

UBS House View

Weekly Global

よく聞かれる質問(FAQ) – 株式のボラティリティへの対応

今週の要点

銘柄選別で上昇機会を捉える

米連邦準備理事会(FRB)が米経済と新型コロナの感染状況について慎重な姿勢を示したのに加え、米国の一部の州で新型コロナの感染が再び拡大していることを受けて、S&P500種株価指数は11日に6%下落した。「低金利の長期化」見通しと景気回復をめぐる懸念が重なり、グロース株からバリュー株へのシフトも一部で反転がみられた。しかし、11日の下げ幅は大きかったものの、最近の持続的な上昇基調に照らしてみれば、相場は2週間足らず前の水準に戻っただけである。ムニューシン米財務長官の発言やワクチン等の開発進展などから、感染「第2波」が起きても、米国全土でのロックダウンに逆戻りすることはないものと予想される。感染が再拡大している州でも、消費者の移動や支出は増加し続けていることも注目すべき点である。ただし、グローバル株式は3月中旬の安値からすでに40%近く上昇しているため、今後は銘柄の選別が重要になる。経済活動の再開に伴い、一部のシクリカル(景気敏感)株やバリュー株が上昇してグロース株との差が縮まるものと予想する。特に楽観シナリオに沿った回復軌道に入った場合、米国の中型株、ユーロ圏の資本財、ドイツ株等は有望とみる。ヘルスケアや優良銘柄等のディフェンシブ株も、いずれのシナリオでも底堅い推移が見込まれ、リスク調整後リターンが魅力的である。

要点: 株式市場は一時的に下落したものの、なお上昇余地が見込まれる。米国中型株、ドイツ株、ヘルスケア等に注目した厳選投資を推奨する。

FRBのゼロ金利政策継続で利回り追求の必要性が高まる

FRBは先週、2022年まで政策金利を0-0.25%で維持するとの見通しを示した。低金利が長期化する環境下では、利回り追求姿勢を強める必要がある。追加利回りを確保するには大きく3つの方法が考えられる。1つ目は米国のハイイールド債である。ハイイールド債は現時点で6.9%の利回りを提供し、債券保有者に有利な企業行動とFRBによる債券買い入れに下支えられている。2つ目は米ドル建て新興国債である。同債券は70を超える発行体で構成されているJPモルガンEMBIGD指数を通じて5.6%の利回りを提供している。3つ目として、低流動性を許容できる投資家は、プライベートマーケットも現環境下で追加リターンの獲得が期待できる投資先として検討できるだろう。新型コロナ危機による債券市場の混乱は長期化が見込まれるため、アクティブ運用戦略も魅力的なリターンを上げる機会となるだろう。

要点: FRBの声明で低金利の長期化が続く見通しが示されたため、投資家は利回り追求の動きを強めている。米国ハイイールド債、米ドル建て新興国債等を勧める。

今週の動き

1. **他国でも感染第2波が生じるか?** 米国の一部の州で感染拡大が増加してきたことから、株式は先週末曜日に急落した。投資家はこの流れが続く他国でも同じような状況に陥るか注視している。3カ月にわたるロックダウンが解除された英国にも注目が集まるだろう。ワクチン・治療薬等の開発進展と景気刺激策により、第2波で医療体制がひっ迫することなく、経済活動の再開が継続するとみている。しかし、金など代替投資先を含め、分散投資が重要である。
2. **各国中央銀行は一段の刺激策を打ち出すか?** 先週開かれたFRBの会合に続き、今週は日銀、イングランド銀行、スイス国立銀行をはじめ複数の中央銀行が政策金利を決定する。一段の金融緩和は投資家に安心感を与える一方で、低金利の長期化につながる。
3. **失業率は落ち着いてきたか?** 6月6日までの週の米国の失業保険受給者数は前週からやや減少して2,090万人となり、新規失業保険申請件数も減少した。米国の週間失業保険申請統計に投資家の注目が集まるだろう。

米ドル安が続く見通し

米ドル指数は先週 0.2% 低下し、現在は 3 月 23 日の高値を 5.6% 下回っている。6 月 11 日には安全通貨としての米ドルに資金流入の動きがみられたものの、新型コロナ危機が最悪期を脱したとの見方が強まるにつれ、安全通貨は需要が後退する可能性が高い。FRB は主要中央銀行の中でも特に積極的に金融緩和を実施しており、それに伴い米国の金利プレミアムも低下している。米国の 2 年国債の利回りは今年年初時にはドイツ 2 年国債を 215 ベーシスポイント(bp) 上回っていたが、足元の金利差は 81bp に縮小している。一方で、FRB のバランスシートは今回のパンデミックを機に 3 兆米ドル拡大した。これは欧州中央銀行(ECB)のバランスシートの拡大幅の 2 倍に相当する。テック規制と増税をめぐる政治的不確実性も米ドル安につながるだろう。米ドル安見通しを踏まえ、米ドル以外への通貨分散として、英ポンド(購買力平価 1.54 からみて非常に割安)、スイス・フランも推奨する。スイス・フランはスイス国立銀行の追加緩和余地が限られ、現時点で優れた安全通貨であるとみている。

