

新たな景気刺激策が与える影響

Weekly Global

Mark Haefele, Chief Investment Officer Global Wealth Management, UBS AG

今週の要点

欧州の復興基金で株式に一段の上昇余地

欧州連合(EU)は先週的首脳会議で、新型コロナウイルス対策としての7,500億ユーロ規模の復興基金案に合意した。これは、EU加盟27カ国の2019年GDPの5.4%に相当する。これを受けてユーロ圏の株式は上昇し、特にドイツ株式の値上がりが目立った。繰延需要(消費の先送り)で貯蓄率はコロナ禍前の水準から英国では2倍に、フランスでは40%超上昇)にマイナスの実質金利も加わり、世界の株式は一段の上昇が予想される。復興基金では6,725億ユーロが環境対策とデジタル化を支援する枠組みに充当される。環境対策の推進による経済復興を目指す「グリーンリカバリー」が復興の中心に据えられたことは、サステナビリティ関連が今回の回復の勝ち組になるという我々の見方を裏付けており、特に欧州におけるスマートモビリティやオートメーション、ロボティクスなどの投資テーマの魅力を高めている。ただし、景気対策の拡充は債務の拡大も意味する。各国中央銀行は、今後、膨れ上がった債務に対処していかなければならず、現金および高格付債からの実質リターンは目先マイナスになることが予想される。

要点: 株式の上昇余地に備え、ドイツ株やユーロ圏の資本財などシクリカル(景気に敏感な)銘柄をポートフォリオに追加することを勧める。また、「グリーンリカバリー」の恩恵を受ける銘柄や、スマートモビリティ、メドテックなど欧州の勝ち組セクターも有望とみる。

米ドル安基調で「金」に投資妙味

先週は米ドル指数が5日連続で低下し、月間の値動きとしては2018年1月以来の水準に低下するとみられる。加速する米ドル安の流れは、先週発表されたEUの復興基金案合意によりEUと単一通貨ユーロの持続可能性への信頼感が高まったことも背景にある。米連邦準備理事会(FRB)による金融緩和が続き、他国との金利差が縮小し、11月の米大統領選挙を控えて政治の不透明感も高まる中で、年末まで米ドル安が続くと予想する。米ドル安で最も恩恵を受けるのは英ポンドと金になるとみている。秋にはブレグジットをめぐるEUと英国の将来関係協定が妥結すると予想され、英国の経済見通しの改善により米ドルに対して英ポンドが大幅に上昇すると考えられる。金は9年ぶりの高値を付けたが、なお上昇余地が残されており、我々は9月末の目標値を1オンス=2,000米ドルに引き上げた。

要点: 米ドル安が英ポンドと金を下支えする。

テクノロジー銘柄の反発後の戦略

今やS&P500種株価指数の時価総額の22%近くを巨大ハイテク株5銘柄(Facebook、Apple、Amazon、Microsoft、Alphabet)が占めている。Netflixを含めたFAAMNGは年初来35%近く上昇している(一方、S&P500種の残り494銘柄は4%のマイナス)。いまはこうした勝ち組の一部を切り離すタイミングではないものの、「配分比率に注意し」、必要ならばテクノロジー銘柄へのエクスポージャーのリバランスを行い、特定のテーマやセグメントへの集中投資は避けた方が賢明だと考える。テクノロジーセクターで長期の成長機会を模索している投資家には、投資テーマ「5G」を勧める。5Gテーマではイネーブラー(実現技術関連企業)、プラットフォームともに2桁台の成長が見込まれる。さらに、スマートフォン、決済、デジタル広告など他のシクリカル銘柄への分散投資も有効と考える。

要点: 米国の巨大ハイテク企業の6銘柄が大幅に上昇したが、今後は「配分比率に注意し」、代替投資先として5Gやデジタルトランスフォーメーションなどの長期トレンドへのリバランスも検討することを勧める。

今週の動き

1. **米国の追加経済対策は打ち出されるのか?** 米国のムニューシン財務長官は先週、共和党が1兆米ドル規模の景気刺激策を検討していると発言し、議論が開始された。景気刺激策が増額されれば、リスク資産を下支えするだろう。
2. **米中対立は激化するのか?** 米政府がテキサス州ヒューストンの中国総領事館閉鎖を命じたことへの報復措置として、中国は成都市の米総領事館の閉鎖を命じた。大統領選の行方にかかわらず対立が続くことが予想されることから、我々は想定される結果を反映した3つの株式バスケットを作成した。
3. **中型株が復活か?** S&P500種の時価総額の18%を占める企業がこれまでに業績を発表し、うち75%以上が予想を上回る好調な結果となった。さらに注目されるのは、中型株の業績が回復に向かっており、我々が楽観シナリオで想定した通り、米国中型株など出遅れ組が株価上昇を牽引する展開となっている点である。

