

# UBS House View

## Weekly Global

### 香港市場:不透明な中でのポジショニング

#### 今週の要点

##### 新型コロナをめぐる最新シナリオ

新型コロナ感染拡大の大規模な第2波は今のところ発生しておらず、ワクチンや抗ウイルス薬の開発も進展しており、また、欧州中央銀行(ECB)やドイツの景気刺激策など金融緩和も続いている。これらを踏まえ、我々は新型コロナをめぐるシナリオを更新した。基本シナリオでは楽観的な見方を反映させ、2021年6月末のS&P500種株価指数の目標値を3,300に引き上げた。ただし、集会や国外渡航など一部の制限については2020年末まで継続されるとし、ワクチンの大量生産は2021年にずれ込むと予想する。楽観シナリオでは感染第2波は到来しないと想定し、2021年6月末のS&P500種の目標値を3,500に引き上げた。ただし、これは検査・追跡方法の拡充、またはワクチンの早期量産を前提とする。楽観シナリオでは、マーケットを主導してきた成長株や大型株、米ドル高基調が反転し、コロナ危機下でアンダーパフォームしていた銘柄がアウトパフォームに転じる可能性があるとみている。こうした出遅れ株には一部のバリュー株、シクリカル(景気敏感)銘柄、および米国の中型株が含まれる。実際、先週はバリュー株が成長株を4.8%アウトパフォームし、米ドルは対英ポンドで2.5%、対ユーロで1.7%下落した。

要点: 割安なセグメントを選ぶ戦略で、さらなる上値が期待できる。

##### ヘルスケアと政策支援が長期投資を後押し

世界中がバイオテック企業による新型コロナワクチン開発に注目する中、先週はコロナ以外の分野でも進展が見られた。最新のデータによると、米系バイオ企業が開発中の血友病の遺伝子治療薬は、ほとんどの臨床試験患者に関して効果が最長4年持続し、13人中11人は1年間出血しなかったという結果が出た。この遺伝子治療薬は早ければ今夏にも米国で承認される可能性がある。ヘルスケアセクターは短期的なディフェンシブ投資の選択肢としても、ヘルステック、遺伝子療法、癌治療といった長期投資テーマの投資対象としても豊富な機会をもたらすと期待される。この他にも長期投資を後押しする材料として、ドイツ政府が1,300億ユーロ規模の追加経済刺激策を発表した。このパッケージには5Gネットワーク敷設やインフラ整備への投資促進、電気自動車購入補助金等が含まれており、デジタル・トランスフォーメーションの原動力となるイネープリング・テクノロジー(実現技術)等の中長期テーマを後押しすると期待される。人工知能(AI)、拡張現実(AR)/仮想現実(VR)、5G、クラウド、ビッグデータの5つのテクノロジー市場は2019年の5,260億米ドルから2025年には1.1兆米ドルへと、年平均成長率13.4%で拡大すると予想される。

要点: ヘルスケアや、新型コロナを機に加速しているその他の中長期テーマに投資することで、市場の短期的なノイズ(雑音)に惑わされない投資戦略が可能になる。

#### 今週の動き

1. **安全資産からの資金回帰は続くか?** 市場の信頼感が高まる中、金価格は先週逆風にさらされ、1日の下げ幅としては過去1カ月で最大を記録した。先週末の終値は1オンス=1,700米ドルを下回った。市場のリスクオンのムードが今週も加速するかに注目するが、金は下振れリスクへの有効な防衛策という見方に変わりはない。
2. **FRBに何を期待すべきか?** 米連邦公開市場委員会(FOMC)が6月9-10日に開催されるが、金利は目先ゼロ近辺に留まる可能性が高い。先週、ECBが金融支援を拡大し、ドイツが追加景気刺激策を発表したのに続き、世界各国の中央銀行と政府が追加刺激策を打ち出すかどうかにも注視していく。
3. **新型コロナの感染第2波は訪れないか?** 移動制限が緩和されて数週間たつが、欧州での感染率は抑制傾向にあり、経済正常化の見通しについて市場に楽観論が広がっている。今週もロックダウン解除が新型コロナの感染拡大につながっていないかを確認していく。一方、米国疾病管理センターは、連日の抗議デモで新型コロナが再び広がる事態を警戒していると発言した。

