

UBS House View

Weekly Global

今年前半の振り返りと今後の見通し

今週の要点

回復に向けてリセット

今年前半は新型コロナウイルスの感染拡大一色だった。S&P500 種株価指数はわずか 16 日で「弱気相場」に突入し、3 月 23 日までに 34% 下落した。一方、各国の中央銀行と政府は過去に例のない金融緩和と財政刺激策で危機に対応した。4-6 月期(第 2 四半期)に入ると、S&P500 種は 1998 年第 4 四半期以降で最も好調な四半期を記録し、6 月末時点でのトータルリターンは前年比 3% 減にとどまった。今年後半については、「回復に向けてリセット」するタイミングとみている。コロナ後の世界では各国の政府債務が膨らみ、グローバル化が変容し、デジタル化が進むだろう。超低金利環境下で投資家は利回りを追求し、市場の大幅な変動が続く中でボラティリティ(相場の変動)を適切に管理し、負け組と勝ち組とを見極めることが必要になる。計画を立て、投資先を分散し、規律ある投資を継続することが鍵となる。

要点: 市場は新たなパラダイムに突入した。投資家は「回復に向けてリセット」を念頭に対応策を講じる必要があるだろう。

景気回復の兆しがアップサイドの可能性を下支え

各国で経済活動を再開し移動制限が解除されるにつれ、景気が回復に向かい始めている。米国では失業率が低下し雇用が大幅に増加するなど、雇用統計が予想を上回る好結果となった。6 月の米国の消費者信頼感指数と ISM 製造業景況感指数は、ベースは低いものの、それぞれ 2011 年と 1980 年以來最大の伸びを記録した。中国では製造業・サービス両部門で購買担当者景気指数(PMI)が回復に向かっている。BioNTech とファイザーが共同開発するワクチンの臨床試験で良好な結果が示されたことも好材料だ。ワクチン・治療薬の開発進展に加え、財政・金融の政策支援もグローバル株式の一段の上昇余地につながると考えている。一方、米国の一部の州ではこのところ新規感染者数が増加しており、ボラティリティが高止まりしている。ドルコスト平均法で株式を定期的に購入しながら不安定な相場を乗り切ることを推奨する。

要点: ボラティリティを上手く利用しつつ、上振れ余地に向けた戦略を取ることが推奨される。

今週の動き

- 新型コロナウイルスの感染拡大で経済活動は再び制限されるか?** 先週はテキサス、フロリダ、アリゾナ、コロラドの各州でバーの営業停止が発令された。英国ではレスター市で営業規制が発動された。こうした動きが続けばボラティリティが高まる恐れがある。人々の移動に関するデータと入院率を目安に、消費者の反応に引き続き注視していく。
- 経済の安定化は進んでいるか?** Citi が発表しているエコノミック・サプライズ指数が過去最高水準に達し、統計が予想を大幅に上回っていることが示唆された。週間新規失業保険申請件数と 6 月の新車販売台数に注目し、この良好な傾向がリスク資産上昇の追い風となるかどうかを探っていく。
- ワクチンと治療薬の開発は進展しているか?** ワクチン・治療薬開発の進展が伝えられたことから、ここ数週間、市場は上昇している。13 本のワクチン候補が治験の段階にあり、朗報が期待されている。

勝ち組をと負け組を見極める

欧州最大の航空宇宙グループであるエアバスは、新型コロナウイルスの感染拡大が世界の旅行産業に悪影響を及ぼしているとして、欧州で最大15,000人の雇用を削減すると発表した。ライバルのボーイングは737 Maxの製造中止以来顧客1社による発注取消しとしては最大規模となるジェット機97機のキャンセルに見舞われた。人員削減は多くの企業が直面している苦境の表れである。しかし、こうした事態は、ディストレスト投資に詳しい専門投資家にとっては、資金を活用して瀬戸際にある企業を支援する機会にもなりうる。一方、一部の産業は苦境に陥っているものの、コロナ禍をきっかけに「新しい経済」への移行が加速している点にも注目すべきである。先週、テスラはトヨタを抜いて時価総額が世界最大となり、持続可能な機会に対する投資家の関心の高まりを浮き彫りにした。

要点: 新型コロナウイルス危機は「新しい経済」への移行を促している。我々はサステナビリティ関連の投資が長期的には勝ち組になると予想している。

深読み

今年前半の振り返りと今後の見通し

Mark Haefele

グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

今年も後半に入り、今年前半を振り返る良い機会である。今年前半は新型コロナウイルスの感染拡大一色だった。S&P500 種株価指数は 2 月 19 日につけた史上最高値からわずか 16 営業日で 20% 下落して、史上最速で弱気相場に突入した。3 月 23 日までに、S&P500 種は 34% 下落した。わずか 1 カ月で 1946 年以降の弱気相場の平均下落率にまで落ち込んだ。一方、各国の中央銀行と政府は過去に例のない規模の金融緩和と財政刺激策で対応し、リスク資産の急回復に一役買った。第 2 四半期に入ると、S&P500 種は 1998 年第 4 四半期以降で最も好調な四半期を記録し、トータルリターンで見ると 6 月は前年比 3% 減にとどまった。テクノロジー企業の比重が大きいナスダックは、ステイホームの恩恵を受けて、今年前半は 12.7% のリターンを記録した。

