

# UBS House View

## Weekly Global

### 今週の要点

#### 1. 2019年はほぼすべての資産クラスが好調に推移した

2019年は非常に好調な年となり、我々がカバーしている18の主要資産クラスすべてでプラスリターンを達成した。世界の経済成長率は2018年の3.8%から2019年は3.0%程度に減速したが、2018年末の急落後の出発点が低かったこともあり、世界の株式市場は27%上昇した。債券のリターンも6%~16%を記録し、2019年はバランス型ポートフォリオにとって2009年以降で最良の年になった。米中貿易交渉と英国の欧州連合(EU)離脱プロセスの進展や経済指標等がすべてプラスに寄与し、MSCI オール・カンントリー・ワールド指数(ACWI)は過去4週間で約4%上昇した。今後については、ファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)が良好な新興国において、株式と国債の両市場に戦術的(短期的)な投資機会を捉えることができるだろう。2020年以降10年間の市場の上場市場のリターンは2010年代の10年間を下回ると予想しているが、持続可能な社会への移行やデジタル・トランスフォーメーション、水不足、遺伝子治療の実用化等がもたらす機会など、中長期の構造的トレンドに注目した投資を検討することを勧める。

要点: 安全な債券の利回りが低い環境下では、ハイイールド債との中間にある債券クラスを推奨する。具体的には、戦術的資産配分で米ドル建て新興国債をオーバーウェイトとして5%程度の利回り獲得を目指す。株式においては新興国と中国の株式がアウトパフォームすると予想する。また、サステナビリティ(持続可能性)や長期投資テーマ関連からも投資機会を探ることを勧める。

#### 2. 設備投資よりも消費関連銘柄に注目

トランプ米大統領が中国との貿易交渉の「第1段階」合意について、1月15日に署名すると発表したことを受けて、S&P500種株価指数は最高値を更新した。米中間の関税はピークに達したと我々はみており、今回の合意を皮切りに関税が段階的に撤廃される可能性がある。こうした状況を踏まえ、我々は昨年終盤に新興国株式をオーバーウェイトに引き上げ、戦術的資産配分のリスクを拡大した。ただし、米中の覇権争いは終わってはいない。緊張が再燃するか、米中いずれかが「第1段階」の合意履行に不満を示す兆しがないか、投資家は引き続き注視していくだろう。こうした環境下では、消費支出への依存度が高い企業の方が設備投資関連企業よりも安定的に推移するとみられる。

要点: 設備投資関連よりも消費支出関連銘柄を勧める。ユーロ圏株式よりも米国株式を推奨し、米国の消費財セクターも有望とみる。

### 今週の動き

1. 原油価格は上昇を維持するか? 1月3日の米国によるイラク空爆後、ブレント原油価格は3.6%上昇し、1日の上げ幅としてはこの1カ月で最大を記録した。一方、安全資産である金も1.5%上昇した。前半は原油市場の供給超過が続くことが予想され、地政学的不確実性を乗り切る手段としては金投資が有望と考える。金については1オンス=1,600米ドルを予想している。

2. 株式はここから上昇できるか? 先週末、世界の株式は反落したものの、依然として最高値圏にある。昨年27%のリターンを記録しただけに、上昇率の低下を懸念する投資家もいるだろう。最高値圏にある株式への投資が不安な場合は、インカム獲得の1つの手段として、ディフェンシブな株式戦略を検討してはいかがだろうか。

3. 米国の労働市場は堅調を維持できるか? この1年で米国の成長率は鈍化したが、労働市場は引き続き堅調に推移している。米失業率は2019年初頭の4%から50年ぶりに3.5%まで低下した。しかし、雇用の需給が大幅に悪化すれば米国株式の足かせとなる可能性があるため、現在の相対的に低いボラティリティを活かして下方プロテクションを講じ始めておくことも可能だ。

### 3. 地政学的不確実性への対応

米国がイラン革命防衛隊のソレイマニ司令官を空爆し殺害したことを受けて3日、ブレント原油価格は3.6%上昇した。一方、S&P500種株価指数はピークから0.7%下落し、1日としてはこの1カ月で最大の下げ幅を記録した。地政学リスクの再燃で幕を開けた新年だが、過去に緊張が高まった事例を見る限り、広範な市場への影響は短期で収束する場合が多い。石油輸出国機構(OPEC)非加盟国の供給の伸び(主として米国とノルウェー)が原油需要の緩やかな伸びを上回っていることから、今年は原油市場が供給超過になると見込まれ、現段階では原油価格の急騰が続くとは予想していない。政治的不確実性に対するヘッジとしては、中東情勢緊迫化で1.5%上昇した金の保有を勧める。米国経済の減速と実質金利の低下も、金保有の機会コストを押し下げる。全体としては投資を続けることを推奨するが、リスクに備えて下方プロテクション策を講じることも賢明である。地政学ノイズの先を見越して投資する場合は、魅力的な非流動性プレミアムを追求してプライベート・マーケットに長期投資することを検討してもよいだろう。

要点:ブレント原油価格は今年半ばに1バレル=60米ドルを試す展開が予想される。政治的不確実性に対するヘッジとしては金投資が有望とみる。下方プロテクションを講じつつ投資を継続する戦略やオルタナティブ商品による長期投資も、底堅い展開が期待できる。

## 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ます。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