

UBS House View

Weekly Global

よく聞かれる質問(FAQ) - マイナス金利からサプライチェーンまで

今週の要点

下落に備えた防御策の重要性

先週は米国株式が2.3%、世界の株式が2.4%、ユーロ圏株式が3.1%下落した。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は「景気の回復には想定以上に時間がかかるだろう」と述べた。米国立アレルギー感染症研究所のファウチ所長も、あまりに早期に経済活動を再開すれば「かえって景気回復を遅らせる可能性がある」と警告している。韓国のソウルでは新たな感染者が150人以上に上り、中国の吉林市でも感染が再拡大して再び移動制限が発令された。米中の対立も再燃している。米国は中国のファーウェイと取引を希望する世界の企業に米商務省のライセンス取得を義務付ける輸出規制強化策を発表した。米上院は新型コロナの感染拡大に関して中国の説明に透明性が欠ける場合、同国に制裁を科す権限を米大統領に与える法案をまとめた。さらに、米国の連邦年金基金は中国株式への投資計画の延期を表明した。不確実性が高い状況が続いているため、投資家には投資を継続しつつ、下落からポートフォリオを守る手段も検討することを勧める。具体的には、金や物価連動国債(TIPS)、ダイナミック・アセットアロケーション(機動的に資産配分比率を変更する戦略)、元本保全戦略などが有効とみられる。他国に先行して景気回復が見込まれる中国を含め、世界的な分散投資も重要と考える。

要点: 分散投資に加え、金、物価連動国債等を検討して株式市場の下振れ余地からポートフォリオを守ることが重要である。

低金利の中でポートフォリオの利回りを改善する

FRBのパウエル議長は、マイナス金利は政策ツールとして検討していないとの見方を示した。FRBが米国の金利をマイナスにする可能性は低い、低金利は明らかに長期化する見通しである。こうした環境下では、ポートフォリオの利回りを高める戦略を検討する必要がある。米国ハイイールド債の足元のスプレッド(米国債との利回り差)は778ベーシスポイント(bp)と魅力的であり、新型コロナに伴うリスクを補う水準にあると考える。米ドル建て新興国債のスプレッドは579bpである。アジアの投資適格債(特にBBB銘柄)のスプレッドは2008年以降で最大となっている。

要点: 低金利が長期化する見通しであることから、現金や高格付債券へのエクスポージャーを見直し、低格付債券などリスクが高い資産も選択肢に入れるとよいだろう。

今週の動き

1. **経済活動を再開した国では感染率が上昇するか?** 武漢、吉林、ソウルで新型コロナウイルスの新たな感染が報じられ、市場センチメントは悪化した。ワシントンD.C.の市長も外出規制を延長した。ロックダウンの延長や再封鎖は市場のさらなる押し下げ材料となりうる。
2. **米国の財政法案は進展するか?** 下院民主党は過去最大となる3月の2.2兆米ドルの法案に続き、3兆米ドルの新型コロナ対策法案を可決した。政府による支援の拡大や治療法やワクチン開発に進展があれば、市場を下支えするだろう。
3. **失業率は鈍化しているか?** 米国では先週300万人近くが新規失業保険を申請し、過去8週間の総数は3,650万人に達した。ただし、新規失業保険申請件数は6週間連続で減少しており、FRBのパウエル議長は、失業率は来月にかけてピークを迎える可能性があるとしている。新規失業保険申請件数や失業保険受給者数等、定期的に発表される指標に注視し、経済再開で失業者の増加ペースに鈍化の兆しがないか注目していく。

テクノロジー銘柄の分散化

米国のテクノロジーセクターはパンデミックの影響をさほど受けておらず、幅広い銘柄で構成されている S&P500 種株価指数は年初来で 11% 下落しているのに対し、ハイテク株比率が高いナスダック指数は 0.5% 上昇している。相対的なアウトパフォーマンスは投資家がこのセクターに「避難」していることを示唆しているとみており、短期的には米国の IT に慎重姿勢を取る。リターンの集中が懸念されるからである。アップルとマイクロソフトの 2 社でこのセクターの時価総額の 42% 近くを占め、この 2 つの大型株がなければ、IT セクターは年初来 5% 下落していた。バリュエーションも新型コロナ感染拡大前の高値に近く、割高といえる。IT 支出の見通しも弱まっている。しかし一方で、今回のアウトパフォーマンスは、IT セクターが新型コロナの感染拡大によって加速した長期トレンド等の恩恵を受けていることも一因であると考えられる。オンライン・ショッピングを利用する消費者や、デジタル化投資を拡大する企業が増える中で、デジタル・トランスフォーメーションの潮流を背景としたフィンテック、e コマース、実現技術(イネープリング・テクノロジー)などの長期投資テーマへの分散投資が有望とみる。新型コロナ感染拡大を契機に加速したテーマにはフード(食料)も含まれる。代替肉の 1-3 月期(第 1 四半期)の投資額(9 億 3,000 万米ドル)は昨年と同投資額を上回った。

要点: 大型ハイテク株の上昇が一巡した後は、デジタル・トランスフォーメーション、食料革命、その他新型コロナウイルスの感染拡大により加速した他のトレンドなど長期テーマに分散投資することを勧める。

よく聞かれる質問(FAQ)