政策金利が低下し、安全資産の需要が拡大する中で、第 1 四半期は国債利回りが急落し、第 2 四半期末も過去の水準を大幅に下回っている。例えば、米国 10 年債利回りは年初の 1.88% から 3 月には 57 ベーシスポイント(bp)まで低下し、現在も 69bp にとどまっている。他の安全資産も上昇した。金は今年前半に 17% 上昇し、2012 年以降で最も高い水準に達した。

一方、金融市場は損失の大半を取り戻したが、新しいパラダイムに突入した。今こそ、「回復に向けてリセット」する時である。各国政府の債務が増加し、グローバル化が変容し、デジタル化が進む世界では、a) インカムの発掘、b) ボラティリティの管理、c) 負け組と勝ち組との見極めが重要になる。これらを実現する方法を見ていく。

インカムの発掘

景気回復を促すために、各国中央銀行は金利をゼロまたはマイナスに引き下げ、過去に例のない規模の量的緩和プログラムを打ち出した。各国中央銀行は莫大な流動性を提供し続け、それがリスク資産を下支えすると予想する。政策金利は今後数年間、低水準に留まる可能性が高い。国債利回りが現在の水準から大幅に変化するとは予想しておらず、インカムゲインとポートフォリオのボラティリティの管理を目指す投資家に課題を突き付ける。各国中央銀行は債務負担を抑えるため、インフレ率の緩やかな上昇(2-5%程度)に目をつぶるだろう。よって、キャッシュと最も安全な債券は目先、実質リターンがマイナスになる可能性が高い。

このため、キャッシュ保有を必要最小限に留めることが考えられる。Liquidity. Longevity. Legacy.のアプローチ*は2-5年分の支出をキャッシュや高格付債で用意し、中長期の成長に向けて残りの資金を投資することを提案している。投資家は配当と高利回りの債券からインカムを得ることが検討できる。インカムゲインのためにより大きなリスクを受け入れる必要性から分散投資と慎重なポートフォリオ管理の重要性が高まるため、投資に関する意思決定をファンド・マネジャーに一任する選択も有効だろう。

* Liquidity. Longevity. Legacy.の意味は、流動性を確保し(Liquidity)、老後に備え(Longevity)、資産承継を準備する(Legacy)。

* 時間軸は様々です。戦略はお客様の目標、目的、適合性によって変わります。このアプローチは、資産構築あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。

ボラティリティの管理

株式市場のボラティリティは何年にもわたり過去最低を記録していたが、新型コロナウイルス危機がピークだった3月にVIX指数は過去最高に跳ね上がった。その後低下したものの、長期平均を上回る状態が続くことが予想される。

ボラティリティが高止まりする中で意思決定を先送りすることで、長期にわたり安全だが低利回りの資産から抜け出せないことになりかねない。一方で、ボラティリティは長期の市場へのエクスポージャー構築の機会でもある。ポートフォリオのリバランスに規律ある投資手法で臨むとともに、市場参入計画を策定しそれに従うことができる。相場が変動している時期の投資は不安が大きいいため、意思決定を自動化すれば効果的に規律ある投資を維持することができる。定量的なシグナルやインジケータのレベルを基に、参入するかどうかの意思決定を下すことも可能である。

負け組と勝ち組とを見極める

ボラティリティが高まったとはいえ、株式市場全体では今や過去の高値に近付いている。ただし、コロナ危機は市場やセクター間でのパフォーマンスの乖離をもたらした。景気回復が進む中、相対的な勝ち組・負け組に分かれるトレンドが今後も続くものと予想される。コロナ危機における基本シナリオと楽観シナリオでは、株式に一段の上振れが予想される。

投資ポートフォリオ内で投資テーマを重視したアプローチを取ることで、コロナ感染拡大により加速したトレンドの恩恵を受けるポジション構築が可能である。国別あるいはグローバルな株式配分の一部をテーマ別の株式バスケットに切り替えることで、ポートフォリオの長期のパフォーマンスのポテンシャルを高められるかもしれない。十分に分散投資されたコアとなるポートフォリオと、多彩なテーマへのサテライト(衛星)投資を組み合わせることで、入念なリスク管理と成長トレンドへのエクスポージャーの両方を兼ね備える「コア・サテライト」の手法を検討してもよいだろう。また、サステナブル投資の株式と債券は年初来アウトパフォームしており、コロナ後の世界において勝者になると見込まれる。

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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第898号

株式会社 関東財務局長(金仲)第898号