

グローバル・リスク・レーダー

新しいシナリオと資産クラスの見通し

2020年8月10日

Chief Investment Office GWM

Dirk Effenberger, Head Investment Risk, Chief Investment Office GWM; Daniel Trum, CFA, Strategist; Daniil Bargman, Strategist; Kiran Ganesh, Strategist; Claudia Panzeri, Strategist; David Lefkowitz, CFA, Head of Equities Americas; Clemence Rusek, CFA, Analyst; Nicolas Bauer

- 我々は今後6-12カ月を見据えたシナリオを更新した。新型コロナウイルスの治療薬とワクチン開発が進み、感染拡大も落ち着きに向かう様相を呈していることから、市場の関心はパンデミック後の市場変動要因へと徐々にシフトしている。米大統領選挙、米中関係、そして景気動向という従来のテーマに市場の注目が少しずつ戻りつつある。
- 我々の新たな基本シナリオは、今秋に一部の地域で、対処可能なレベルで新型コロナの感染が再拡大し、米中関係が「第1段階の合意」を維持しつつ一定程度悪化し、そして11月の米大統領選挙後に政治的行き詰まりが解消すると想定している。悲観シナリオでは依然として大規模な感染「第2波」を想定している。
- 今後12カ月の株式市場の見通しについては、各国政府と中央銀行による前例のない規模の刺激策が続き、プラスのリターンになるとみている。債券のリスク調整後リターンも引き続き魅力的と考え、米投資適格債、米ハイイールド債、米ドル建て新興国債、グリーンボンドを推奨する。今後12カ月の米ドルについては、主要通貨に対し下落を予想する。



出所: iStock

市場の関心は、次第に新型コロナ以外の市場変動要因に移っている

世界の金融市場は、新型コロナウイルス危機への不安がピークに達した3月の安値から力強く反発した。例えば、S&P500種株価指数は底値から45%以上上昇し、パンデミック前の水準をほぼ回復した。これらの状況を踏まえて、基本シナリオ、楽観シナリオ、悲観シナリオおよび市場変動要因と、各シナリオにおける資産クラスの目標値を更新した。全体的には、我々は今後12カ月においても、新型コロナ関連の材料が引き続きリスク資産の相場を大きく左右するとみているが、次第にその他の要因にも関心が集まるだろう。具体的には、11月に迫った米国の大統領選挙、米中対立、実質金利、企業収益の見通しなどが挙げられる(表1参照)。

基本シナリオでは、全国規模のロックダウン(都市封鎖)が再実施されることは想定していない。ワクチンが2021年第2四半期以降、広く行き渡る見込みであり、感染拡大は緩やかな活動制限で対処可能な水準に抑えられるとみられる。さらに、金融緩和策と財政刺激策の若干の拡大もあり、経済活動は2022年までにパンデミック前の水準に戻ると予想する。新型コロナウイルスをめぐるこうした動向に加え、金利が過去最低水準で推移しているため、株式のリスクプレミアムはパンデミック前の水準に戻るとみられ、S&P500種株価指数は2021年6月末までに3,500ポイントに戻ると予想する。この基本シナリオにおける投資戦略としては、配当株、「グリーンリカバリー」関連の資産クラス、および債券の選別的な投資機会に注目することを勧める。

楽観シナリオでは、ワクチンが想定よりも早期に実用化され、財政刺激策が拡大し、米中関係が現状を維持し、米大統領選挙の結果、大幅増税や本格的な規制強化が回避される、といった条件が重なり、株式のリスクプレミアムがパンデミック前の水準を下回ると予想する。以上を踏まえ、2021年6月末のS&P500種株価指数の目標値は3,700ポイントと予想する。この楽観シナリオにおける投資戦略としては、シクリカル株やバリュー株の一部、新型コロナ危機で加速した投資テーマに関連した企業(デジタル・トランスフォーメーション等)を推奨する。また、米ドルの更なる下落を予想する。

グローバル・リスク・レーダー

悲観シナリオでは、全国規模のロックダウン、米大統領選挙後の政治的行き詰まり、追加財政刺激策の限界、ワクチン開発の遅れ、新たな関税引き上げやハイテク企業の締め出し強化等の米中対立激化などが想定され、2021年6月末のS&P500種株価指数は2,800までの下落を予想する。悲観シナリオに備えたリスクヘッジとしては、金(Gold)やスイス・フランなどが特に有効と考える。さらに、ボラティリティ(相場変動)を利用する戦略も検討できるだろう。

