

バイデン新政権、景気回復を前面に

Weekly Global

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

今週の要点

バイデン大統領の景気刺激策が景気回復の弾みに

バイデン大統領の就任を受けて米国では手厚い財政刺激策が打ち出されるとの楽観論が広がり、先週は S&P500 種株価指数とナスダック 100 指数は史上最高値を更新して週を終えた。ただし、今月上旬とは異なり、最近の相場上昇はグロース株と巨大テクノロジー銘柄が主導している。世界各国で再び実施されているロックダウンと移動制限は 2020 年に巣ごもり需要の恩恵を受けた企業を下支えしているが、景気敏感株へのローテーションが終わったとは我々は考えていない。第一に、1 兆米ドル規模の新たな財政刺激策が可決され、しかも、増税に先立って実施されることで、幅広い景気回復を下支えすると見込まれる。新大統領はワクチン接種の加速も目指しており、就任後 100 日で 1 億人へのワクチン接種を目標に掲げている。これが実現すれば、経済の正常化に一段と寄与するだろう。そうなれば新興国株式を含め、景気敏感株に有利に作用する。PBR(株価純資産倍率)で見ると、MSCI 新興国株式指数は MSCI 米国と比べて長期平均を 1 標準偏差下回っている。パフォーマンスが ISM 製造業景況感指数に相関しているものの、業績の回復に遅れがみられるグローバル小型株も推奨する。新興国の中では、小型株は MSCI 米国と MSCI ワールドの長期平均より 2 標準偏差以上低い水準で推移している。

要点: 景気敏感銘柄を中心に、株式には引き続き上昇余地が見られる。

イエレン氏の米ドル安方針否定も、米ドル安基調は変わらず

次期財務長官に指名されたイエレン氏は指名公聴委員会で米ドル安による競争優位を目指すつもりはないと発言し、米ドル高について不満を述べるが多かったトランプ前大統領と一線を画した。ただし、論調が変化したからと言って中長期での米ドル安傾向に歯止めがかかるとは予想していない。金融緩和は続くともみられ、米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は先日「今は金融緩和と打ち切りを検討する時期ではない」と改めて発言した。イエレン氏も大規模な財政刺激策に理解を示し、低金利を捉えて 50 年国債を発行する可能性について言及している。発行が現実となった場合、米ドルに下落圧力をかけてきた財政赤字と経常赤字が拡大するだろう。さらに、ワクチン接種の普及に伴い世界各国で景気回復が広がれば、ユーロなどの景気感応度の高い通貨、資源国通貨、英ポンドを下支えするだろう。アジアでは中国人民元、インドネシア・ルピア、インド・ルピーなどの高利回り通貨の需要も高まると考える。

要点: 米ドルからの分散投資の検討を勧める。

バイデン大統領の CO2 排出ゼロ政策がグリーンテックに追い風

バイデン大統領は 2050 年までに米国の二酸化炭素(CO2)排出実質ゼロを目指し、気候変動問題への取り組みを開始した。先週は米国のパリ協定への復帰を定める大統領令のほか、環境に焦点を置いた他の大統領令にも次々に署名した。次期財務長官に就任するイエレン氏も、財務省は気候変動を抑えるために「大胆に行動する」と発言している。我々は政府による環境政策がグリーン企業への追い風となると予想している。特に 3 つのグリーン投資のテーマに注目したい。第一に、クリーンな大気と二酸化炭素排出量削減だが、このセクターについては、今後 20 年にわたり 5~10%の年平均利益成長を生み出し、2040 年までに 58 兆米ドル程度の投資が必要になると予想する。第二に、再生可能エネルギーのさらなる普及で、プロジェクト開発企業と風力タービンメーカーが最大の可能性を秘めている。最後に、電気自動車、自動運転、新たなカーシェアのコンセプトを含めたスマートモビリティを推奨する。これらの市場は 2025 年までに 8~9 倍の拡大が予想されている。

