

UBS House View

Monthly Letter

2020年7月16日

Chief Investment Office GWM
Investment Research

ロックダウンの再実施はないだろう

現状を見る限り、各国の政策決定者が新型コロナウイルス感染拡大抑制のために再び全国的なロックダウンに踏み切ることはないだろう。

累積需要

ロックダウン期間中に貯蓄を余儀なくされていた消費者が消費を増やし、景気回復を後押しすると考えられる。

追加の景気刺激策

共和党、民主党ともに米国大統領選挙前に追加の財政刺激策に同意する動機がある。

投資アイデア

長期的には、株式に代わる投資対象はない。ノイズ(雑音)を取り除く方法と、基本、楽観、悲観のシナリオの投資戦略を説明する。



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

ケインズ派の疫学者

米ダラス連銀のカプラン総裁は、経済政策において、マスクで「口を覆う」ことの重要性を指摘した発言が国際的に評価を受けることになるとは恐らく考えもしなかっただろう。マスク着用は、景気回復を早めるために「我々が今できる最も重要なこと」という発言は、瞬間に世界を駆け巡った。米連邦準備理事会(FRB)も投資家と同じく、景気を支える刺激策に絶えず注意を払いつつ、ウイルスの感染率に目を光らせている。米経済学者ミルトン・フリードマンの言葉を借りれば、「我々は今や皆ケインズ派の疫学者だ」ということになる。

先月のレター以降、ナスダック総合指数は6.1%上昇して最高値を記録し、S&P500種株価指数は3.6%、中国のCSI 300指数は11.7%、そしてグローバル株式は4.2%上昇した。新型コロナウイルスの感染者数は米国南部で拡大し、一部の政府は厳格なソーシャル・ディスタンス(対人距離の確保)措置を再び実施しているにもかかわらず、市場の自信は高まった。

本レターでは、今年後半もグローバル株式が支えられると我々が考える理由を説明する。各国は「第2波」を理由に再びロックダウンすることはないだろう。累積需要と政府の刺激策に実質マイナス金利が相まって、今後数カ月も株式の上昇要因になるだろう。さらに、米大統領選挙に備えたポジショニングについての最新の見解、短期的なノイズ(雑音)をどう取り除くか、そして基本シナリオと楽観、悲観シナリオそれぞれについての主な投資アイデアも提供する。

なぜ現在投資を続けることが大切か

1)各国は都市封鎖措置を再実施しない

我々は、世界各地での最近の新型コロナウイルス感染者の増加が国家的な都市封鎖措置の再実施につながらないとの見方を維持する。3月以降に得たコロナウイルスに関する情報を勘案し、政策当局は経済への打撃が少ない形で感染拡大減速に向わせる政策をとるように思われる。

最近の新型コロナウイルス感染者の増加は、全国的な都市封鎖措置の再実施につながらない。

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。

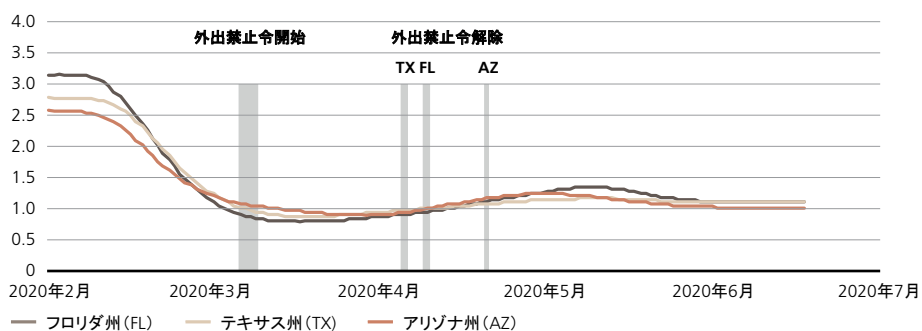
ウイルスの致死性も感染力も、世界的感染拡大が始まった当初に考えられていたほど高くはない。

