

UBS House View

Monthly Letter

2020年5月21日
Chief Investment Office GWM
Investment Research

確実性を待ちわびる

株価のバリュエーションが経済状況を反映していない状況で、株式市場はここ1カ月、レンジ内で推移した。

株価上昇余地

感染拡大の第2波は抑制可能、もしくは発生しないとの確信が高まれば、株価のさらなる上昇余地が出てくるだろう。

市場リスク

米中摩擦が激化すれば相場はさらに変動するだろうが、主な相場の変動要因はウイルス感染状況である。

投資アイデア

我々は1)相場上昇機会を捉え、2)下落リスクに備え、3)優れたリスク調整後リターンを追求するための投資アイデアをまとめた。



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

感染の「第2波」か、市場の追い風の「第2風」か？

株式市場は、3月につけた下値から急速に回復した後、レンジ内で推移している。投資家の中では、新型コロナ感染の「第2波」、高いバリュエーション、米中貿易摩擦といった不安材料よりも、回復への期待の方が勝っているようだ。今月号では、こうした懸念に対する見解を示し、なぜセンチメントの変化が株式市場を活気づけ、上昇幅を押し上げる可能性があるのかについて説明する。

市場の追い風となる「第2風」を捉えるためには、投資家の間で、感染の「第2波」が新たな都市封鎖につながらないとの確信が高まらなければならないと我々は見ている。現在の経済状況が弱くとも、市場は先を見据えており、投資家が力強い回復が定着すると確信すれば、相場がさらに上昇する可能性が高い。

こうした確信はどこからもたらされるのか？最近の事例で分かるように、予想よりもワクチンや抗ウイルス薬の開発が早いペースで進んでいるニュースには、投資家の不安を和らげる力がある。我々はこの先も、医療の進歩に関する発表が増えると見込んでいる。だが、都市封鎖措置の緩和に伴い、入院率がどのように変化するのも注意深く観察している。

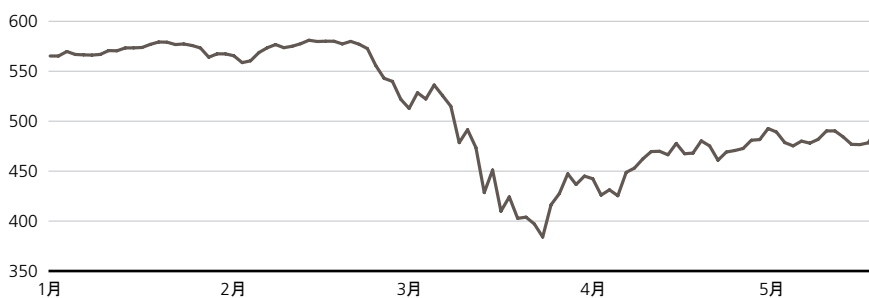
都市封鎖の嚴重さと異なる地域へのウイルス感染拡大との弱い相関関係は、移動の減少が十分に有効な措置でないか、あるいは感染を決定づける唯一の要素でないことを示唆する。一部のデータが示すように、都市封鎖が有効でないにもかかわらず、入院率が低下したのならば、社会を開放するスピードを上げても、大きな第2波は発生しないか、または新たな都市封鎖措置を導入する必要がないのかもしれない。

本レポートはUBS AGにより作成されました。本レポートの末尾に掲載されている「お客様へのお知らせ」は大変重要なもので是非ご覧ください。投資には一般に損失のリスクが伴い、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。本レポートには様々な資産クラスに関する記述がありますが、それらは情報提供のみを目的としたものであり、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。よって、お客様に適合しない投資商品が含まれている可能性があります。また、本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、UBSが日本で取り扱っていないものも含まれます。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

図表1

この1カ月のグローバル株式は一定範囲内を推移

MSCIオール・カンントリー・ワールド指数



— MSCIオール・カンントリー・ワールド指数

出所: ブルームバーグ、UBS (2020年5月19日現在)

