

好調が予想されるコモディティ

Weekly Global

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

今週の要点

高値更新も、なお上値余地あり

S&P500 種株価指数は先週、新型コロナウイルスの感染拡大前の 2 月に記録した最高値をわずかに 0.5% 下回る水準にまで戻し、トータルリターンでは前回の高値水準を超えた。一方、世界の株式は年初来の損失分を取り戻している。安値からの市場の上昇率は S&P500 種が 51%、MSCI AC ワールド指数が 48% にのぼっており、投資家の間には懐疑的な見方が広がっている。全米個人投資家協会が実施した調査によると、今後 6 カ月で株式市場が上昇すると予想している米国の投資家は全体の 23% にとどまっている。しかし、我々は新型コロナに関する基本シナリオと楽観シナリオの両方で株式はさらに上昇すると予想しており、これまで市場全体の上昇に出遅れていた銘柄がアウトパフォームする可能性があると考えている。これにはシクリカル株やバリュー株の一部が含まれる。今年に入ってから好調なテクノロジー銘柄へのエクスポージャーが多い投資家には、オートメーションやロボティクスなど、コロナ危機で加速したトレンドからの恩恵が見込まれる分野への分散投資も有効とみる。最後に、株価の史上最高値圏での推移に警戒感を持つ投資家には、1960 年以降、S&P500 種が最高値を付けた 1 年後のリターンは 11.8% と、市場が最高値を下回っている時の 11.3% をやや上回っていることを念頭に置いていただきたい。

要点: 世界の株式には一段の上昇余地があり、バリュー株とシクリカル株の一部が次の上昇局面を主導するとみている。

金は反落するもコモディティに上昇の可能性

金は先週 6% 下落し、1 日の下落率としては 7 年ぶりの落ち込みとなった。金はその前の週に史上最高値を記録していたが、一時 1 オンス=1,900 米ドルを下回った。しかし、我々は利益確定は比較的短期間で終わると予想している。マイナスの実質利回り、政治的緊張、米ドル安が金を下支えしている。好調な推移が予想されるのは金だけではなく、世界の需要拡大と供給制約があいまって、貴金属、卑金属、エネルギーともに幅広く上昇するとみている。例えば原油については、石油輸出国機構(OPEC)と非加盟国(OPEC プラス)が歩み寄った結果、6 月の世界の原油供給は日量 8,700 万バレルと 9 年ぶりの水準に低下した。エネルギー以外では、新型コロナウイルスの影響で今年の銅の供給は 3% 以上減少すると予想される。

要点: 低利回り、米ドル安、政治的不透明感が金の見通しを下支えしている。

今週の動き

1. **実質利回りの低下は引き続き株式を下支えするか?** 先週は米国 10 年国債の名目利回りが反発し、株式、債券、金を支えてきた実質金利の低下に一時歯止めがかかった。今週は実質利回りのインフレ予想の部分に注目が集まるとみられる。基調となる米国の 7 月の消費者物価指数は先週、約 30 年ぶりの大きな伸びを示しており、投資家の注目は 7 月のユーロ圏のインフレ統計に移るだろう。
2. **景況感は順調に回復しているか?** 最近の統計は世界の一部の地域で景気回復のペースが鈍化していることを示している。今週は欧州、ドイツ、英国の購買担当者景気指数 (PMI) が発表され、企業景況感が回復しているかどうかを示されるだろう。
3. **ワクチンに関するニュースがリスク資産の下支えとなるか?** 先週は、米バイオテクノロジーのモデルナが臨床試験中の新型コロナウイルスのワクチン 1 億回分の供給について、米政府と約 15 億米ドルで契約を結んだと報じられた。ロシアが他国に先駆けてワクチンを承認したというニュースも市場に好感された。市場ではウイルス治療薬やワクチン開発のさらなる進展を探る動きが続くだろう。