要点: 特に楽観シナリオでは、年末に向けて米ドル安が予想される。推奨する通貨としては英ポンドとスイス・フランが挙げられる。

よく聞かれる質問(FAQ)

株式のボラティリティへの対応

Mark Haefele

グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

景気についての FRB の慎重な見通しと米国の一部の州で新型コロナウイルスの感染が増加していることを受けて、最近の株式市場の強気姿勢が後退し先週はボラティリティが戻った。株価下落を受けて、市場と実体経済が乖離しているのではとの疑問が生じているなか、良く聞かれる質問にお答えする。

1.市場が実体経済からかけ離れているのはなぜか？

カリフォルニア、テキサス、フロリダ、アリゾナなど大きな州を含め、米国の一部の州で新型コロナウイルスの第 2 波を危ぶむニュースが流れ、株式は 6 月 11 日に急落した。週前半に S&P500 種株価指数は年初の水準まで戻し、ナスダックは過去最高を記録したが、その後 S&P500 種は 1 日にして 6%下落した。株式相場の上昇傾向は、確かに米国および世界各国の経済の急減速と矛盾して見える。しかし、これは 2 つの点から説明が可能である。第 1 に、株式相場は将来を見越して動くものであり、4 月と 5 月の経済減速の深刻さを示すデータよりも来年以降の見通しに対して反応している点だ。我々はワクチン開発と経済刺激策により、第 2 波で医療システムが崩壊することなく経済活動の再開が継続されると予想する。第 2 に、米国の経済算出高に占める上場企業の割合は 25%に留まり、未上場の中小企業が残りを占めている。新型コロナ危機は総じて中小企業に大きな影響を及ぼしており、米国株と米国経済が乖離している可能性はある。

2.新型コロナ感染拡大の第 2 波は訪れるのか？

経済活動を再開した米国の一部の州で新規感染者数が増加しており、第 2 波の可能性が報じられている。

しかし現時点では、米国全土または州単位でロックダウンが再び実施されるとは考えにくい。新規感染者数の増加は全土で確認されているわけではなく、州によっては第 2 波ではなく、単に第 1 波がピークアウトせず継続しているだけとみられるところもある。例えば、ジョージア州では経済再開から 6 週目に入ったが、新規感染者数は横ばいで推移している。全体としては、米国の感染率は低下傾向が続いている。感染者数が増加している州でも、医療機関の収容能力と比べると低水準にとどまっている。

さらに、報道では第 2 波の懸念に注目するかもしれないが、市場の注目は消費者の行動動向に集まりそうだ。これまでのところ、人々の移動データは、第 2 波を危惧する報道にもかかわらず、感染者数が増えている州でも、消費活動が依然として活発であることを示している。欧州各国でも大規模な第 2 波は発生していない。

3.財政刺激策は望ましい結果につながっているか、政府債務をいかにして返済するか？

財政刺激策が新型コロナウイルスによる打撃を和らげたことは確かであり、中でも世界各国で失業率の上昇を抑制した。さらに経済再開に伴い、雇用が安定している人を中心に給付金を消費に回すことが予想される。第 2 波が起きなければ、刺激策が景気回復をさらに加速させるだろう。もちろん、財政刺激策の支出により、新型コロナウイルス危機後の世界の債務は膨れ上がることになる。各国政府は、低金利を維持するための金融抑圧、増税、目標を緩やかに上回るインフレ率の中央銀行による容認の 3 つを組み合わせ対応にあたるだろう。これら 3 つのステップはすべて、投資家にとって重要な意味を持つ。

4.クレジットへの投資は引き続き魅力的か？

クレジット・スプレッドは 3 月のピークから大幅に縮小し、我々の基本シナリオの目標水準に迫っている。スプレッドが一段と縮小する可能性は残っているものの、大幅縮小の動きは概ね終了している。クレジットは引き続き魅力的だが、主導権は利回りとキャリアに移っている。中央銀行による債券購入と低金利の長期化を受けて、利回り追求姿勢が再び強まっている。米国ハイイールド債と米ドル建て新興国国債の最低利回りは高格付債を大幅に上回っている。

5.足元の水準で市場に参入する理由

世界の株式は 2 月に記録した過去最高をわずかに 5%程度下回る水準にあり、新型コロナウイルスの不透明感もあって 40%の上昇後に市場に参入するのは勇気がいる。

上述したように、我々はワクチン等の開発進展と財政刺激策により、第 2 波が医療システムを崩壊させることなく、経済の再開が継続すると予想する。よって、我々の基本シナリオと楽観シナリオの両方で株式に上昇余地があるとみている。

現時点では、潤沢な余剰資金のある投資家が市場の様子見をしている。残念ながら、「安値で買い、高値で売る」という完璧なタイミングでの市場参入を狙うことは理想ではあるが、実際にはリスクが高い。市場の参入時期を見極めることは困難だからである。

一般的に言えば、余剰資金を全額投資することが好ましい。だが、悪いタイミングでの投資を避けたい場合は、「ドルコスト平均法」により、計画的なリスク資産への投資が検討できる。株価上昇によるリターン獲得機会を失うことによるコストを軽減するために、概ね 12 カ月以内で購入スケジュールを立てることを勧める。

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