下値からの回復は、主にすでに割高なセクターが牽引。

今回の世界的感染拡大の間につけた下値からの回復は、ハイテクや生活必需品、ヘルスケアといった、すでに割高だった成長セクターで特に顕著だ。主要株価指数は、一部のバリュエーション基準ではすでに妥当な水準に達している。それでも、第2波が対処可能であるか発生しないとの確信が高まれば、経済機能が正常化するスピードが加速すると期待され、バリュー株や中型株、景気敏感株といった後れを取っていた株式が上昇する余地が生まれるだろう。米中の緊張の高まりが必ずしも新たな貿易紛争にはつながらないとの安心感が高まることでも、株価が押し上げられる可能性がある。

我々のデータ分析結果に基づく第2波に関する見解は、市場のコンセンサスとは違うが、検討するに値すると考えている。なぜなら、それが市場をさらに押し上げる鍵になるかもしれないからだ。しかしながら、科学、政治、財政、金融といった様々な面で政策の選択が日々行われているという、これまでにない状況で、予想外の結果を生む可能性があることも理解している。従って、我々の悲観シナリオが実現する確率はここ数週間で低下したが、慎重を期して様々な結果が生じる可能性が残っていることを認識する必要がある。

急速な正常化を示すさらなる証拠が待ち望まれる中、リスク調整後リターンが最も優れている資産クラスは依然としてクレジットであると見ている。クレジットは楽観シナリオでは恩恵を受けるだろうが、我々の基本シナリオや悲観シナリオが実現した場合でも、株価指数よりもしっかりと下支えされる。我々は米ハイイールド債と米投資適格債、米ドル建て新興国国債を推奨する。株式では、世界的な消費者ブランドやヘルスケアなど、感染を巡る先行き不透明感がある中でも、底堅いセクターに引き続き注目する。また追加的なポートフォリオの利回りを得るために、ボラティリティ(相場変動率)が高い中でも引き続き投資機会を追求して行く。悲観シナリオが実現した場合の備えとして、投資家はポートフォリオに金、厳選したヘッジファンド、米国物価連動国債(TIPS)の追加や、ダイナミック・アセットアロケーション(機動的な資産配分の変更)を検討することができる。

第2波の追跡

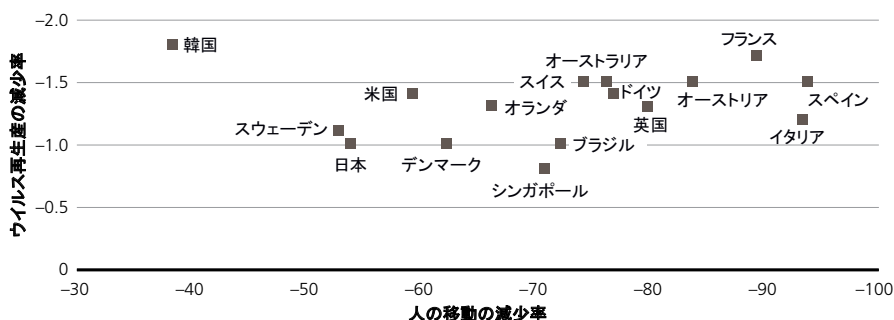
新型コロナ感染について科学的に「証明」されたものはほとんどない。しかしながら、証明はされていないものの大多数の見解が一致しており、経済と金融市場に直接影響する極めて重要な事柄はある。それは、都市封鎖措置がウイルス感染のスピードを緩めるのに役立ったという見方だ。

国レベルでは、都市封鎖はウイルス感染増減の背景にある、最も重要な要素ではないかもしれない。

スマートフォンが広く普及していることから、スマホから入手するデータによって人々の移動の減少具合を追跡することができる。図表2では、横軸は全体的な移動のピークからの減少率、縦軸は1人が何人に感染させるかを示す「再生産(R)数」のピークからの減少率を表している。都市封鎖と再生産数の減少にはある程度の相関関係がある。しかし、国を示す点が広く分散していることから、国レベルでは、都市封鎖または移動の減少が、ウイルス感染拡大を決定づける最も重要な要素でないことが示唆される。