- ウイルスの致死性は、感染拡大が始まった当初に考えられていたほど高くはない。各国政府が新型コロナに対して厳しい措置を導入した理由の一つは、入院率と致死率が高いと受け取られていたからだ。世界保健機関(WHO)の当初の推計では、致死率は3.4%とされていたが、検査能力が限られていたために無症状感染者に診断が下されなかったことなどから、この数字は過大であることがわかった。医学誌ランセットの掲載した研究によると、欧州での致死率は0.5-1%と推定している。この数字は、レムデシビルなどの承認治療薬の影響や、年代間の致死率の大きな違いを考慮する前のものである。こうしたデータは今後、より対象を絞った封じ込め戦略を後押しすることになるだろう。

図表1

実効再生産数(Rt)は低下し、1近辺で安定

Rt(1人の感染者の平均感染者数)、米国の一部の州



出所: Rt.live, UBS (2020年7月15日現在)

- ウイルスの感染力は、当初に考えられていたほど高くはない。各国政府が都市封鎖を急いだもう一つの理由は、ウイルスの感染率が高く、国の医療システムが急速に逼迫する恐れがあると推測されたからだ。1人の感染者が平均何人に感染させるかを示す実効再生産数(Rt)の推定値は、当初およそ2.4と算出されていた。だが検査の普及に伴い、数値は下落し始めた。例えば3月には、アリゾナ州のRtは2.61だったが、都市封鎖が始まるまでに1.07になり、都市封鎖中にさらに低下した。都市封鎖解除後はRtが上昇したものの、すぐに下落し、同州で第2波の発生が広く報道されている中でも概ね1.02で安定している(図表1参照)。1.0前後での安定は、テキサス州やフロリダ州、カリフォルニア州、先進国の多くでも見られている。
- 一部地域ではかなりの割合の人々がすでにウイルスに感染している。抗体検査によって、フランスとスペインでは人口の約5%、ニューヨーク州では14%、ロンドンでは17%、ニューヨーク市では21%がすでに感染したかもしれないことが示唆された。T細胞による免疫を持つ割合はもっと高い可能性がある。

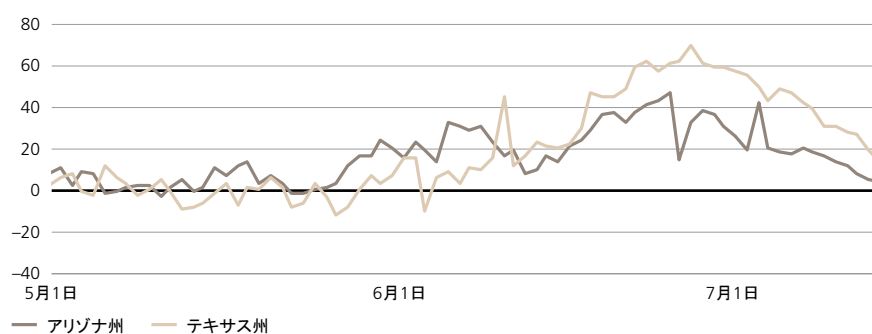
これらの新たに判明した事柄は重要である。なぜなら、「マスクを着用しながら集団免疫を獲得する」戦略の信頼性が増したことを意味するからだ。Rtが2.5であれば、広く報道されているように、集団免疫の獲得には理論上60%の人の感染が必要になる。だがRtが1.02、1.1、1.2の場合、集団免疫に必要な感染割合はそれぞれ2%、9%、17%となり、ロンドンとニューヨーク市で明らかになった抗体保有率を下回っている。当初の予想よりも低い致死率と感染力、感染して回復した

人々の存在は、マスク着用と接触者追跡、バーの閉鎖という小規模な取り組みで、感染拡大ペースを効果的に減速しうることを意味する。もちろん、集団免疫の獲得に近づけば、少ない量のワクチンで公衆衛生上の効果が現れ始める。多くの感染者にとって新型コロナ感染症は依然として恐ろしい病気であり、地域の医療システムは今も緊迫した状況だ。だが入院率に注目すれば、アリゾナ州やテキサス州などでウイルス感染拡大が再び減速している兆候が見られる。

図表2

アリゾナ州とテキサス州では、新型コロナの入院患者数の増加ペースが鈍化

新型コロナウイルス感染症入院患者数の変化率(前週比:%)



出所: The COVID Tracking Project, UBS (2020年7月15日現在)

