

第4四半期をめぐる5つの問い

Weekly Global

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

今週の要点

トランプ大統領が新型コロナウイルスに感染

トランプ米大統領とメラニア夫人が新型コロナウイルスに感染したとの報道を受けて、先週はグローバル株式が反落した。インプライド・ボラティリティ(予想変動率)も上昇し、VIX指数は30付近で推移している。市場はトランプ氏のコロナ感染が大統領選の行方とコロナ対策に与える影響に注目している。自主隔離が必要なことから、激戦州でのトランプ大統領の選挙活動は縮小されるだろう。残りの大統領候補者討論会が開催されるかどうか不明だ。だが、過去の選挙戦では、討論会の結果が選挙結果にさほど影響しなかったことも事実である。大統領選がほぼ一カ月後に迫る中、混迷を深める選挙戦終盤を切り抜けるためにはポートフォリオの分散がますます重要になる。トランプ大統領の新型コロナ感染により、経済がいまなお「モアノーマル」(より正常な)環境にまで回復していない現状も一層意識される。これを機にコロナ対策が見直されるとすれば、行動規制が緩和されるよりも強化される可能性が高く、経済と市場の見通しへの不透明感が再び高まるかもしれない。しかし、総合的に見れば、ワクチン開発の進展、米国の追加経済対策の成立、米国の政策をめぐる不確実性の解消等を前提とした上で、我々は株式の中期的な見通しについて強気の見方を維持している。特に「モアノーマル」に向けた回復進捗から恩恵を受けるとみられる銘柄に注目したい。

要点: 選挙をめぐる不透明感は、投資家にとって短期的な問題である。株式の中期的な上振れを捉えるポジション構築を勧める。

コロナ禍の直撃によるレイオフ

米ウォルト・ディズニーはテーマパーク、クルーズ船、小売事業部門で合計約2万8,000人(67%はパートタイム)の従業員を削減すると発表した。運輸業や観光・娯楽でも同様の動きが相次いでおり、米航空大手のアメリカン航空とユナイテッド航空は先週、両社合わせて約3万1,000人の人員削減策を発表した。新型コロナウイルスの感染拡大による影響が最も深刻なのは運輸業、エネルギー、娯楽、小売業界であり、他の業界ほど迅速に回復しない恐れがある。しかし、財政・金融政策は企業活動の回復を下支えしており、ディストレスト投資によって、瀬戸際にある企業が嵐を乗り切るサポートをしつつ、魅力的なリターンを獲得する機会も存在する。ヘッジファンドやプライベートクレジットの運用会社には、アクティブなディストレスト戦略で瀬戸際にある企業を支援しつつ魅力的なリターンを上げる好機だと考える。

要点: ポートフォリオの一部をプライベート(非公開)市場に配分し、低い流動性と引き換えに潜在的な収益機会を狙う戦略も有効と考える。

今週の動き

1. 追加経済対策に進展はあるか？
ムニューシン財務長官とペロシ下院議長の発言は、追加経済対策案に合意の余地があることを示唆している。金額規模は下院民主党が提出した2.2兆米ドルとは異なるかもしれないが、合意に向けて進展があればリスク資産にとって追い風となるだろう。
2. 各国中央銀行は一段の金融緩和に向かうか？
オーストラリア準備銀行が(RBA)今週、政策金利を発表する。マイナス金利の可能性も排除できないとの発言もあり、市場が注目している(訳注:6日の理事会でRBAは政策金利の据え置きを決定。追加の緩和措置は引き続き検討)。今週には米連邦公開市場委員会(FOMC)の9月の議事録公表も予定されている。低金利を支持する姿勢を改めて強調する可能性が高い。
3. 順調な景気回復が続くか？
新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、先週はスペインとイギリスの一部の都市が新たな移動制限措置を導入した。各国政府が感染対策として移動制限を強化すれば、市場のボラティリティが高まる可能性がある。

深読み

第4四半期をめぐる5つの問い

Mark Haefele

グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

第4四半期に入り、市場の先行き不透明感が高まっている。米大統領選挙をほぼ1カ月後に控え政治的な不確実性に注目が集まっているが、トランプ大統領が新型コロナウイルスに感染して混迷の度がさらに深まっている。米国では追加経済対策をめぐり共和党と民主党の法案に大きな隔たりがあり、審議が膠着状態に陥っている。先週発表された9月の米国非農業部門雇用者数からは雇用市場の回復鈍化が示唆された。また、世界で新型コロナウイルスの感染が再拡大しており、イギリスではパブなどの営業時間の短縮、フランスでも制限措置が再度実施された。ニューヨーク市でも一部地区でロックダウンの再導入が検討されている。株式市場のインプライド・ボラティリティ(予想変動率)は高止まりしており、VIX指数は30近くで推移している。

