

新型肺炎、WHO が緊急事態宣言

UBS House View - CIO Reaction

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

世界保健機関(WHO)は30日、中国で発生した新型コロナウイルスによる肺炎について、「国際的な公衆衛生の緊急事態」と宣言した。中国以外にも感染者数が拡大している事態を受けて、国際的な対応が必要と判断した。

金融市場、特にアジア市場はここ数日の感染拡大報道を受け下落している。1月半ばに付けたピークからは、中国株式市場で6.7%、日本市場は2.4%、台湾市場は6.7%それぞれ下落した。中国株式は春節連休明けに市場が取引を再開するため、さらに下落する可能性もある。アジア市場に比べると世界市場の反応はこれまでのところ限定的だ。米国株式は2.1%、ユーロ圏株式は1.5%の下落にとどまっている。一方、債券相場は大幅上昇し、米国10年国債の利回りは30ベースポイント(bp)以上低下した。

我々の基本シナリオとしては、新型ウイルスの感染拡大は世界経済の減速にはつながらないと予想している。よって、リスク資産は今後6カ月間、十分に下支えされるだろう。中国政府は移動制限や感染者の隔離などの強硬な感染封じ込め策に踏み切っている。中国以外の国でも航空機の運航停止や入国者の検疫などの予防的措置が講じられており、これらの対策が最終的に奏功するとみている。こうした措置により、消費者需要が低下し、サプライチェーンも混乱が予想されることから、一時的には景気に影響が及ぶだろう。しかし、感染封じ込めが成功すると想定した場合、一時的に控えていた消費者の需要が一気に回復し、政府による景気刺激策も見込まれることから、経済成長は一時落ち込んでも数四半期後には上向くと予想する。これらの状況を踏まえ、我々は、中国の2020年の成長率は最大5.5%まで低下する可能性があり(従来予想値は6.0%)、それに伴いアジア(日本を除く)企業の増益率も2~3ポイント程度押し下げられる可能性があるかと予想する。

我々の見解に対するリスク

1. 感染封じ込め策が予想したほど早く効果をみせない。ウイルスの感染が急激に拡大していることから、経済全体への影響は数週間あるいは数日単位で様相が大きく変わる可能性がある。さらに、供給側が受ける影響の程度は中国の工場の操業停止期間がどの程度長引くかによる。我々は武漢市で移動制限が講じられてから2週間超となる来週末まで、一日あたりの新規感染者数に安定化または減少の兆しがないか注視していく。潜伏期間が2~10日程度とみられることから、来週末までには移動制限の効果が表れると見込む。
2. 新型コロナウイルスの毒性や感染力が予想よりも強いことが判明する。現在までのところ、多少の例外を除き、ウイルスの感染は概ね中国国内に封じ込められている。もしウイルスが欧州や米国でも加速度的に広がり始めた場合、政府がウイルス拡散防止を強化する可能性が高まり、世界的な景気の腰折れ懸念が強まる。また感染から死亡が確認されるまでに時間的な遅れが生じるため、致死率は現時点ではあまり高くないが、今後、時間の経過とともに致死率が上昇する可能性がないかも注視していく必要がある。
3. ウイルスへの感染不安により個人消費が急激に失速する。現在、世界経済の規模からみると感染者数は非常に少数にとどまっているが、今後感染不安が広がれば個人消費活動が急激に減速するおそれがある。現時点では感染不安は中国と近隣諸国内に抑え込まれており、欧州や米国の消費には大きく影響していない。こうした不安の影響を見極めるため、我々は今後も小売売上高や消費者センチメント指標に注目していく。

投資家はどうか対応すべきか？

新型コロナウイルスに対する投資家の対応策は3つ挙げられる。第1に、中国からの観光客に関連する企業など、新型ウイルスへの感応度が市場で最も高いセクターや銘柄の保有を抑える。第2に、優良な高配当銘柄のような景気変動の影響を受けにくい銘柄群を増やす。第3に、最近の相場下落を、長期的な投資対象を安値で購入できる投資機会と捉えることだ。