新型コロナのワクチンはいつ完成するか？

- 7月14日現在、世界では16種類のワクチン候補のヒト臨床試験が行われている。
- ファイザーとモデルナは今月、第1相試験の中間結果を発表した。データから、これら2種類のRNAワクチンが安全であり、少なくとも新型コロナから回復した人と同程度の免疫反応を引き起こすことが示された。
- これらの抗体が病気の予防につながるかを判断するには、大規模な研究が必要になる。上記2種類のワクチンと、アストラゼネカのワクチンの大規模な第3相試験が間もなく米国で始まる予定であり(各ワクチンについて3万人が対象)、有効性データが秋に発表される可能性がある。
- 利用可能なデータの最新の評価と新型コロナウイルスの免疫に関する現時点までの知識に基づき、現在臨床試験が行われているワクチン候補のいくつかの開発が成功すると予想する。だが免疫の強さと持続期間はわかっておらず、再接種の必要があるかもしれない。
- 我々の基本シナリオが実現した場合、2021年第2四半期中に米国で1種類以上のワクチンが広く入手できるようになり、2020年末に緊急使用許可の下、感染リスクの高い職業従事者向けに限られた量のワクチンの入手が可能になる。
- 公表されている供給能力によれば、2020年末または2021年初めまでに、欧米で最大6億回分のワクチンが利用可能になり、供給量は2021年末までに約40億回分に増加する。実際の供給能力は最適な投与量によって決まり、それぞれのワクチンの開発が成功するとの想定に基づく。

都市封鎖が終わり、一部の消費者は支出に回せる貯蓄を持っている。累積需要が回復を下支えするだろう。

景気回復は予想を上回り、依然として堅調である。

2)累積需要が回復の下支えとなる

今日までの経済活動の回復は総じて、コンセンサス予想を上回っている。経済は都市封鎖措置の解除に対して、予想よりも良い反応を示している。

消費は累積需要などによって活発化している。米国の貯蓄率は4月に過去最高水準の32%に達し、現在も新型コロナ感染拡大前の水準の3倍を超える23%をつけている。英国では、貯蓄率が危機前の水準の2倍になり、フランスでは40%上昇した。先行き不透明感の高まりに対応して、消費者は貯蓄を増やしたかもしれないが、今は少なくともその一部を支出に回している。米国では5月の小売売上高が、前月比では過去最高の18%増となり、6月にはさらに7.5%増加した。ユーロ圏でも5月の小売売上高は前月比18%増となり、2019年の水準に近づいた。ドイツでは5月の小売売上高が2019年を上回る水準にまで回復し、前年同月比3.8%増を記録した。

製造も消費支出に続く予想する。米製造業ISM景況指数は再び50を上回っている。6月の非製造業ISM景況指数は57.1に回復し、世界的感染拡大前の2月の水準にまで戻った。中国では製造業と非製造業のPMI指数が4カ月連続で、活動の拡大を示す50を上回っている。欧州のデータは芳しくないが(PMI指数は50を下回り続け、ドイツの5月の鉱工業生産指数は予想を下回る7.8%増だった)、生産と消費のデータが改善し続けると予想する。

もう一つの回復を示す重要な指標は、アジア輸出の改善だ。日本を除くアジアでは、3カ月間の輸出はその前の3カ月と比べて約4%増加した。この増加は主に中国が原因である。中国の6月の輸出入は、輸入は前年同月比2.7%増、輸出は同0.5%増と、どちらも2019年の水準を上回った。世界金融危機後に見られたV字回復を上回る回復ぶりである。我々は、消費需要が改善し続け、第3四半期のアジアでの輸出と所得の増加が地域のセンチメントを明るくすると予想する。

図表3

米国の個人の貯蓄率は過去最高

米国の個人所得に占める貯蓄率(%)



出所:ブルームバーグ、UBS(2020年6月24日現在)

