

アジア太平洋経済

米中間の緊張の高まりによる影響

2020年5月4日

Chief Investment Office GWM

Dominic Schnider, CFA, CAIA, Analyst; Sundeep Gantori, CFA, CAIA, Analyst; Hartmut Issel, Analyst; Delwin Kurnia Limas, CFA, Analyst; Eva Lee, CFA, Analyst; Teck Leng Tan, CFA, Analyst

- アジア株式市場は、米中間の貿易摩擦における緊張の高まりと軟調なマクロ経済データの発表により、4月の堅調な上昇から一転して下落に転じた。
- 米中貿易摩擦再燃がアジアの株式市場および通貨にとって当面のリスクとなっている。しかし足元は、移動制限の緩和の方が相場への影響力が大きいと考える。よって、我々はアジア(除く日本)株式のオーバーウェイトを維持する。
- 株式では、自動車、家電、運輸、飲料、小売、一部カジノ等、個人消費の回復により恩恵を受けるセクターに着目している。通貨では、人民元、韓国ウォン、日本円をオーバーウェイトとする。

アジア株式: 移動制限の緩和は米中間の通商上の緊張高まりより影響力が大きい

アジア株式市場は5月4日に急落した。トランプ米大統領が、新型コロナウイルス感染拡大を巡る中国の対応に対し、新たに中国に関税を課すことを検討すると表明したことが背景にある。株式市場は、3月23日から4月30日までの間に22%(MSCIアジア(除く日本)指数)上昇した後、下落に転じた。アジア株式市場は、グローバル株式市場に対して35%(長期平均: 約23%)ディスカウントされた状態で取引されている。アジア企業の2020年の利益成長率は横ばい(グローバルでは約-20%)と予想されており、アジア株式市場のリスク調整後の期待リターンは魅力的と考える。

米中貿易摩擦の再燃はアジア株式市場にとって当面のリスクであり、相場変動が一段と高まる可能性がある。しかし、昨年の経験を踏まえ、関税引き上げや新たな資本規制等、急激な緊張の高まりがない限り、企業業績および市場への影響はある程度の範囲で収まると考える(図表1)。

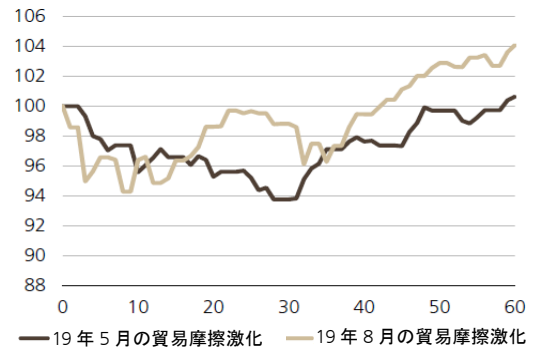
アジア地域では、移動等の制限の緩和の方がリスク資産にとって重要だ。アジア市場の大半は、新型コロナウイルスの感染拡大が比較的進んだ局面にあると考える。経済活動の再開は7-9月期以降の堅調な景気拡大を後押しし、年後半および2021年の経済のファンダメンタルズの改善につながるとみている。5月4日の市場の下落後、株価純資産倍率(PBR)が約1.3倍とサイクル中盤のバリュエーションに対して20%近いディスカウントで推移しており、バリュエーションは割安で大きなプラス材料と考える。この状況は、我々のアジア(除く日本)株式のオーバーウェイト(対債券)を裏付ける。

さらに緊張が高まった場合

北アジアおよび情報技術、自動車、その他輸出セクターのように貿易の影響が大きい市場は、米中間の緊張の高まりにより下落しやすい。一方、内需中心の市場およびセクターは緊張が再燃しても、良好なパフォーマンスを示すであろう。そのため、アジアにおいては、中国オーバーウェイト/台湾アンダーウェイトを勧める。対外収入が全収入に占める割合は、MSCI中国が僅か10~15%に対して、MSCI台湾が75~80%に上る。一方、資本規制が中国ADR(米国預託証券)の短期的なパフォーマンスの重石になる可能性があることも指摘したい。