短期的な投資スタンス:

ウイルス拡散で打撃を受けそうなアジア企業を避ける

短期的に利益が急速に落ち込み、バリュエーションが低下しやすい企業は、低調なパフォーマンスが当面続くと考え。航空会社、ホテル、カジノ、その他の旅行関連セグメント、および一部の個人消費関連セクターなどだ。

「自宅待機」の恩恵を受ける銘柄に投資する

コロナウイルスに関する不安から、アジア地域では旅行機運が低下し、人々は自宅待機を選択している。その結果、ゲームや E コマース、フード・デリバリー(出前)関連企業など、オンライン・サービス関連の企業が恩恵を被るだろう。

高配当銘柄

現在の環境では、キャッシュフローが潤沢で高配当利回りを提供できる銘柄が景気変動の影響を受けにくく、景気敏感セクターの比重が大きい投資家に優れた分散投資効果をもたらすと考える。2020 年に入ってから債券利回りの急低下も、高配当銘柄の魅力を高めている。

インド・ルピー、インドネシア・ルピア、ブラジル・レアルを推奨し、タイ・バーツを避ける

通貨戦略では、インド・ルピー、インドネシア・ルピア、ブラジル・レアルの通貨バスケットをオーバーウェイトとする。低利回り環境のなか、高利回りの新興国通貨バスケットには、投資資金の流入が続くだろう。また、インド、インドネシア、ブラジルは中国からの旅行者数がそれほど多くない。同通貨バスケットに対し、台湾ドル、豪ドル、スウェーデン・クローナをアンダーウェイトとする。なお、スイス・フランと日本円を調達通貨にすることは推奨しない。状況が悪化すると安全通貨と見なされて両通貨に資金が流入し上昇する可能性が高いからだ。今年に入ってから、金は不透明感に対するヘッジ資産としての価値を見せつけているが、スイス・フランと日本円もそのようなヘッジ資産として保有することもできる。

一方、タイ・バーツは中国からの観光客減少の影響を受けやすい。タイの国内総生産(GDP)のおよそ 11%が観光業で、その 25~30%が大陸中国からの観光客だ。

長期的な投資スタンス:

日本を除くアジア株式

日本を除くアジア株式のバリュエーションは過去平均を下回っている。新型コロナウイルスの影響は短期間で収束するという我々の基本シナリオが正しい場合、今回の下落は企業の増益率が最も高いアジア株式を割安で買える絶好の機会になるかもしれない。日本を除くアジア株式は現在、グローバル市場に対して 35%割安と、過去平均の 23%を大幅に下回る水準で取引されている。中国市場が再開すると、これがさらに広がる可能性がある。

新興国株式

戦術的資産配分では、新興国株式をオーバーウェイトとしており、新型コロナウイルスで足元下落したが、この見解を変更しない。その理由は第 1 に、現在、新興国の経済成長率が先進国を上回っているが、今後はこの格差の広がりが見込まれるからだ。第 2 に、株価/バリュエーションで見ると新興国は先進国よりも割安水準にある。最後に、来る「変革の 10 年」で確認できる最大の長期トレンドは、新興国で実現すると考えるからだ。

長期の投資テーマ

最近の相場変動は、ヘルスケアなどの長期の投資テーマに投資家が資産の一部をシフトさせる機会を提供している。今回の危機が過ぎた後でも、世界的な人口の高齢化、ヘルステックの発展、および遺伝子治療の最近の進歩は、いずれも長期的にポートフォリオの成長を目指している投資家にとっては長期投資の機会となる。ヘルスケア・セクターは、新型コロナウイルスをめぐり短期的に相場が変動しても、比較的堅調に推移すると予想する。

Mark Haefele

Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

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ことがあります。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、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