図表2

移動制限はウイルスの再生産を大幅に鈍化させていない可能性がある
天井から底までの変化(国別)



出所: グーグル、マクロポンド、UBS (2020年5月11日現在)

移動の追跡

移動の増加状況を追跡する方法は、グーグルのCOVID-19移動追跡機能などいくつかある。他にも米運輸保安庁(TSA)の旅客数に関するデータ、アップルの自動車通行量に関するデータ、米メリーランド大学がまとめたソーシャル・ディスタンス指標など、公開されているデータが利用できる。米国の外出禁止命令の状況や、それらがどのくらい早く解除されるかについての見通しなどにも注目する。

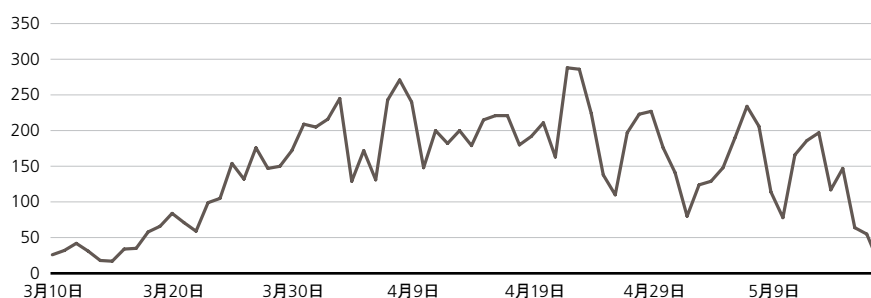
韓国では、移動の減少率は低いものの、再生産数の減少率は最大だった。

例えば韓国は、移動の減少率は最も低かったが、再生産数を最も抑えることに成功した。このことから、マスク着用や厳格な接触者追跡などの方法を用いて、いわゆる「スーパー・スプレッダー」(通常以上の数の二次感染例を引き起こす感染者)が感染拡大を招く事象を減らす韓国の方策が、広範囲に渡る都市封鎖措置に基づく移動制限よりも、感染を抑える上でより重要になることが示唆される。また、移動の減少程度は異なっているが、再生産数の減少程度がほぼ同じ国が多くあることもわかる。

移動制限が感染制御に唯一寄与するものではないか、あるいは特に有効でさえないかもしれないという考えをさらに裏付けるのがスウェーデンのデータだ。同国は、全国的な都市封鎖措置も、過度なソーシャル・ディスタンス政策も取らなかった。それでも同国では新規感染者数が減少している(図表3)。また、ニューヨーク市のデータによると、新規感染者の66%が自宅隔離している人々だった。

図表3

ストックホルムの新規感染者は減少傾向



— スtockホルムの新型コロナウイルス新規感染者数

出所: スウェーデン公衆衛生局、UBS(2020年5月18日現在)

それでは、都市封鎖が感染率または入院率の目立った増減に影響する主要な要素でないなら、他に何が影響するのだろうか？これについては、相矛盾する未証明の仮説が多く存在するが、このデータに合致するように思われる1つの説は、「集団免疫」の閾値がこれまでに考えられていたよりも低いかもしれないというものだ。集団免疫が有効になるには、ウイルスへの感受性という点で均一的で、互いがむらなく交流する集団では、約60%の人が感染する必要があることが示唆されている。だが、介護施設での不幸な事例で分かるように、実際には、社会や年齢層の違いは感受性の点で均一的でなく、互いがむらなく交流するものではない。つまり、一部の社会階層、そしてニューヨークやロンドン、ストックホルムといった一部の大都市は、早めに集団免疫を獲得しているのかもしれない。もしそうならば、残念ながら最も脆弱な集団の多くがすでにウイルス感染にさらされたために、大規模または多くの犠牲者が出るような第2波が起らないとの結論を裏付けることにもなるだろう。

