

UBS House View

Weekly Global

今週の要点

1. 不確実性の中、貿易依存度の低い投資先に注目

米国株式は先週初め、トランプ米大統領が中国との貿易交渉に「期限は設けない」と発言したことを受けて、大きく値下がりました。その後、楽観的なコメントと堅調な雇用統計が発表されたことから値を戻した。米中の動きが不透明なことから、通商交渉の結果に左右されにくい投資先を推奨する。Year Ahead 2020で、我々は世界的な分散投資に加え、国内売上の割合が高く、貿易をめぐる不透明感の影響を受けにくい国やセクターを選ぶことが重要だと述べた。これを踏まえ、国内売上高の割合が全体の69%の米国と88%の中国市場を推奨し、ユーロ圏に対しては慎重に臨む(国内売上高の割合が47%)。また、企業投資よりも消費財関連銘柄の方が有望とみる。製造業が貿易関連の景気減速の影響を受けているのに対し、個人消費は底堅いからである(米国ISM製造業景況感指数は48.1、非製造業景況感指数は53.9)。米国の消費財セクターを推奨する一方で、グローバルで見ると素材とITセクターを推奨しない。

要点:関税が撤回されれば、世界的な景気の影響を受けやすい株式(韓国や台湾など輸出主導型市場)は上昇する公算が大きい。しかし当面は、貿易依存度が低い市場を推奨する。

2. 英ポンドの上昇は中期の上昇基調の一環

英国の世論調査で与党保守党が12月12日の総選挙で単独過半数を獲得する可能性が強まったことから、英ポンドは5月以降初めて、対米ドルで1.31台に上昇した。保守党が過半数を獲得し、英国のEUからの離脱が来年1月末までに完了すれば、英ポンドは対米ドルで1.35まで上昇するだろう。その場合、英国株式の中で内需型の銘柄が海外重視の銘柄をアウトパフォームするとみられる。いずれの政党も単独で過半数議席を取れない「ハングパラメント」状態となった場合は、小規模政党の後押しで労働党のコービン党首が首相に就任し、離脱交渉期間が再度延長されてEU離脱をめぐる国民投票が改めて実施されると予想する。この場合、方向性が明らかになるまで、英ポンド/米ドルのレートは1.25-1.30のレンジで推移する見通しである。世論調査を見るかぎり、現時点では労働党が過半数を獲得する可能性は極めて低い。

要点:短期的には、英ポンドの行方は選挙結果に左右されるだろう。しかし、中長期的に見ると、英ポンドは購買力平価ベースで割安となっている。我々は英ポンドについて強気の見方を維持し、英国株式を保有している投資家にはヘッジしないことを勧める。

今週の動き

1. 英国の総選挙で英ポンドはさらに上昇するか?世論調査は保守党の過半数獲得を示唆しており、市場はこの結果を見越した投資を行っている。保守党が勝利すれば英ポンドに上昇余地が生じるだろう。一方で、単独過半数を握る政党が現れなければ不確実性が高まるものの、来年前半に合意なき離脱に至るリスクは低いと考えている。長期的には割安な水準にあるが、英ポンドのボラティリティ(相場変動率)は他のG10通貨と比較すると大きい。

2. 米国は予定通り12月に関税を引き上げるか?トランプ大統領が香港人権・民主主義法案に署名し、中国との貿易交渉に期限はないと発言したことで、第一段階合意の見通しに不透明感が高まっている。1,600億米ドル相当の中国製消費財への関税発動が12月15日に迫っているが、関税が発動し貿易交渉が決裂した場合(20%の確率)、消費者信頼感が低下し米国が景気後退入りするリスクが高まり、世界の株式に15~20%の下振れ余地が想定される。

3. FRBは金利を据え置くか?先週発表された米国のISM製造業景況感指数が予想を下回り、投資家は米連邦準備理事会(FRB)の再利下げの根拠を探ろうとしている。我々は11日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で利下げに踏み切るとは予想していないが、FOMC参加者の経済見通しからフォワードガイダンスの手がかりを探る。直近の経済見通しと同時に発表されたドットチャートの中央値は、2021年までに利上げが開始されるとの見通しを示唆している。成長見通しが大幅に悪化した場合、欧州中央銀行(ECB)よりもFRBの利下げ余地が大きいことから、欧州株式に対して米国株式をオーバーウェイトとする。

3. 遺伝子治療関連企業の買収は今後10年で成長余地あり

政治要因の影響を受けにくい市場を求める投資家は、来年以降の「変革の10年」がもたらす中長期の機会を探るとよいだろう。遺伝子治療はそのような機会の1つである。日本のアステラス製薬は先週、米バイオ企業のオーデンテス・セラピューティクスを30億米ドルで買収すると発表した。これは大手製薬会社が遺伝子治療の強化に乗り出していることを示す一例である。オーデンテスは、現在治療薬がない遺伝性筋肉疾患であるX連鎖性劣性遺伝のミオチューブラーミオパチーなどの難治性遺伝性疾患の遺伝子治療に注力している。同社の治療薬は、発症につながる突然変異した遺伝子を正常な遺伝子に置き換えることでこの病気を治療できる可能性を秘めている。この案件を含めると、我々の試算では、大手製薬会社とバイオテック企業が2017年以降に遺伝子治療や細胞治療企業の買収に投じてきた資金は総額で410億米ドルにのぼる。規制緩和の後押し、大手製薬企業による出資の増大、多数の開発中の治療薬など、この分野には大きな成長余地が見込まれている。医薬品開発には固有のリスクがあることから、さまざまな企業に分散投資することが賢明である。