共和党と民主党は、選挙前の追加刺激策で合意に意欲的だ。

3)選挙を前にした政治情勢によって、財政支出が増える可能性

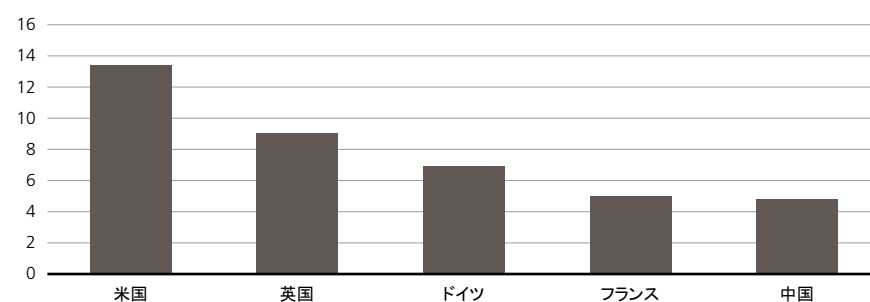
米国では選挙を前に、さらなる経済支援策が打たれるだろう。

このままいくと、コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法(CARES法)に基づいて3月から開始された、失業保険への週600米ドルの上乗せ措置が7月末に期限切れとなる。また、1,200米ドルの小切手配布を含む3兆米ドル規模の健康・経済回復一括緊急解決法案(HEROES法案)は上院で審議中である。この「財政の崖」は、回復にとってのリスクであり、米消費者がさらなる預金を支出に回す妨げになりそうだ。しかしながら、共和党にも民主党にも、11月の大統領選を前に支持を獲得するために、今夏さらなる財政刺激策を推し進めることに意欲的だ。

図表4

世界中の政府が莫大な財政刺激策を講じている

財政刺激策の対GDP比(%)(融資保証は含まず)



出所: IMF、UBS(2020年7月現在)

ムニューシ米財務長官は7月9日、トランプ政権が今月末までの新たな経済対策法案成立に向けて、上院と共に取り組んでいると述べた。トランプ大統領は7月初めに「民主党案を上回るもの(刺激策)を支持する」と述べた。議会が7月20日に再開されると、本格的な交渉が始まるだろう。我々は、今月末までに少なくとも1兆米ドル規模の対策が承認されると予想する。

選挙後も、財政刺激策による景気支援は継続しそうだ。今月下旬は、1.5兆米ドル規模のインフラ整備を目的としたムービング・フォワード法案を可決したが、同法案は上院で審議中である。選挙前に大型法案が可決されるとは思わないが、インフラ整備の必要性は両党が合意する数少ない課題の1つである。一方、民主党のバイデン氏は経済政策として、米国製品の購入を促す「バイ・アメリカン」の方針を示し、政府による4,000億米ドルの米国製品購入、5Gや電気自動車などの米国技術への3,000億米ドルの研究開発支出計画を明らかにした。

刺激策の議論は米国だけで行われているわけではない。欧州連合(EU)首脳は、7,500億ユーロのコロナ復興基金案について議論を行っている(訳注:7月21日に合意)。また7月14日にフランスのマクロン大統領が、すでに投入されている4,600億ユーロに加えて、経済対策として1,000億ユーロを拠出すると約束した。そして7月初めに、英国政府は総額300億英ポンドの追加策を発表した。

米大統領選挙に向けた投資戦略

トランプ氏もバイデン氏も支出を増やす必要を強調しているが、それぞれの政権公約には類似点が少ない。この乖離は米国への投資にあたっては重要な意味がある。最新の*Election Watch*「2020年米国選挙が投資に与える影響」で、我々は市場への影響を詳細に解説した。

Blue Wave (民主党圧勝): 民主党候補が大統領に選出され、議会でも過半数を占める。バイデン大統領は環境政策に取り組むため、エネルギー効率、スマート・モビリティ、再生可能エネルギー関連銘柄がアウトパフォームするだろう。さらに、法人税増税の影響をあまり受けない企業や貿易摩擦の鎮静化で恩恵を受けられそうな企業も有望と考える。ヘルスケアでは、医療保険制度の拡大の恩恵を受けられそうな企業に注目する。

Red Wave (共和党の圧勝): 共和党候補が大統領に選出され、議会でも過半数を占める。一部のエネルギー関連企業と金融機関も、バイデン政権では強化が予想される規制が回避されることによる相場の上昇から恩恵を受けるとみられる。トランプ政権は、宇宙技術開発を積極的に推進し続けており、第2期トランプ政権になれば防衛関連企業も支援を得られそうだ。ヘルスケアでは、マネージドケア(管理医療)関連企業に注目している。

Campaign Warriors (選挙戦の戦士)銘柄: 選挙結果とは無関係の投資機会。ポートフォリオから政治の影響を排除しようとする投資家は多いかもしれない。したがって、選挙の争点からは比較的無関係な多くの銘柄にも焦点を当てた。通信サービス、幅広い収益源や多様なコンテンツを提供できる企業、生活必需品関連企業、規制面であまり注目されていないITセクターの一部などがこれに該当する。