裏を返せば、閾値が低い可能性がある修正した集団免疫理論では、隔離戦略で新型コロナ感染を上手く抑制できた台湾やニュージーランド、ハワイなどは、接触者追跡を行わなければ、第2波を引き起こすことなく他地域への行き来を再開させることが難しくなることが考えられる。同様に、都市封鎖中に完全に隔離されていた社会階層も、他の集団との交流が増える中で、引き続き感染に対して脆弱であるかもしれない。

移動が増加したのに、再生産数が上昇しなければ、第2波の不安が和らぐだろう。

今後数週間で、この仮説の実証に必要なデータがいくつか発表されるだろう。そうなれば、相場に一段の上昇余地が生まれるだろう。移動が増加したのに、再生産数が上昇しなければ、前述の修正版集団免疫理論が裏付けられ、第2波の不安が和らぐだろう。米国ではジョージア州などで数週間前に規制が解除され、欧州では急速に規制解除が進む中、移動と感染率との相関関係を注視していく。

有望な薬品開発

ワクチンや抗ウイルス薬の開発に関するニュースには、景気回復のスピードを上げて、市場を動かす力がある。抗ウイルス薬によって、社会は医療システムを崩壊させることなく、大規模な感染に対処することができ、政策当局は大胆に都市封鎖解除に踏み切ることができるだろう。また、将来的にワクチンが実現可能との証拠が増え、2021年にかけて都市封鎖措置が何度も実施されるリスクも低下している。

治療薬療法については進展が続いている。先月には抗ウイルス薬のレムデシビルが、米食品医薬品局によって新型コロナへの緊急使用が認められた。レムデシビルを製造する米製薬大手ギリアドは、供給量を増やすために、ジェネリック(後発)医薬品メーカーの5社とライセンス契約を結んだ。

最近では、米バイオテクノロジーのモデルナによる第1相ワクチン治験の中間解析結果で、少数の被験者(現時点では8人)で、新型コロナ感染予防効果のある中和抗体が得られたことが示された。最近発表されたその他のニュースと、開発を止めるような副作用が現段階では確認されていないことを考慮し、我々はワクチン開発が成功するとみている。しかしながら、どのワクチン製造のスピードが加速するかは依然わからない。複数の製薬会社は、「数百万人分」を年内に生産することを目標にしているが、大規模な生産(数億人分)が可能になるのは恐らく2021年に入ってからだろう。

米中対立: 非難の応酬と現実

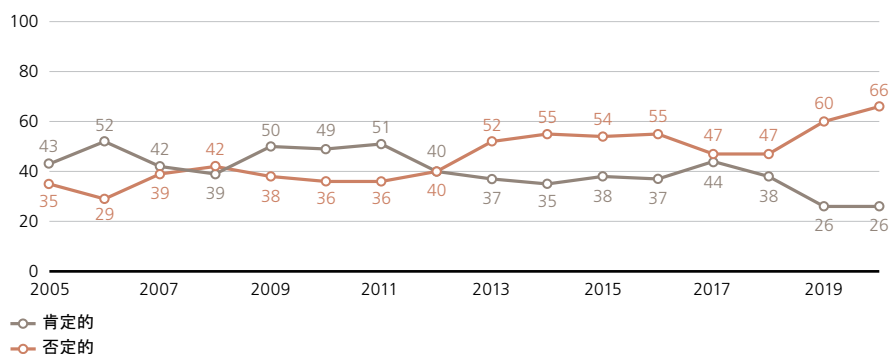
昨年は大きな相場変動要因となった米中間の対立が、ここに来て再び激しさを増してきた。

米中間の対立が再び激しさを増してきた。米国政府は、新型コロナウイルスの押さえ込みに十分な対応を怠ったとして中国を非難し、米連邦職員の年金基金による中国株投資の阻止に動き、ファーウェイへの米国の技術移転に新たな制限を課し、中国からの輸入品への関税をさらに引き上げる姿勢を見せた。