- マイナス金利からサプライチェーンまで

Mark Haefele

グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

新型コロナウイルス収束後の世界を検討し始めるにあたり、マクロ経済と資産クラスへの影響について、よく聞かれる質問にお答えする。

1. 米国がマイナス金利になる可能性はあるか？

米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は5月13日、FRBは米国の景気回復の支援に必要なことを行うが、マイナス金利は政策ツールとして検討していないと発言した。だが先物市場ではすでに2021年4-6月期のマイナス金利導入の可能性を織り込み始めている。我々もFRBと同じ意見だが、高格付債券の利回りが引き続き非常に低いことから、マイナス金利とならなくても、ポートフォリオの利回り改善を図る必要はあると考える。これには米国ハイイールド債などリスクが高い債券への資産配分などが有効な選択肢となるだろう。国債に対する778ベースポイント(bp)のスプレッドはデフォルトリスクを十分に補うものと考えられる。その他、米国投資適格債や米ドル建て新興国債も有効である。

2. 中国での新型コロナの感染再拡大で、中国株式への投資にブレーキがかかるか？

韓国での新たな感染発生に加え、武漢や中国の他の都市でも少数の新たな感染者が報告され、第2波への懸念が高まっている。しかし、局地的な少数の感染が中国株への投資の障害になるとは考えていない。当局は速やかに対応し、武漢の1,100万人の住民全員を対象に検査を実施すると発表し、吉林市(吉林省)でも新たな移動制限が発令された。中国ではウイルスの感染流行がすでに収束段階に向かっているのに対し、中国以外ではそこまで進んでいないと我々はみている。我々は中国株式が先行して回復し、米国を除く先進国の株式をアウトパフォームすると予想している。中国企業の業績は先進国より先に底入れし、回復も早いだろう。我々は今年の中国企業の増益率を3%と予想するのに対し、ユーロ圏は2桁の減益を予想している。さらに、中国の多くの企業は都市化やデジタル・トランスフォーメーションといった長期の成長トレンドの恩恵を受けている。中国のオンショアA株とオフショアH株、米国預託証券(ADR)への分散投資を勧める。

3. サプライチェーンは現地化を進めるべきか？

米中貿易摩擦に続いて起きた新型コロナウイルスの感染拡大は、世界のサプライチェーンの脆弱さを露呈した。今後、企業や各国政府において、サプライチェーンを分散し自国の近くに移管する動きが広がる可能性が高い。この動きから長期的な恩恵を受ける分野の1つは倉庫オートメーションである。同分野はオンライン・ショッピングの拡大に伴い構造的成長が期待される。もう1つはファクトリー・オートメーションである。自動化された工場を持つ企業は今回の危機でも生産の継続が可能となっており、明らかに競争上の優位性を得ている。

4.原油価格の回復は持続可能か？

4月に史上初のマイナスを記録した WTI 原油先物価格は、1 バレル=29 米ドル近辺に持ち直した。先物価格がマイナスをつけたことで、原油保管設備が満杯になった場合に先物保有者が対価を支払って原油を引き取ってもらうおそれがあった。原油市場の歪みによってボラティリティ(相場変動)は長期化が見込まれる。しかし、今四半期の市場は大幅な供給過剰に陥るものの、第 3 四半期には需給バランスが改善し、第 4 四半期には供給不足が予想される。我々の基本シナリオに沿って、5 月中旬から渡航制限が解除され始め今年後半に原油需要が持ち直せば、回復が本格化するだろう。よって、年末には WTI が 1 バレル=40 米ドルに回復すると予想する。原油価格急落を背景とした投資機会としては、株式では米国エネルギー市場で事業を展開し財務基盤が良好な企業、欧州のエネルギー市場のディフェンシブな銘柄が有望とみる。債券では、ほぼすべての格付けに機会が見られるが、生産コストが低く、ファンダメンタルズが比較的良好で、資金調達に問題のない発行体が特に魅力的とみる。

5.相場上昇後の米国市場は不安定化するか？

景気回復についてネガティブな材料が相次ぎ、韓国と中国では新型コロナウイルスの新たな感染が発生し、一部の国と都市ではロックダウンが延長された。これらを背景に、今週の世界の株式は不安定な動きとなっている。一方で、楽観的な見方を支える材料もある。現在、治療薬とワクチンの開発が 100 件以上進行しており、進展の期待が高まっている。加えて、高度な検査や追跡モデルが開発され、政府の支援が拡大すれば相場は上昇するだろう。米国議会では 3 兆米ドルの追加の財政出動案を審議している(訳注:米下院は、民主党が主導する 3 兆米ドルの経済対策案を可決した。同案が上院で可決する可能性は低いものの、6 月以降に少なくとも一度はさらに大規模な追加の景気支援策が導入されると予想される)。これが実現すれば、一部の景気敏感株とバリュー株のアウトパフォームが予想される。ただし、悲観シナリオも否定できない。このシナリオでは、ウイルス感染の大規模な第 2 波発生が引き金となり、2021 年半ばまで経済活動の持続的な再開が不可能になると想定している。このシナリオの場合、今年年末の S&P500 種は 2,100 を予想する。悲観シナリオが想定する下落からポートフォリオを守るには、グローバルな分散投資、金、物価連動国債、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)、ヘッジファンドなどが検討できる。とはいえ、相場の不確実性が高いため、リスク調整後リターンが最も高くなるのはクレジットとみており、具体的には米国投資適格債、米国ハイイールド債、米ドル建て新興国国債等を勧める。

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、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