米国選挙の市場への影響については、7月6日付*Election Watch*で詳しく解説している。

4)株式に代わる投資対象はない

長期的には、株式に代わる投資対象はない。

長期的にプラスの実質リターンを得るには、株式に代わる投資対象はない。

先月も論じたように、FRBがこれ程までに、今回の危機を通じて経済を支えるとの強い決意と、資産価格の上昇を支える自らの能力をあからさまに表明したことはない。市場のフォワードレートを見ると、FRBの意思表示に支えられて、市場は今後数年間の金利上昇を予想していない。

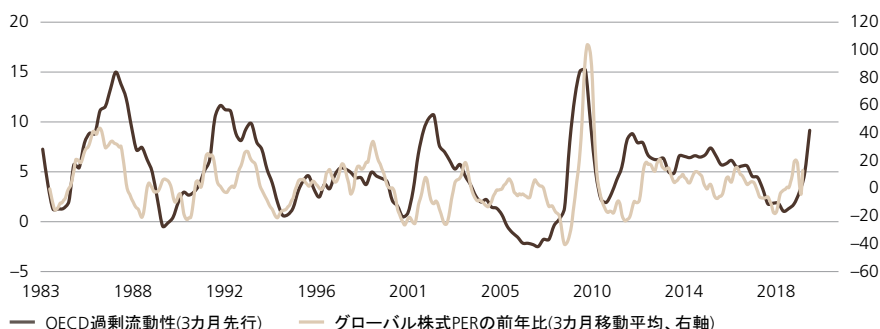
この状況では、投資家は2つの問題に直面する。第1に、ポートフォリオからの収入を得るのが日を追うごとに難しくなっているということ。第2に、キャッシュと高格付債の実質利回りは当面マイナスが続くそうだとということだ。

キャッシュと債券に対する見通しが悲観的であることから、長期的なリターンを狙う投資家に対して我々が勧める重要な方針は、短期のノイズ(雑音)を排除して、株式の長期投資を始めるということだ(以下囲み記事参照)。グローバル株式は反発したものの、債券と比べた1997年以降の相対バリュエーションでは下から10%と、まだ割安水準で取引されている。過去のデータからも、過剰な流動性供給により、株価のバリュエーションはさらに上昇するだろう(図表5参照)。

図表5

過剰流動性は株式のバリュエーションの上昇を支える

OECD過剰流動性(3カ月先行)(左軸);グローバル株式PERの前年比(右軸、%)



注記: 過剰流動性は、OECDのM1伸び率一名目GDP成長率

出所: DataStream、UBS(2020年6月11日現在)。過剰流動性には予測が含まれており、データがリリースされたときには変更される場合があります。

ノイズを排除する方法

今年前半で最も重要な教訓の一つは、市場タイミングを間違えると代償が大きいということだった。3月23日までに、株式市場は高値から34%下げている、これは第二次世界大戦後の弱気相場の平均を1カ月で実現したに等しかった。しかしS&P500種株価指数は、その底値から44%上昇している。しっかりした投資戦略がないと、資産価値を致命的に損なうリスクが高い。

プランを持つこと:最新のUBS Investor Watch調査では、多くの投資家が直面しているジレンマが明らかとなった。パンデミック(感染の世界的流行)が終わるまでにもう一度市場の暴落が起きることを恐れているとの回答が81%あった一方で、現在の投資環境に投資機会があるとの回答が79%あった。

我々の、Liquidity. Longevity. Legacy.*アプローチは、投資家が感情を優先し、長期の投資機会を逃がしてしまうことを防ぐ仕組みを提供するうえで重要と言える。まず、投資家は2~5年の所得超過の支出相当分をキャッシュと高格付債に配分しておけばよい。すると、短期的なキャッシュフローのニーズに応えられる十分な「バッファー」(余裕)を持つことになるので、ポートフォリオの残りの資産を中長期の成長機会に投資できる。

相場変動には規則的な投資で対処する:長期投資家にとって相場変動時におけるリスクは、投資判断に踏み切れないことだ。安全だが利回りの低い資産をいつまでも持ち続けて、大幅に上昇すると確信できる時が