図表4

中国に対する否定的な見解は拡大傾向が続く

中国に対する肯定的／否定的な見解を示した人々の割合(%)



注記: 「わからない」という回答は示されていない。米国人成人を対象に2020年3月に実施された調査。
出所: ピュー研究所 (2020年4月21日現在)

少なくとも11月の大統領選挙までは、米国による激しい非難は続く可能性が高い。ピュー研究所によると、中国に対する否定的な意見を持つ米国市民の割合は66%と過去最高になっていることから(図表4)、米国の政治指導者にとっては「中国に厳しい姿勢」を取る方が政治的には好都合となりそうだ。

米中間では激しい言葉の応酬が続くと思われるが、それが深刻な行動に発展することは考えにくい。

米中間の激しい非難合戦は今後も市場のある程度の変動要因になるだろう。とは言え、米中両国は現在、急速な景気減速からの回復と持続的な失業率上昇の回避に力をいれているため、言葉の応酬が新たな関税などの深刻な行動に発展することは考えにくい。これまでのところ、中国はコロナウイルスのパンデミックの影響もあって、1月の貿易協定で同意した農産品の購入は履行が遅れている。しかし、現在のところ、合意事項を遵守する意向を崩していない模様である。今後数カ月で米国製品に対する中国の需要が高まって公約が守られ、米国大統領選の前に米国の農産品に対する需要が高まるとの期待から、トランプ政権は、1月に合意したフェーズ1を「破棄」しないと考えられる。

割安なセグメントを見つける

株式市場は、3月の底値から急反発した後のこの1カ月は、一定範囲内で推移してきた。

株式市場は、3月23日から4月17日までのわずか4週間で25%上昇すると、その後は都市封鎖の緩和と米中対立の再燃によるリスクへの懸念から、一定範囲内で推移してきた。今後のデータやニュースから、新たな都市封鎖や新たな貿易紛争に直面しないという投資家の確信が高まれば、市場反発により第2の追い風が起り、それが年内いっぱい続く可能性がある。

上昇があるとすれば、その根拠はどこにあるだろう？ S&P500種株価指数は現在、2020年の我々の利益見通しをベースで24.2倍、2021年ベースで18.9倍で取引されている。実績ベースの株価収益率(PER)の20年平均は17.9倍で、予想ベースの20年平均は16倍だ。現在のバリュエーションを支えているのは金融緩和政策と財政拡張政策だと言える。株式益利回りと債券利回りとの差は現在4.9%と、20年平均の3.2%を上回っている。しかし指数の水準で見た場合、現在の株式のバリュエーションはすでに十分に高く、さらなる伸びは望めそうにない。

株式は全般的に割高だが、次の反発を牽引できそうな割安のセグメントはある。

しかし、今回のコロナ危機でパフォーマンスが全体から出遅れた、比較的割安のセグメントはいくつかある。そのうち一部のセグメントは、景気回復の力強さへの確信が高まれば次の反発を牽引できるだろう。たとえば、ラッセル1000バリュー指数は、2月19日に天井をつけた後、グロース指数を14.5%ポイント下回っている。小型株は大型株を9%ポイント、景気敏感株はディフェンシブ株を3.5%ポイントいずれも下回っている。

	指数水準	2020年利益予想	2021年利益予想	2020年PER(予)	2021年PER(予)	12カ月実績PER 過去平均	12カ月予想PER 過去平均
S&P500種株価指数	2,971	122	156	24.2	18.9	17.9	16.0
ユーロ・ストックス50指数	2,942	144.1	177.3	20.2	16.4	14.4	12.7
MSCI新興国指数	932	64.6	77	14.1	11.9	13	11.2
SMI指数(スイス)	9,791	530.5	578.3	18.4	16.8	17.6	15.1
FTSE 100種株価指数	6,067	331	430	18.3	14.1	15.1	13.9