図表1: 2019年のアジア市場は、貿易摩擦が激化すると1桁台半ばの調整が入り、その後数週間で回復した

MSCIアジア(除く日本)指数、貿易摩擦激化の開始日を100とする(横軸はそれぞれの貿易摩擦激化の開始からの日数)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年5月現在

図表2: アジア(除く日本)株式の足元のバリュエーションは割安

MSCIアジア(除く日本)指数の株価純資産倍率(PBR)(倍)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年5月現在

アジア太平洋経済

注目する投資テーマ

アジア株式については、当面の不確実性に対処するため戦略がいくつか考えられる。不確実性が高い局面では、指標となる指数におけるウェイトが高いクオリティ銘柄が良好なパフォーマンスを示すと見込む。よって、直近の米中貿易摩擦の不透明感の高まりによるクオリティ銘柄の大幅下落は魅力的な投資機会と考える。また、移動制限によって出遅れ気味だが、制限緩和後にはその恩恵を受けるセクターに注目することを勧める。

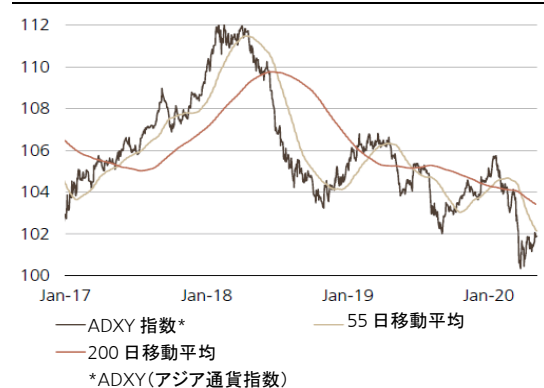
新型コロナウイルスの感染拡大が進む中、自宅待機銘柄、高クオリティのシクリカル銘柄、高配当銘柄へ投資する我々の戦略は良好なパフォーマンスを示した。今後は、アジア各国が移動制限を緩和すると予想されることから、比較的遅れて徐々に恩恵を受ける銘柄へと注目を移す。具体的には、a)個人消費回復の恩恵を受ける銘柄、b)遅れて上昇が期待されるバリュー銘柄が挙げられる。移動制限の緩和ならびに裁量の支出増加の恩恵を受ける可能性のある企業として、自動車、家電、運輸、飲料、小売、一部カジノが挙げられる。現時点で、遅れて上昇が期待されるバリュー銘柄は、保険・銀行セクター、持株会社やコングロマリットで見つけることが可能と考える。

アジア通貨は上昇から一旦反落

APAC(アジア太平洋)通貨は一旦反落したが、月末に向けて対米ドルで上昇するとみている。特にインドネシア・ルピア、インド・ルピー、豪ドル、ニュージーランド・ドル、マレーシア・リングgit、韓国ウォンが当てはまる。人民元については、主に米中間の緊張の高まりを受けて、オフショア市場で下落圧力が再び高まっている。米ドル/人民元は、5月4日の取引時間中には7.15に達した。一方、日本円は直近の市場の不透明感の高まりにより緩やかに上昇し、ドル円は107円を下回って取引されている。

4-6月期のAPAC通貨は、景気、貿易、依然高い金融市場のボラティリティに対する懸念から様子見となるだろう。市場は、経済成長の観点から年後半は良くなるという期待以外に織り込むものはなく、米中貿易摩擦が再燃すれば、それは悪材料となるだろう。米中間の緊張を注視する一方で、直近の不確実性の高まりにより2020年後半に予想される景気回復が期待外れに終わる可能性は低いとみている。よって、年後半には幅広くAPAC通貨が米ドルに対して上昇すると予想する。

図表 3: アジア通貨の戻りは非常に緩やか
指数値、日次データ



出所:ブルームバーグ、UBS、2020年5月現在

アジア太平洋経済

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・上限額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。

アジア太平洋経済

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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号