さらに、新興国株式のバリュエーションは先進国株式よりも割安だ。

2020年に企業の増益率が最も高い地域は、日本を除くアジア(12.4%)と中南米(15%)で、米国はわずか6%、ユーロ圏では-1%の減益になる見込みだ。低金利と米ドル安がさらに進めば、新興国株式には追い風となるだろう。

2. 低金利が長期化する中で利回りの改善を図る

各国の中央銀行が予防的な行動を取っているため、利回りが数年ぶり、あるいは過去最低水準をつける展開となっている。現段階で魅力的と考える利回り追求戦略は次の通り。

・米国ハイイールド債

米国ハイイールド債のспレッド(利回り格差)は、1月中旬の338ベースポイント(bp)から現在の479bpへと大幅に拡大した。市場は現在、年間のデフォルト(債務不履行)率を5~6%とみているが、我々は、新型コロナウイルスの経済的影響は今年前半には収束すると想定し、2020年のデフォルト率を3.5%と予想している。よって、今週初めに、米国ハイイールド債の戦術的なオーバーウェイト・ポジションを加えた。

・米国株式への間接的エクスポージャー

S&P500種株価指数への間接的なエクスポージャーにより、低コストで相場上昇機会を捉える。相場上昇で利益が出やすく、下落しても損失が抑えられるポジションを構築する。我々の基本シナリオでは、株式市場は現在の調整が終わると回復に向かい、上昇率は5%を超えると予想している。リスクシナリオでは、市場の下落率が10%を超えるケースもあり得ると想定しているが、その場合、バリュエーションは割安水準になる。また、さらなる下落リスクに備える場合は、ある程度元本を守りつつ、利回りを高める方法も検討できる。

・高配当のクオリティ銘柄

配当利回りと債券利回りの格差が年初来で大幅に拡大した。米国では米10年国債利回りが1.0%に対してS&P500種企業の配当利回りは1.8%へ、スイスでは10年国債利回りが-0.86%に対して、スイス株式の配当利回りは2.9%となっている。収益性が高く、負債比率が低く、利益が安定した、高配当の高クオリティ銘柄を推奨する。

・借入れ

FRBによる利下げを受けて諸外国でも金融緩和が進む可能性が高く、低金利の期間が長引くと我々の見方を裏付けている。利回りを追求している投資家には投資判断が難しいが、計算上は、借入れ戦略が有利な場合がある。一部の投資家にとって、借入れを利用することは、長期的な資産構築計画を維持するうえで有益な手段だ。高いリターンが期待できる資産を売らずに流動性を確保した上で、分散投資を進め、ポートフォリオのリターンを押し上げることが可能になるからだ。

3. さらなる米ドル安に備える

FRBによる利下げの結果、米ドルの利回り優位性がさらに低下して、米ドルに投資するキャリー取引の魅力が薄れた。対ユーロで米ドルは年初来の上昇分を失った。予防的な利下げにより、世界経済が新型コロナウイルスによる混乱から回復に向かえば、米国よりもユーロ圏のような輸出依存度の高い地域は恩恵を受けるだろう。それでも米ドルは依然として割高水準にある。しかも、米ドルは米大統領選挙のリスクをまだ十分に織り込んでいないと考える。したがって、①欧州とスイスの投資家は、米ドル資産を単に購入する以外の方法での利回り改善や、米ドル建て債のユーロ建て債への乗り換えを検討すること、②米国の投資家はグローバルへの分散投資を検討することを勧める。

米ドル安は、英ポンド/米ドルに対する我々の強気の見方を後押しする。イングランド銀行もFRBに追随して利下げをする可能性があるが、英国政府による財政支援策が予想されることから、金融政策の規模は限定的だろう。しかしながら、英ポンドは割安水準であることから、戦術的投資期間(6カ月)では、特に対米ドルで上昇する可能性があると考えられる。長期的には、為替ヘッジなしでの英国資産の保有を推奨する。

4. 新型コロナウイルスに対するポートフォリオのプロテクション

金価格はFRBによる利下げ直後に3.8%上昇し、コロナウイルス感染拡大リスクのヘッジ効果が期待されていることが改めて確認された。金価格を支えているのは先行きの不透明感だ。米実質金利は低下し、金保有の機会コストは減っている。金の価格単位は米ドルのため、米ドル安は金価格を押し上げる。

我々はさらに、高格付債に対する米物価連動国債(TIPS)のオーバーウェイトを開始する。国債は今年、ポートフォリオのヘッジとして機能していることから、高格付債よりTIPSの方が現時点では価値があると判断したからだ。現在の期待インフレ率の低下は、期待インフレ率というファンダメンタルズ(基礎的諸条件)の変化というよりも、ボラティリティおよび流動性の高い米国債への需要の高まりによるものと我々は考える。金利低下に伴う住宅ローンの借り換えも、銀行や運用会社が金利収入の減少を補うために米国債を購入する動機となるかもしれない。FRBによる利下げが長期の期待インフレ率のサポートとなるだろう。

ウイルス感染拡大および今後のリスクシナリオに備えてポートフォリオを見直す際には、Liquidity. Longevity. Legacy.*戦略のアプローチを勧める。これにより、各自の資産構築目標に沿ったポートフォリオを維持し、相場下落局面に投資判断を急ぐことで損失を被るリスクを減らすことができる。

Mark Haefele

Global Chief Investment Officer Wealth Management

* Liquidity. Longevity. Legacyの意味は、流動性を確保し(Liquidity)、老後に備え(Longevity)、資産承継を準備する(Legacy)。

* 投資の時間軸は様々です。戦略はお客様の長期目標、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