	2021年株式益利回り (コンセンサス予想)	10年国債利回り	差	過去平均
S&P500種株価指数	5.7%	0.7%	5.0%	3.2%
ユーロ・ストックス50指数	8.0%	0.3%	7.7%	5.2%
MSCI新興国指数	9.2%	5.7%	3.5%	1.9%
SMI指数	6.4%	-0.5%	6.9%	5.5%
FTSE 100種株価指数	8.3%	0.2%	8.1%	4.7%

セグメント	市場ピーク時からの 株価パフォーマンス
ラッセル1000バリュースコア指数	-21.8%
ラッセル1000グロース指数	-7.3%
ラッセル2000指数	-22.7%
S&P500種株価指数	-13.7%
MSCI米国(景気敏感株)指数	-14.5%
MSCI米国(ディフェンシブ)指数	-11.0%

出所: トムソン・ロイター、MSCI、UBS(2020年5月20日現在)

投資アイデア

トップ3の投資アイデア

楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ
1. 景気敏感株の選別	1. クレジット	1. アクティブ運用
2. バリュースコア株の選別	2. 長期投資とサステナブル投資	2. 金(Gold)
3. 米ドル安	3. ボラティリティの利用	3. 物価連動債(TIPS)

楽観シナリオに備えたポジショニング

我々の楽観シナリオでは、5月から6月にかけて都市封鎖措置が徐々に解除され、年内に都市封鎖が再び必要になる事態には陥らず、正常な経済活動が予想よりも早く再開できると想定している。このケースでは、景気敏感株やバリュースコア株など、これまで低調だったセグメントの一部がアウトパフォームし始めるだろう。ただし、この段階では、銘柄選択は慎重に行う必要がある。

ドイツやユーロ圏(EMU)の資本財セクター、米国の中型株、アジアでの経済活動再開の恩恵を受けそうなセクターなど、一部の景気敏感株が相場上昇を牽引する可能性がある。

景気敏感株の選別: 新型コロナウイルス危機で最も打撃を受けたのは景気に敏感な企業や中小企業で、特に景気に敏感な事業は収益性が大幅に落ちこみ、1株当たり利益(EPS)予想も急激に悪化した。我々の楽観シナリオでは、景気見通しが予想以上に早く改善し始め、景気敏感株や中小型株がアウトパフォームすると想定している。もちろん、見通しは不確実であることから、楽観シナリオを前提としたポジショニングに際しては、銘柄選択が重要である。欧州

では、ドイツとユーロ圏(EMU)の資本財などの景気敏感セクターを推奨する。さらに、「出遅れた成長銘柄」、つまり前年にはベンチマークのパフォーマンスを下回ったが、翌年には力強い利益成長を期待できる銘柄を物色する。我々の推奨する銘柄群は、2021年のEPSの伸び率が74%と、MSCI欧州株価指数の29%を大きく上回る見込みである。米国株式では、大型株よりも中型株を推奨する。中型株は今年、大型株に7%遅れている。コロナ危機による「Stay at home」の社会的トレンドが大手企業に有利に働いたためだ。経済活動が再開し始めると、中規模企業は業績の巻き返しを図る余地が生じ、同セグメントの株価のアウトパフォーマンスを牽引することが予想される。米国でもアジアでも、移動制限が緩和されると、消費回復の恩恵を受ける自動車、家電、輸送、飲料、小売といった出遅れセクターが追い風を受けることになるだろう。

