

# 米株相場、最高値から大幅下落

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

米国株式市場は 27 日に大幅下落した。株式市場の割高なバリュエーションに対する懸念、追加財政刺激策を巡る不確実性、新型コロナの新規感染者数が増加し続ける中でのワクチン普及の遅れが、短期的に相場を大きく変動させた。

S&P500 種株価指数とナスダック総合指数はともに 2.6% 下げて取引を終えた。下落は広範なセクターで見られたが、金融(-2.9%)などの景気に敏感な業種の下げが、ハイテクセクターの下げ(-1.9%)を上回った。米国 10 年国債利回りは 2.5 ベーシスポイント(bp)低下した。

追加財政刺激策の規模とタイミングは依然として不透明だ。民主党のシューマー上院院内総務は 26 日、バイデン大統領が掲げる 1.9 兆米ドル規模の新型コロナ経済対策案に共和党が賛成しなければ、民主党だけの単純過半数で法案を可決させる財政調整措置を通して同法案成立を進めるべきだと主張した。

### 今後の見通し

今回の下落まで、株式市場は力強いパフォーマンスを示してきた。S&P500 種株価指数は大幅に下落したものの、年初来では横ばい水準となっており、昨年 10 月末からは 15%、昨年 3 月の下値からは 68% 上昇している。この株価大幅上昇を経て、株価が過去最高値近辺をつけている現在、短期的な先行き不透明感が相場的大幅な変動につながっていることは理解できる。しかしながら、我々は市場の関心が企業利益と財政刺激策、ワクチン普及に戻り、中期的には株価上昇が続くと考え。

- これまでのところ、米国企業の 2020 年第 4 四半期利益は予想を上回っており、9 割超の企業で、利益が予想を平均 25% 余り上回った。全体的に、企業利益の伸び率は、2021 年は 26%、2022 年は 11% を予想する。
- 米国の新型コロナ経済対策は今後数週間で可決されると予想する。バイデン大統領が掲げる 1.9 兆米ドルよりも規模が小さくなりそうだが、経済と企業利益の伸びを下支えするには 5,000 億~1 兆米ドルで十分とみている。
- 今週の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は、金融緩和政策の出口を検討するのは時期尚早と主張した。低い金利と利回りが引き続き株式のバリュエーションと株式市場への資金流入を下支えするだろう。
- ワクチン生産のペースは我々の推定よりも遅いが、ワクチンを開発する主要企業は今年の生産目標を概ね引き上げている。某米大手製薬会社は先日、2021 年の目標を 13 億回分から 20 億回分に引き上げ、欧州への供給が遅れているのは生産設備増強のためだと説明した。一方、別の某米製薬会社は 2021 年生産目標の下限を 5 億回分から 6 億回分に引き上げた。ワクチンが新型コロナとの闘いで効力を発揮し続けられれば、投資家は短期的な普及の後れには感わされないだろう。
- 一部の市場参加者の行動が過去の株式バブルを彷彿とさせており、我々はレバレッジの利用状況を注視する方針だが、株式市場全体がバブル状態に陥っているとは思わない。低い金利と債券利回りを勘案すると、株価は上がり過ぎではない。引き続き十分な分散投資を行っていれば、個別の株価の動きが全体的なポートフォリオに大きな影響を及ぼすことはないだろう。

**投資家の取れる行動とは**

短期的な相場の変動に惑わされず、株式を継続保有することを勧める。株式市場にはさらなる上値余地があるとみており、S&P500 種株価指数については 2021 年 12 月までに 4,000 をつけるとの見方を我々の基本シナリオとしている。投資行動については以下を勧める。

**景気回復を見据えて景気敏感株に投資する:** パンデミック下でアウトパフォームしてきたセクターから、世界経済の回復による潜在的な恩恵が見込まれるセクターにシフトすることを勧める。特に昨年プラス成長を達成し経済回復の先陣を切っている中国といった、新興国株式を有力視している。また、米国大型株より景気感応度の高いグローバル小型株なども引き続き推奨する。

**段階的に投資する:** 市場の下落局面は、中長期的には投資機会ともなりうる。長期的な投資目標の達成において、投資のタイミングを計る戦略が功を奏すことは減多にないが、タイミングを逸するリスクを戦略的に低減させることは可能である。例えば、毎月段階的に投資を行うことで、リスクを分散することができる。

**下振れリスクに備える:** 株式相場全体についてはバブル状態にあるとは見ていないが、ポートフォリオを地域や資産クラスごとに十分に分散することが必要である。リスク回避志向の投資家には、金も分散対象となりうる。また、従来型の株式・債券への分散投資に加え、ダイナミック・アセットアロケーション(機動的な資産配分の変更)を取り入れるなど、ポートフォリオのリスク管理を見直すことができる。

## 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もありません。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)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(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 0.5% または 0.5 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 1% 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 2021 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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号