来るのを待つ投資家が多いが、そういう時はまず来ない。これを克服する方法の一つは、例えば、ドルコスト平均法を用いて、時間または価格に基づいて段階的に投資を進めることだ。

投資家は、現在保有するポートフォリオを体系的にリバランスすることで、相場変動を利用することもできる。一つの方法は、保有する株式の保有比率が一定以上変動したときには、自動的にポートフォリオの組み換えを行うという「リバランス戦略」だ。好例は2020年第1四半期末だ。株式が暴落し、債券が急騰した時にリバランスをしておけば、投資家は株式市場の反発から利益を拡大させることができただろう。

意思決定を任せる

長期的には、投資家は意思決定とリスク管理への体系的なアプローチも検討できる。自分の投資戦略を書き留めてこれを厳格に守るか、自分自身で意思決定するのではなく、それを例えば専門のファンドマネジャー、あるいは定量的なシグナルに任せることも選択肢となるだろう。

* 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。戦略は個人のお客様の目標、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。

投資アイデア

我々は、グローバル株式と様々なクレジット・セグメントの推奨を通じて、全体としてリスクオンの資産配分を維持する。未曾有の流動性の供給と景気刺激策が、今後も資産価格を支えるだろう。マクロ経済指標がさらに改善するか、ウイルス感染の抑え込みに進展があれば市場が上昇し、そのトレンドに乗れる可能性がある。