要点：現代医療に革命をもたらす可能性がある産業に興味があるならば、国連の持続可能な開発目標(SDGs)の目標3「すべての人に健康と福祉を」を支援する我々のサステナブル投資方針に沿った長期投資テーマ「遺伝子治療」に注目していただきたい。

日本の自動車メーカーの見通しは明るい



Toru Ibayashi
Analyst

「来年は自動車業界が次の段階に進む幕開けとなり、自動車メーカーと消費者双方にかつてないほどの大きな変化をもたらすと予想している。」

自動車メーカーは、フォードモーターズが100年以上前にモデルTを発売して以来の大変革期に直面している。自動車産業を取り巻くほぼすべての分野でディスラプション(創造的破壊)が起きている。動力は内燃機関エンジンから電気エンジンへと転換が進み、運転主体も人間からコンピューターが制御する自動化へと変化しつつある。

環境制御から安全システム、ダッシュボードからラジオまで現代の車には随所に新型テクノロジーが組み込まれている。これらの機能があれば確かに便利だが、そのコストが車両価格を押し上げている。さらに、配車サービスやライドシェアの人気の高まる中で車の保有に逆風となっている。

これは、製造面での急激な変化とあわせて自動車メーカーにとって大きな課題である。事実、現代の消費者は昔と比べてブランド名や車の機能へのこだわりが少ないことを示すデータもある。この結果、自動車産業はよりサービス志向のモデルへと移行を迫られるだろう。一方、中国(2020年)、欧州(2021年)、インド(2020年)などの新興国市場で計画されているように、環境基準の厳格化も見込まれている。

環境規制が強化され、テクノロジーの進化は市場に変革を迫り、消費者のニーズも変わりつつある。こうした潮流

から取り残されないよう、自動車メーカーは、単に車をつくる会社から、次世代のモビリティカンパニーへと転換を図っている。この転換のキーワードは「グリーン」、「自動化」、「手ごろな価格」の3つである。3つの強力な武器を誇る日本の自動車メーカーは、この新しい時代にビジネスを成長させる絶好の立ち位置にあると考える。

第1に、ハイブリッドエンジンの開発・生産で世界をリードしている点だ。トヨタはハイブリッド技術を公開してどのメーカーにも設計の使用を認めており、世界中で環境規制が強化される中でトヨタと関連会社はその恩恵を受けることになるだろう。ハイブリッド電気自動車(HEV)市場は、プラグインHEVとバッテリー式電気自動車の本格展開に先立ち、政府の手厚い補助金の支援を受けている中国などの市場を中心に今後3~5年で大きなシェアを獲得する可能性が高い。

第2に、テクノロジーサプライチェーンとの距離が近い。日本は世界有数の自動車用電子機器部品メーカーを擁し、バッテリー、電気モーター、センサーを製造している。次世代の車には従来の自動車の10倍もの電子デバイスが搭載される。このため、サプライチェーンとの距離が近い日本の自動車メーカーは欧米のライバルと比べて競争優位に立つとみられる。

第3に、コストを削減する力がある。世界各地で人口の高齢化が進む中で、次世代の車には価格が手ごろで運転しやすいことが求められる。世界で最も高齢化が進んでいるのは日本である。新興国で経済的な車の製造をリードしてきた日本は再び、ハイテク技術を搭載した、高品質、安全かつ価格が手ごろな自動車の業界標準となるだろう。事実、世界初の量産HEV(1997年のトヨタプリウス)を生み出した日本は、製造と品質管理コストが欧米の競合他社を下回るとみられ、HEVのコストを抑えられる有利な立場にある。

来年は自動車業界が次の段階に進む幕開けとなり、自動車メーカーと消費者双方にかつてないほどの大きな変化をもたらすと予想している。中国その他の新興国市場は、今年は販売台数の伸びが過去最低水準に落ち込んだが、来年には回復が見込まれる。日本の自動車メーカーは、HEV技術での主導的な地位を生かし、オートバイ市場で二輪車のラインナップを強化することで、この回復の波に乗れるだろう。

Toru Ibayashi

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(UBS 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証券株式会社が作成したものです。なお、本レポートは、UBS証券株式会社(以下、「当社」)のほか、その業務委託先である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。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ありますが、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。UBS AG(以下、「UBS」)およびUBSグループ内の他の企業(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。当社は、お客様固有の投資目的、財務状況、ニーズを考慮に入れることはできません。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

UBS証券株式会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1.00%(税抜)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.25%(税抜)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、直接的にご負担いただく手数料として申込手数料があり、申込代金に対して上限3.00%(税抜)です。間接的にご負担いただく手数料として運用報酬(信託報酬)があり、各ファンドの平均純資産額の年率2.34%(上限)(ファンドごとに異なりますので、各ファンドの目録見書または販売用資料をご覧ください。)およびその他費用がある場合があります。その他の費用は、保有期間等によりご負担が異なりますので、表示することができません。投資信託は組み入れた有価証券の価格や為替相場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。

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。

本レポートは、資産クラスや市場に関する参考情報の提供を目的としており、特定の商品の取引を想定したものではありません。本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、当社または業務委託先であるUBS銀行東京支店で取り扱っていないものも含まれています。

金融商品仲介等業務を行う登録金融機関

商号等:ユービーエス・エイ・ジー(銀行)東京支店 登録金融機関 関東財務局長(登金)第605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

© 2019 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。