英国と米国のエネルギー関連銘柄など、一部のバリュー株に投資機会。

バリュー株の選別:ここ数年は、低い期待インフレ率と極端に低い債券利回りがグロース株の好調なパフォーマンスを支え、今年も低金利が続いてこのトレンドが加速した。経済成長率の回復が現在の市場予想よりも早く進み、都市封鎖による目先のインフレ率低下圧力が後退すると、利回りとエネルギー価格への下方圧力も緩み、グロース株に対するバリュー株の回復に弾みがつくだろう。しかし、楽観シナリオではバリュー株が全般的に好調なパフォーマンスを上げると予想されるとはいえ、現段階では慎重な銘柄選択が求められる。とりわけ、我々は英国市場を有望とみている。素材、エネルギー、金融の比率が40%とMSCI EMU指数のわずか25%よりも高く、バリュー株の比重が高いからだ。現在、原油価格は長期的に期待価格を大幅に下回っており、米国のエネルギー関連株は原油価格の現状を反映しているように見える。アジアでは、一部の保険、銀行、持ち株会社などの出遅れ銘柄が見受けられる。

楽観シナリオが実現する場合には、米ドル安を予想する。

米ドル安:今回のコロナ危機で、投資家は流動性と安全通貨を求めたため、米ドルは大幅に上昇した。だが米連邦準備理事会(FRB)は世界各国の中央銀行よりも積極的に金融緩和姿勢を打ち出して、かつてないほど大量の流動性を市場に供給し、利回りは大幅に低下した。楽観シナリオでは、安全資産と流動性への需要が低下して、米ドルが下落すると予想する。G10諸国通貨の中では、米ドルよりも英ポンドの買いを推奨する。現在の英ポンドは、我々の試算した英ポンドの購買力平価、1.53米ドルを大幅に下回る水準で推移している。楽観シナリオでは、英ポンド/米ドルは年末までに1.38への低下を目標としている。

基本シナリオに備えたポジショニング

基本シナリオでは、5月から6月にかけて経済活動徐々に再開していくものの、12月までは十分な正常化は果たせないと想定している。

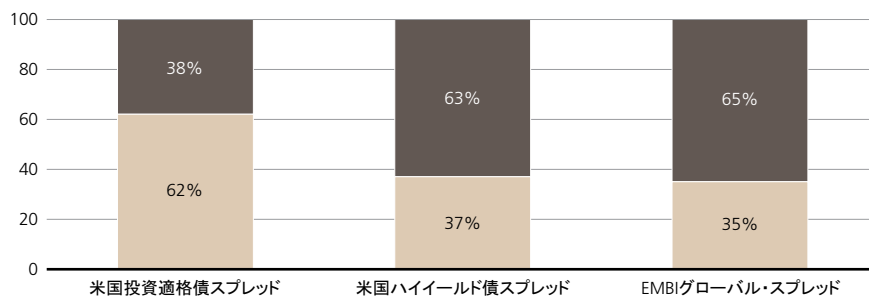
クレジットのリスク調整後リターンが最も高いとみる。

クレジット:基本シナリオでは、クレジットのリスク調整後リターンが相対的に高いとみている。クレジットの価格は現在、株式よりも悲観シナリオに近いからだ(図表5)。我々は米国投資適格債、米国ハイイールド債、米ドル建て新興国国債、およびグリーンボンドを推奨する。各国の政策決定者は、財政政策と金融政策など十分な措置を講じたため、今回の危機が勃発する前は健全だった企業や国にとって、流動性の枯渇が支払い不能に発展する事態は避けられたと我々はみている。一方、FRBによる社債購入が今月から始まり、この資産クラスの下支え要因となるだろう。

図表5

クレジットは悲観シナリオの想定水準に近い

悲観から楽観シナリオのレンジにおける、現状の価格水準の悲観シナリオの織り込み状況



■ 悲観シナリオが織り込まれていない
■ 悲観シナリオが織り込まれている

出所：ブルームバーグ、UBS (2020年5月18日現在)

基本シナリオでは、サステナブル投資などの長期投資戦略が高パフォーマンスを上げるだろう。

サステナブル投資などの長期投資の機会：新型コロナウイルスのパンデミックは、ヘルスケアとeコマースなどの長期トレンドにすでに拍車を掛けている。今後については引き続き、遺伝子治療やオンコロジー(がん治療)、遠隔治療などのヘルスケア・セクターが上昇する可能性が高い。さらに、eコマース、フィンテック、オートメーションとロボットといったテーマにも投資機会があるとみている。オートメーションとロボットは、今回の危機後に各国で進む国内回帰トレンドの恩恵を受けるだろう。リモートワークの継続も、安全性と危機管理に関する長期投資テーマの一環としてサイバーセキュリティへの需要を高める可能性がある。