新型コロナウイルスに関するシナリオと資産クラスへの影響

	楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ																																																			
投資アイデア	トップ3の投資アイデア 1. 株式市場の上昇に備えたポジション(一部の景気敏感株とバリュー株) 2. 新型コロナウイルスの感染拡大で加速した投資テーマ(例:デジタル・トランスフォーメーション)の買い 3. さらなる米ドル安に備える	1. 底堅い動きの銘柄群(高クオリティ銘柄と高配当銘柄)の買い 2. グリーン・リカバリー(グリーンボンド、国際開発金融機関(MDB)債、持続可能な開発目標(SDG)関連)の買い 3. 利回り物色(クレジットの中から投資機会を探す)	1. 金(Gold) 2. スイス・フラン 3. 相場変動を利用する(段階的な株式購入など)																																																			
シナリオ	概要 2020年末までに有効なワクチンや治療薬の量産が可能になり、高度な感染検査と追跡モデルが確立する、あるいは集団免疫に到達する国が複数現れるといった状況が実現し、2020年7-9月期(第3四半期)から第4四半期までに正常な社会活動に戻る(「V字型回復」)。地域レベルでの流行の可能性は残る。 米中関係は現状が維持される。両国とも「第1段階の合意」(追加関税を行わない)を遵守する。 各国中央銀行は当面金融緩和政策を維持しつつも、2021年後半から2021年には利上げを示唆する。	持続的な景気回復は2020年第3四半期から始まり、2021年半には正常な社会活動に復帰する(「U字回復」)。緩やかな制限措置は残る。ウイルス感染の再発は医療体制で対応可能。 米中は「第1段階の合意」を遵守するが、新たな資本統制や投資制限、政治的非難の応酬が激化して両国間の関係はやや悪化する。 各国中央銀行は当面金融緩和政策を維持し、2021年末まで利上げはない。	新型コロナウイルスの大きな第2波が各国で勃発し、現行の医療制度では対応しきれなくなる。都市封鎖が断続的に再実施される。2021年半ばまでワクチンも治療薬も手に入らない。世界経済は2021年後半まで回復しない。 中国への地政学的な干渉、中国ハイテク企業への妨害、あるいは新たな追加関税で「第1段階の合意」が脅かされる。 各国中央銀行は経済的打撃を抑えるために、さらなる流動性供給を行う。																																																			
資産クラスへの影響 (2021年6月の目標)	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>現在値</th> <th>楽観シナリオ</th> <th>基本シナリオ</th> <th>悲観シナリオ</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>S&P500種株価指数</td> <td>3,198</td> <td>3,500</td> <td>3,300</td> <td>2,800</td> </tr> <tr> <td>ユーロ・ストックス50指数</td> <td>3,321</td> <td>3,800</td> <td>3,300</td> <td>2,600</td> </tr> <tr> <td>MSCI新興国指数</td> <td>1,071</td> <td>1,250</td> <td>1,150</td> <td>800</td> </tr> <tr> <td>SMI指数</td> <td>10,260</td> <td>11,300</td> <td>10,800</td> <td>9,000</td> </tr> <tr> <td>米国投資適格債スプレッド*</td> <td>111</td> <td>100bps (1.5% t.r.)</td> <td>120bps (1% t.r.)</td> <td>300-400 bps (-5% % t.r.)</td> </tr> <tr> <td>米国ハイイールド債スプレッド*</td> <td>603</td> <td>400bps (12% t.r.)</td> <td>550bps (5% t.r.)</td> <td>1,000-1,500bps (-12% t.r.)</td> </tr> <tr> <td>EMBIグローバル・スプレッド*</td> <td>464</td> <td>280bps (15% t.r.)</td> <td>400bps (9% t.r.)</td> <td>700-800bps (-10% t.r.)</td> </tr> <tr> <td>ユーロ/米ドル</td> <td>1.14</td> <td>1.25</td> <td>1.19</td> <td>1.05</td> </tr> <tr> <td>金(Gold)</td> <td>1,806</td> <td>USD 1,400-1,500/oz</td> <td>USD 1,800/oz</td> <td>USD 1,900-2,000/oz</td> </tr> </tbody> </table>		現在値	楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ	S&P500種株価指数	3,198	3,500	3,300	2,800	ユーロ・ストックス50指数	3,321	3,800	3,300	2,600	MSCI新興国指数	1,071	1,250	1,150	800	SMI指数	10,260	11,300	10,800	9,000	米国投資適格債スプレッド*	111	100bps (1.5% t.r.)	120bps (1% t.r.)	300-400 bps (-5% % t.r.)	米国ハイイールド債スプレッド*	603	400bps (12% t.r.)	550bps (5% t.r.)	1,000-1,500bps (-12% t.r.)	EMBIグローバル・スプレッド*	464	280bps (15% t.r.)	400bps (9% t.r.)	700-800bps (-10% t.r.)	ユーロ/米ドル	1.14	1.25	1.19	1.05	金(Gold)	1,806	USD 1,400-1,500/oz	USD 1,800/oz	USD 1,900-2,000/oz			
	現在値	楽観シナリオ	基本シナリオ	悲観シナリオ																																																		
S&P500種株価指数	3,198	3,500	3,300	2,800																																																		
ユーロ・ストックス50指数	3,321	3,800	3,300	2,600																																																		
MSCI新興国指数	1,071	1,250	1,150	800																																																		
SMI指数	10,260	11,300	10,800	9,000																																																		
米国投資適格債スプレッド*	111	100bps (1.5% t.r.)	120bps (1% t.r.)	300-400 bps (-5% % t.r.)																																																		
米国ハイイールド債スプレッド*	603	400bps (12% t.r.)	550bps (5% t.r.)	1,000-1,500bps (-12% t.r.)																																																		
EMBIグローバル・スプレッド*	464	280bps (15% t.r.)	400bps (9% t.r.)	700-800bps (-10% t.r.)																																																		
ユーロ/米ドル	1.14	1.25	1.19	1.05																																																		
金(Gold)	1,806	USD 1,400-1,500/oz	USD 1,800/oz	USD 1,900-2,000/oz																																																		

*市場が混乱している期間中は、クレジットのビッド/オファー・スプレッドは拡大して変動幅が大きくなる傾向がある。パーセント表示の変化率は、表示されているスプレッドの変化によるトータルリターンを示す。7月14日現在の価格。

出所:UBS(2020年7月現在)

上昇シナリオ

株式の上昇に備えたポジション。

株式の上昇に備えたポジション:ここから来年にかけて景気回復の勢いが増すと予想する。したがって、以前の高値を依然下回っているセクターや銘柄に注目する。具体的には、米国の中型株、欧州の出遅れた成長銘柄、米国、欧州、アジアでの経済活動再開に伴う投資機会などだ。さらに、原油価格の回復見通しから、英国株式を推奨する。

新型コロナウイルスの感染拡大で加速した投資テーマの買い。

新型コロナウイルスの感染拡大で加速した投資テーマの買い:今回のパンデミックによって、デジタル化のような長期トレンドが加速し、小売からヘルスケアまで、破壊的技術の採用が進んだ。最近我々が発表したレポート「Future of the Tech Economy(テックエコノミーの未来)」では、医療テクノロジー、スマート・モビリティ、通信、自動化など幅広いテクノロジー分野から、これらのテーマにより恩恵を受けると見られる投資機会を掘り下げている。