サステナブル関連ファンドは運用資産残高が 1 兆米ドルに

モーニングスターのデータによると、今年 4-6 月期(第 2 四半期)のサステナブル投資ファンドの純流入額は 711 億米ドルに達し、運用資産残高は初めて 1 兆米ドルの大台を突破した。今回の快挙は、投資家がサステナブル投資に徐々に移行していることを示している。このシフトは新型コロナウイルスの感染拡大によって加速しており、外的ショックへの耐性が高いビジネスモデルに投資する重要性を浮き彫りにした。我々はこのシフトは今後も続くと考えている。近年、世界各国の政府が環境問題の解決に貢献する「グリーンプロジェクト」への支援を強化しており、ウォールストリートジャーナルの分析によると、これまでに発表されたこうした取り組みへの財政支援は約 5,830 億米ドルにのぼる。サステナブル投資ファンドのパフォーマンスは好調で、サステナブル投資の魅力を一層高めている。モーニングスターによると、第 2 四半期はサステナブルファンド 212 本のうち 56% が各カテゴリーの従来型ファンドのパフォーマンスを上回った。2020 年上期で見ると、サステナブルファンドの 72% がモーニングスターの各カテゴリーの上位 50%に入っている。サステナブル投資は長期的視点でポジションを構築し、グリーンリカバリー関連企業に投資する上で非常に有効な手段であると考ええる。

要点: 従来の投資戦略に比肩するリターン、3 月の市場急落時に実証された底堅さ、投資で世界の変革に貢献できる機会などを踏まえ、よりサステナブルなポートフォリオへの移行を勧める。

好調が予想されるコモディティ

Mark Haefele

グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

今年は資産価格の記録更新が目立つなか、金にも注目が集まっている。金は 8 月上旬に 1 オンス=2,051 米ドルの最高値を付けた後、8 月 11 日に 1 日の下落率としては 7 年間で最大を記録して 1 オンス=1,900 米ドルを割り込んだ。しかし、金の利益確定は短期間で終わるとみられ、金以外のコモディティにも魅力があるとも考えている。

各国中央銀行の豊富な流動性が实体经济に広がっており、世界中で同時に底堅い景気回復に向かうものと予想される。この結果、先進国を中心にコモディティの需要が持ち直す一方、中国のコモディティ需要も好調が続くだろう。

第 3 四半期に入りコモディティ指数は順調に上昇しており、トータルリターンはブルームバーグ商品指数 (BCOM) が 9.9%、UBS ブルームバーグ CMCI が 8%となっている。この上昇は継続し、幅広く分散されたコモディティ指数は今後 12 カ月間で 15%近く上昇すると予想される。好調の要因は複数考えられる。

- **世界経済が回復するにつれ、コモディティは恩恵を受ける：** 我々の過去の分析を踏まえると、四半期のコモディティのリターンは経済成長の加速時に高くなる傾向がある。我々の分析では、30 年以上のサンプルで見ると、先進国経済の GDP が加速した際にリターンは 2 倍以上に上昇した。ここで重要なのは、先進国での GDP 成長率がトレンドを上回るのを待ってからコモディティに投資したのでは遅いということだ。コモディティは経済サイクルの後期で好調に推移するが、マイナス圏からも含め経済活動の加速時に良好なリターンが見受けられる。
- **供給難と低い在庫水準が複数の主要コモディティの価格の上昇につながる：** 原油市場が典型的な例である。原油については、石油輸出国機構(OPEC)と非加盟国(OPEC プラス)が歩み寄った結果、6 月の世界の原油供給は 9 年ぶりの水準である日量 8,700 万バレルに減少した。OPEC プラスが減産合意を順守する一方、原油の需要回復が続いていることから、市場は供給不足に陥り、石油の在庫が減少し始めている。エネルギー以外では、パンデミックによって今年は銅の供給が 3%以上減少すると予想している。鉱山の操業停止や銅スクラップ不足を主因として供給減が起きているが、新たな鉱山での生産が始まることで、来年には小幅な供給増につながる可能性がある。最後に、経済の再開が続く中、コーヒー、ココア、砂糖などソフトコモディティの需要も徐々に回復することが予想される。
- **金には一段の上昇余地がある：** 10 年実質金利が史上最低のマイナス圏に低下した後反発したことを受けて、金は一時急落した。金の上場投資信託(金 ETF)への資金流入が過去最大規模となり、金価格は大幅に上昇したが、これは反落前の価格の急上昇という文脈で捉えることができる。米連邦準備理事会 (FRB) が名目金利を抑え期待インフレ率が上昇する中、我々は年末時点の金価格の予想を 1 オンス=2,000 米ドルに据え置く。短期的には、特に地政学的緊張が高まった場合に、1 オンス=2,300 米ドルまで上昇する可能性がある。

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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号