### **サステナビリティ重視は今後も続く**

6月5日の「世界環境デー」に合わせて、英国の環境団体「ア・プラスチック・プラネット」が世界初のプラスチックを使用しない個人用防護服（PPE）の販売を開始した。また、ニューヨーク州は州最大の風力発電所の建設を承認した。感染対策として PPE のニーズが高まり、使い捨てプラスチックの利用も急増するなど、コロナ危機下でサステナビリティへの取り組みが後退するとの懸念が広がっているが、一方でこうした直近の動きは、サステナビリティ重視の姿勢が今後も続くとの見方を後押しする。実際、サステナブル資産は堅調に推移しており、グリーンボンドは今年の下落局面でも健闘した。よって、今後もサステナビリティ重視の継続を見込んだ戦略を取ることを勧める。例えば従来のポートフォリオの一部を、グリーンボンドや ESG 基準で競合他社に先行している企業等のサステナブルな代替投資先に切り替えることが可能である。再生可能エネルギーなど、国連「持続可能な開発目標(SDGs)」に沿った中長期の機会に注目することもできる。中長期的には、資産クラス全体でサステナブルな投資をポートフォリオに組み入れることで、低成長環境でもリターンを追求できる新しい戦略が構築可能になると考える。

*要点: サステナブル投資はコロナ危機下でも比較的堅調に推移した。様々な方法でサステナビリティをポートフォリオに組み込むことができる。*

## 地域的な見解

# 香港市場：不透明な中でのポジショニング

Philip Wyatt, Economist, UBS AG  
Eva Lee, CFA, Analyst, UBS AG  
Kevin Liu, CFA, Analyst, UBS AG

香港経済は 2019 年下期に後退局面入りし、2020 年 1-3 月期(第 1 四半期)には成長率が過去最大の落ち込みを示した(前年比 8.9%減)。サービスと貿易が主導する香港経済は、世界的にサービス業の緩やかな回復、米中間の緊張の再燃、不安定な国内情勢から、目先で一段と厳しい状況に陥る可能性が高い。

今年通年の香港 GDP 成長率を我々はマイナス 6.8%と予想しており、失業率(季節調整済み)は年末までに 6%に達するおそれもある(4 月は 5.2%と、2008~2009 年の世界金融危機以降で最も高い水準となった)。いずれの予想もマクロ経済への逆風が強まればさらに悪化する可能性もあるが、政府の景気刺激策は所得と雇用に一定程度の支えとなるだろう。

**為替:** 香港ドルの米ドルペッグ制の今後について不安視する声も聞かれるが、我々は懸念していない。香港の米ドルペッグ制はこれまで数々の危機を乗り越えてきたほか、透明性と信頼性を維持し、潤沢な外貨準備により十分に支えられている。また、香港と中国の両政府は既存の為替相場制を完全に支持している。法的にも、香港基本法第 5 章第 111~113 条に連動為替相場制が規定されている。

現在、米ドル/香港ドルの直物レートが許容変動レンジの 7.75~7.85 の下限で推移していることから、目先のリスクは上振れ(香港ドル安方向)が優勢と考える。香港金融管理局(HKMA)は現行の 7.75~7.85 の変動レンジを固守する姿勢を示しており、先物レートが 7.85 を超えることは滅多にない。

**株式:** 我々は香港株式を慎重にみており、向こう 6~12 カ月間で 1 桁台の下落を予想する。MSCI 香港指数は、新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)により多数のセクターで見通しが大きく悪化したことから、年初来で 20%程度の調整が入っている。また、今年の企業利益予想のコンセンサスは徐々に下方修正されており、1 株当たり利益(EPS)は今年 14%程度低下すると我々はみている。とはいえ、新型コロナからの回復が遅れたり、社会不安が深刻化すれば、見通しはさらに悪化するだろう。

こうした背景から、我々は、低金利環境下で安定した魅力的な利回りが期待できる電気通信と公益セクターのディフェンシブ銘柄を推奨する。また、マカオのカジノセクターとノンバンク金融機関については、グレーターベイエリア(粵港澳大湾区)で推進されているクロスボーダーの金融市場相互接続による恩恵が期待できると考える。一方、地元の銀行や小売業用不動産は景気サイクルにおける後退局面でアンダーパフォームする傾向にあるため、避けるのが望ましい。

**不動産:** 香港内外の不確実性はまた、香港の住宅価格(2020 年には 5~10%下落と予想)と店舗賃料(同 10~20%下落と予想)の一段の重石となっている。不動産の取引量は新築、中古の両市場で減少しているため、開発業者は買い手を再び市場に呼び込むために新築物件の価格を引き下げる可能性もある。よって、不動産部門では上振れ以上に下振れリスクがあるとみている。

## 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