さらなる米ドル安に備える。

さらなる米ドル安に備える:ここから年末までの間に、パンデミックの前半で米ドルを押し上げていた安全資産への需要は後退すると予想する。FRBの金融緩和と政策の継続と米国の大統領選挙の不透明感も米ドル安の原因になるだろう。対米ドルで推奨したい通貨は英ポンドだ。我々は英ポンドを割安とみている。

基本シナリオ

底堅い動きの銘柄群の買い。

底堅い動きの銘柄群の買い:株式の保有比率を増やしたい一方で、相場変動の可能性を懸念している投資家には、高クオリティ銘柄と安定配当銘柄を組み入れる選別的なアプローチの採用が有効かもしれない。我々は、今後1年を見据えても、高クオリティ銘柄が市場全体よりも高いリターンと低いリスクを提供するとみている。

グリーン・リカバリーの買い。

グリーン・リカバリーの買い:世界中の政府は、新型コロナのパンデミック後の経済復興努力の一貫としてグリーン・プロジェクトへの投資を拡大している。サステナブル投資は、3月の暴落時によく持ちこたえ、その後の反発では好調なパフォーマンスを上げたが、グリーン・プロジェクトの投資拡大はこの勢いをさらに加速するだろう。我々はグリーンボンド、国際開発金融機関(MDB)債、国連の持続的開発目標(SDGs)関連のテーマを推奨する。

利回りを追求する。

利回りを追求する:低金利の長期化を背景に、投資家は利回り追求に向かっている。クレジット・スプレッド(米国債からの利回り格差)が縮小したにもかかわらず、我々はインカム創出の一環としてクレジットに現在も価値があるとみている。我々は米国投資適格債と米国ハイイールド債、および米ドル建て新興国債、欧州クロスオーバー債、グリーンボンド、アジアのハイイールド債などを推奨する。

下落シナリオ

金はファンダメンタルズに支えられている。

金(Gold):金は今年に入ってから(米ドルベースで)最高のパフォーマンスを上げている。不確定要素が多いことから、我々は金価格が上昇を続けると予想する。2020年後半の金価格は1オンス当たり1,900米ドル程度までの上昇を予想する。その根拠として、新型コロナ感染の第2波、FRBの政策の微調整、米中間の緊張激化(11月の米大統領選挙が近づくと一段と激しくなる可能性が高い)といったリスクの存在がある。以上のように、我々は金を現在も有益な保険的資産とみている。

スイス・フランには安全通貨としての魅力があるが、米ドル安の恩恵も受けるだろう。

相場変動を利用する。

スイス・フラン:スイス・フランは、安全通貨であると同時に、欧州経済の成長と世界の貿易量の拡大の恩恵を受ける成長志向の通貨でもある、という2つの性質を帯びている。スイス国立銀行(中銀)は、これまで外国為替市場に大規模に介入してきたが、今後はその傾向が弱まり、一定の通貨高を受け入れると予想する。

相場変動を利用する:規律の取れた投資戦略によって、相場変動の拡大を利用することができる。投資タイミングを誤るリスクを懸念している投資家向けには、短期的な相場の落ち込みの影響を低減しながら長期のポジションを徐々に積み上げるドルコスト平均法を勧める。



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、新型コロナのパンデミック後の経済、政治、市場見通しが議論のテーマとなった。

- パンデミックが個人消費と投資に長期的な被害を及ぼすという点で参加者は意見の一致を見た。しかし、全国的なロックダウンが再び実施されることはなく、段階的に景気回復が続くという楽観的な見方をする参加者もいた。
- 各国中央銀行は様子見の姿勢を維持しており、中央銀行と政府からの緩和・拡張政策はいつか終わるが、まだ時間がかかるとの見方が多かった。短期的には、経済状況が再び悪化した場合には各国中央銀行は新たな手段で対応し、今後数カ月で財政刺激策が強化されるとの見方で意見が一致した。
- 米国大統領選挙と米中対立に伴うリスクが高まっている。ある参加者は、地政学的分断により、ポートフォリオ分散の重要性が高まっていると指摘した。

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)が作成したりサードレポートをもとに、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場合があります。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