サステナブル投資も再び注目を浴びそうだ。今回のパンデミックが2020年に世界経済とグローバル市場にもたらした混乱を通じ、サステナブル投資戦略とサステナブル投資商品は従来の戦略や商品と同等かそれ以上のパフォーマンスを上げてきた。今後については、低炭素社会への移行がエネルギー集約度の高いセクターに及ぼす財務リスクへの投資家の意識が高まり、消費者と企業が環境、社会、ガバナンス(ESG)をこれまで以上に重視し、政治的圧力と規制圧力が続くなど、サステナブル投資に有利な環境が続くと考える。

相場が大きく変動し続ける現在の市場環境の活用を推奨する。

相場変動を利用する：相場は大きく変動し続けており、このボラティリティを活用した戦略も検討できる。

悲観シナリオに備えたポジショニング

悲観シナリオに備えたい投資家にとっての課題は、バリュエーションが魅力的で比較的安全な資産を見つけ出すことだ。このシナリオが実現すると高格付債は反発しそうだが、すでに利回りが相当低いため、長期的には実質的な購買力が失われるとみてよいだろう。一方、大きな相場変動がなお続いているため、直接的なヘッジにはコストがかかる。

アクティブ運用戦略で下落相場を乗り越える。

アクティブ運用：下落相場からポートフォリオを守るために、下落相場でのリスク管理について堅固な実績を誇るヘッジファンドをポートフォリオに組み入れることもできる。相場変動の大きい期間中は、投資家は、ポートフォリオのリスク

金には安全資産を求める資金が集まりやすく、ファンダメンタルズにも支えられている。

TIPSは、名目債よりも魅力的な分散投資手段となるだろう。

管理アプローチを再検討し、株と債券への分散投資戦略よりもむしろ、ダイナミック・アセットアロケーション(機動的な資産配分の変更)の比重を高めることを検討してもよい。

金(Gold): 実物資産を好む投資家には、米ドル安への感応度の上昇、莫大な公的債務残高、金融抑圧、地政学的リスクなど、金投資を後押しする環境が整うことになる。我々の基本シナリオでも、金価格は2020年末までに1オンス当たり1,800米ドルまでの上昇が見込める。

物価連動債(TIPS): 今回のパンデミックによって短期的にはインフレ率低下圧力が強まるだろうが、市場は当面の記録的な低インフレ率をすでに織り込んでいる。インフレ率の上昇、あるいはインフレ見通しが不透明になると物価連動債(TIPS)は上昇するだろう。公的債務水準が高く、中央銀行の独立性が疑問視されるなど、インフレ見通しの不透明性が高まる可能性はある。もっと広い見方をすると、各国中央銀行が、今後緩やかなインフレ率の上昇を受け入れれば、物価連動債は名目債よりも魅力的な分散投資手段であることが明白になるだろう。



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

UBS投資家フォーラムの見方

今月の投資家フォーラムでは、新型コロナウイルスの拡大、米中対立、および投資先について話し合われた。

- 参加者からは、新型コロナの感染第2波が景気回復を遅らせるのではないかと懸念が示された。都市封鎖、失業率の上昇、ソーシャル・ディスタンス(対人距離の確保)措置の継続による長期的な悪影響を懸念する声が多かった。
- 米中間では、米大統領選挙に向けて、具体的な制裁措置よりも、むしろ激しい非難合戦が続くと指摘する声もあった。
- 参加者は、中央銀行による直接的な市場下支え策から恩恵を受ける投資適格債といった資産クラスを支持した。

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)が作成したり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のですが、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、事前に利率・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、事前にその利率・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