新たな景気刺激策が与える影響

Mark Haefele

グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

欧州連合(EU)は先週的首脳会議で、新型コロナウイルス対策としての 7,500 億ユーロ規模の復興基金案に合意した。これは、EU 加盟 27 カ国の 2019 年 GDP の 5.4%に相当する。米国ではトランプ米政権と上院共和党が先週末、7 月末で期限が切れる失業保険加算の延長に「原則合意」した。

目先、世界の景気回復に弾みがつくと考える理由の 1 つは、世界最大級の経済圏が財政刺激策を継続していることにある。政府による政策支援の拡大は市場に様々な影響を及ぼす。

- 1. 財政刺激策に繰延需要とマイナスの実質金利が加わり、株式に一般の上昇余地が生まれるだろう。**EU の復興パッケージの内訳は返済不要の補助金(3,900 億ユーロ)と貸付(3,600 億ユーロ)だが、補助金は当初案の 5,000 億ユーロを下回った。補助金の割合が予想を下回ったことに失望の声が上がるかもしれないが、大幅に下回るわけではない。重要なのは、EU の首脳陣が加盟国に対して貸付ではなく補助金方式での給付に合意し、初の EU 共同債発行に踏み切った点である。これは、EU の財政統合に向けた画期的な一歩になるだろう。今回の動きは欧州連合と単一通貨の持続可能性に対する投資家の信頼度を深め、EU のリスクプレミアムの低下につながると考える。ドイツ株や回復が見込まれるユーロ圏の資本財を含め、株式の上振れに備えたポジション構築を勧める。
- 2. ユーロ高は一段の米ドル安予想を裏付ける。**財政刺激策の拡大に市場の注目が集まる一方で、感染第 2 波と米中对立リスクも意識されて欧州株式の先週の終値は前週を下回ったが、ユーロは大幅に上昇する展開となった。7 月 27 日の本稿執筆時点でユーロは対米ドルで前週から 2.3%上昇して 1.17 台で推移する一方、同期間のドル指数(DXY)は 2%低下し、年初来の低水準で推移している。パンデミックからの回復について楽観的な見方が広がる中、米ドルは一段安が予想される。米連邦準備理事会(FRB)は主要国の中央銀行の中でも特に金融緩和姿勢を強めており、他国との金利差は縮小しつつある。11 月の大統領選を控え、政治的不透明感も米ドルの圧迫要因となるとみている。
- 3. 景気回復の過程で勝ち組と負け組が生まれている。**EU の復興パッケージでは地球温暖化対策とデジタル化に重点が置かれている。こうした環境対策、デジタル化等の推進による経済復興・回復に充当される資金は 6,725 億ユーロと、当初提案された 5,600 億ユーロから増額された。欧州委員会は今後数年間で地球温暖化対策とデジタルテクノロジー分野だけで 1.5 兆ユーロの投資が必要になると推定している。復興基金により公共投資だけでなく民間部門によるこうした分野への投資も促進されることが期待されている。「グリーンリカバリー」が復興の中心に据えられたことは、サステナビリティ関連が今回の回復の勝ち組になるという我々の見解を裏付けている。特に欧州では、スマートモビリティ、医療テクノロジー(メドテック)、オートメーション、ロボティクスなどデジタル・トランスフォーメーションの恩恵を受ける分野も勝ち組になるとみている。
- 4. コロナ後の世界は債務が増大する。**財政刺激策が各国の債務水準を押し上げている。英国統計局が先週発表した 4-6 月期(第 2 四半期)の公的債務は GDP 比 99.6%(前年同期比 19 ポイント増)に達し、1961 年以來の高水準となった。国際金融協会によると、世界全体の債務残高は GDP 比で 2019 年第 4 四半期の 320%から 2020 年第 2 四半期末は 331%へと過去最大に膨れ上がっている。拡大した債務負担に対処するため、今後も金融抑圧が継続され、各国中央銀行は緩やかなインフレ率(2~5%)を容認すると予想される。その結果、目先は現金と高格付債の実質リターンがマイナスに陥るとみられるため、市場では利回り追求の動きが強まり、高利回りの債券セクターやインカムを創出する株式に注目が集まるだろう。

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ものではありません。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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号