我々は、グローバル株式ならびに複数のクレジット・セグメントを推奨することで、全体としてリスクオンの資産配分を維持する。以下の表2には、足元の状況を踏まえて更新した基本シナリオ、楽観シナリオ、および悲観シナリオにおける資産クラスの最新の目標水準が示されている。

表1: 主要な市場の変動シナリオ

| | 新型コロナウイルス | | 米大統領選挙 | 米中関係 | 経済 | | | |
|--------|----------------------------------|-------------------|------------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------|-------------------------|---|--------------|
| | 感染再拡大 | ワクチン実用化 | | | 景気回復* | 財政政策** | 金融政策 | 実質金利*** |
| 楽観シナリオ | 局地的な小規模の感染再拡大、迅速に抑制される | 2020年末 | 共和党または民主党が圧勝するが、増税は事前予想を下回る | 米中関係は現状維持が保たれ、両国とも「第1段階の合意」を維持 | 2021年末 社会活動は2020年末までに正常化 | 景気回復を受けて財政支出は減少 | 金融緩和政策: 主要国の中央銀行のうち少なくとも1行が「2021年末までに金融引き締め」に転換 | 今後12カ月は低下が続く |
| 基本シナリオ | 緩やかな活動制限の実施で、感染拡大を局地的に対応可能な水準に抑制 | 2021年4-6月期(第2四半期) | 民主党圧勝(予測市場)によると、この確率は50%を少し上回る程度 | 「第1段階の合意」を維持するが、政治的困難の応酬が激化して関係は悪化 | 2022年 社会活動は2021年半ばまでに正常化 | 拡張的だが、支出は若干縮小 | 緩和政策継続。2021年末まで引き締めはない | 安定ないし若干低下 |
| 悲観シナリオ | 大規模な感染再拡大が発生し、全国的なロックダウンが再導入される | 2021年下期 | 政府がねじれ状態になる(政府と議会との間で政治的に行き詰まりが発生) | ハイテク企業の締め出しまたは追加関税により、「第1段階の合意」が脅かされる | 2022年以降 社会活動は2021年後半までに正常化 | 自動安定化装置(失業等給付など)による支出拡大 | 経済的打撃を抑えるため、流動性を追加供給 | 12カ月で若干上昇 |

* 先進国でGDPがパンデミック前の水準まで戻る。社会活動が「正常に戻る」; Googleコミュニティモビリティ(小売店と娯楽施設、主要駅など)における人の往来がパンデミック前の水準に戻る。

** 自由裁量的政策と自動安定化装置など、財政支出の総額。

*** 米国の実質金利の代替指標として、米インフレ連動国債(TIPS)に注目している。

出所: UBS, 2020年8月10日現在

表2: シナリオ別資産クラスの2021年6月末目標値および投資アイデア

| | 楽観シナリオ | 基本シナリオ | 悲観シナリオ |
|-------------------------|--|--|--|
| 投資アイデアトップ3 | 1. アップサイドを捉える(シクリカル株、バリュー株の選別) 2. 新型コロナで加速する投資テーマに投資 3. 米ドル安に備える | 1. 耐性のある株式(高クオリティ、高配当) 2. グリーンリカバリー(グリーンボンド、国際開発金融機関債、SDGsテーマ) 3. 利回り追求(債券に機会) | 1. 金 2. スイス・フラン 3. ボラティリティを活かす戦略 |
| 資産クラスへの影響(2021年6月末の目標値) | | | |
| S&P500 | 3,700 | 3,500 | 2,800 |
| ユーロストック50 | 3,900 | 3,600 | 2,800 |
| MSCI EM | 1,250 | 1,180 | 900 |
| SMI | 11,500 | 11,000 | 9,000 |
| 米国投資適格債スプレッド* | 90bps (+1% t.r.) | 120bps (+1% t.r.) | 300-400bps (-6% t.r.) |
| 米国ハイールド債スプレッド* | 400bps (+8% t.r.) | 550bps (+2% t.r.) | 1,000-1,500bps (-16% t.r.) |
| EMBIG スプレッド* | 280bps (+12% t.r.) | 375bps (+6% t.r.) | 700-800bps (-13% t.r.) |
| ユーロ/米ドル | 1.25 | 1.21 | 1.05 |
| 金 | 1,600-1,700米ドル/オンス | 1,900-2,000米ドル/オンス | 2,200-2,300米ドル/オンス |

* 市場の調整局面では、ビッド・オフ・スプレッドは拡大し、レンジが広がる傾向にあります。パーセントは当該スプレッド水準における予想一タリターン(t.r.)を示しています。

出所: UBS, 2020年8月10日現在

Appendix

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のではなく、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)(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。

グローバル・リスク・レーダー

「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