こうした状況を踏まえ、よく聞かれる質問に対してお答えしていきたい。

政治的不確実性は株価に影響するか？ 短期的にはボラティリティが続くと予想される。米大統領選の第1回候補者討論会では分断と非難の応酬が目立ち、トランプ大統領が選挙結果に異議を唱える可能性が示唆された。トランプ大統領は連邦最高裁判事に指名したバレット氏の承認を急がせているが、大統領自身が新型コロナウイルスに感染するという新たな問題が生じ、残りの選挙活動の行方が不透明になっている。ただし、選挙をめぐる不透明感は短期の問題である。総合的に見れば、ワクチンの開発を受けて行動制限が徐々に解除され、米国の新たな財政刺激策が最終的に可決されれば、経済が「モアノーマル」に向かい、株式の一段の上昇を後押しすると予想する。

テクノロジーはバブル直前か？ テクノロジー株はバブルに陥ってはいないと考えている。ドットコムバブルの最盛期には世界のテクノロジーセクターの株価収益率(PER)が62倍にまで拡大したのに対し、足元のバリュエーションは約25倍と当時を大幅に下回っている。PERを1株当たりの予想利益成長率で割って算出するPEGレシオも、予想利益成長率18%を前提として場合、1.4倍と妥当な水準である。過去5年間に世界のテクノロジーセクターは何度も修正局面を経験し、天井から底まで概ね10-12%下落している。今年9月に世界のITセクターが下落した局面では、下落率は最大で10%であった。ただし、上昇したテクノロジー銘柄が一部に集中していたこと、米中のハイテク覇権争いにより世界の二極化が深まりつつあることを考慮すると、分散投資のアプローチが望ましい。コロナ禍で加速したトレンドの恩恵を受けると考えられる幅広いセクター・銘柄へのエクスポージャーを勧める。

シクリカル銘柄とバリュー株の回復は続くか？ 記録的なアンダーパフォーマンスを経て、バリュー株はグロース株に対する出遅れを取り戻し始めた。米国株式は9月2日にピークを付けて以降、ラッセル1000グロース株指数が8%下落したのに対し、バリュー株指数は4%の下落にとどまっている。9月に見られたテクノロジーセクターからのローテーション(資金移動)は、経済が再開/回復し始める中で、「モアノーマル」な経済環境へのシフトが進捗しているとの投資家の見方が広がってきたことが一因である。しかし、上述したように、このシフトはいずれは実現すると我々はみているが、その時期についてはなお不透明である。バリュー株が持続的に回復するには、「モアノーマル」に向けたより明確な道筋が見通せることが必要である。さらに、低金利がグロース株のバリュエーションを支えていることから、金利の上昇も必要であるが、これはまだ当分先になるだろう。よって、現時点では銘柄を厳選し、市場の回復に出遅れている分野に注目することを勧める。英国株式、米国の中型株、新興国のバリュー銘柄、世界の資本財等が有望とみる。

中央銀行の政策は市場にとって何を意味するか？ 米連邦準備理事会(FRB)は8月の連邦公開市場委員会(FOMC)で、平均で2%のインフレ目標を達成する新たな枠組みを導入した。欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁もFRBと同様の戦略は検討に値すると発言した。FRBの最新の経済見通しでは、金利が少なくとも2023年末まで据え置かれると予想している。各国中央銀行もさらなる金融緩和策の長期化を示唆している。世界的な低金利下で、市場では利回り追求の動きが高まっている。キャッシュと高格付債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。しかし、クレジット・スプレッドは確かに縮小しているが、債券は依然としてインカム創出の手段として有効と考える。特に、米ドル建て新興国債、欧州のクロスオーバー債、グリーンボンド、アジアのハイイールド債等を勧める。また、高配当株にも投資妙味が見出せる。

サステナブル投資に投資すべきか？ 一言でいうと、「投資すべき」と考える。各国政府は環境対策を新型コロナウイルスからの復興計画に盛り込んでおり、サステナブル投資に弾みがついている。投資家もこのトレンドの波に乗り、2020年6月時点でのサステナブル専門投資ファンドの投資残高は1兆米ドル超と、2018年末の6,000億米ドルからわずか18カ月で急増している。不安定な市場環境にありながら、サステナブル投資商品は従来の商品に匹敵しまたはそれを上回るパフォーマンスを上げている。例えば、今年上期のサステナブル投資ファンドの72%が、モーニングスターの各カテゴリーの上位50%にランクインしている。サステナビリティ重視の機運により、低炭素社会への移行、廃棄物管理、食の未来等に関与している企業など、破壊的イノベーション分野に投資機会が期待できる。我々は、好機が到来しているサステナブル投資を、世界の投資家に推奨するソリューションとして位置づけている。

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