要点: サステナブル投資の検討を勧める。

今週の動き

1. **バイデン大統領による大統領令は続くか?** バイデン新大統領は就任早々、パリ協定への復帰や新型コロナウイルス対策などの大統領令に次々と署名した。ホワイトハウスの政策と追加財政刺激策への議会承認に向けた動きに投資家の注目が集まるだろう。
2. **中国との通商関係に対する米政権の姿勢に変化はあるか?** 我々は、トランプ前政権による中国への関税引き上げをバイデン大統領が直ちに撤廃するとは考えていない。しかし、欧州連合(EU)との多国間協調路線に加え、通商関係で歩み寄りを示すかどうかを投資家は注視している。
3. **FRB の連邦公開市場委員会の成り行き:** FRB の連邦公開市場委員会(FOMC)が 26、27 日に開催されるが、政策変更の可能性は低いとみられる。投資家は、金融緩和策の段階的縮小(テーパリング)は当面視野にないと FOMC の発言を期待している。

バイデン新政権、景気回復を前面に

Mark Haefele

グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

バイデン氏が先週、米国の第 46 代大統領に就任した。バイデン大統領は就任演説で、新型コロナウイルスのパンデミックの収束、気候変動危機への取り組み、人種差別の解消などを喫緊の課題として言及した。バイデン大統領は就任初日に、トランプ前政権の政策を大きく転換させる大統領令に次々に署名した。

大統領令に加え、新政権の政策の道筋に関するバイデン大統領とイエレン次期財務長官などの最近の発言は、この先の世界は債務が増大し、より持続可能になり、グローバル化が変容するという我々の見方を裏付ける。

公的債務よりも景気回復優先：バイデン大統領はパンデミック対策として 1.9 兆米ドルの新たな財政刺激策を発表した。イエレン氏も指名承認公聴会で、経済への恩恵が多額の債務負担のリスクを大きく上回るとして、議会に対し新型コロナウイルス対策に「おおきな行動をとる」必要があると呼び掛けた。（米国の公的債務は対 GDP 比で 2019 年末の約 107% から 2020 年 7-9 月期末には約 127% に上昇している）。イエレン氏はバイデン氏の当初の重点課題は増税ではなく、新型コロナ救済策であると改めて強調している。

共和党と民主党の一部議員は米国の政府債務の水準に懸念を表明するとみられ、1.9 兆米ドルの経済対策パッケージが全額可決される可能性は低いものの、今年は債務や財政赤字の削減について踏み込んだ対策が講じられるとは予想していない。一方、米連邦準備理事会(FRB)は金融緩和姿勢を急いで転換することはないと明言しており、当面、低金利は続くものと我々は予想している。低金利や新たな刺激策、企業業績の回復を踏まえると、足元の株価バリュエーションは妥当な水準にあるとみられ、景気に敏感な銘柄、セクター、市場に魅力的な機会があると考えられる。

グリーンなテーマを推進：バイデン大統領は 2050 年までに米国の CO2 排出量実質ゼロを目指し、気候変動問題への取り組みに着手した。先週は環境政策を重視した他の大統領令とともに、地球温暖化対策の国際枠組み「パリ協定」に復帰する大統領令に署名した。財務長官に指名されたイエレン氏も財務省は気候変動を抑えるために大胆に行動すると発言している。各国政府と産業界が気候問題を重視する姿勢を強める中、サステナブル投資がアフターコロナの世界で恩恵を受けると我々は考えている。グリーンテック関連企業は「The Next Big Thing(ザ・ネクスト・ビッグ・シング)」一次の主要テーマの 1 つとして注目される。

同盟は強化するも中国への強硬姿勢は崩さず：バイデン大統領は就任式で同盟国との関係改善を約束したが、中国との関係については具体的に言及しなかった。だが、バイデン大統領は過去に、中国に課している関税を早期に撤廃しない考えを示唆している。さらに、イエレン氏も貿易と補助金に関する中国の不正慣行に対抗すると強い姿勢を示している。ブリンケン次期国務長官は先週、「中国について超党派の政策」を支持し、方法に違いはあるものの、トランプ前大統領が中国に「強硬姿勢で臨んだのは正解だった」と発言した。

米国の対中政策は前政権に比べて予想可能性が高まるとみられるが、両国関係は緊張をはらんだ状態が続くだろう。中国は引き続き国内改革を推し進め、テクノロジーの内製化に注力していく。米中のハイテク分断により、世界の二極化が進むと予想される。よって、テクノロジーセクターでは世界的な分散投資の重要性が高まるだろう。

地域的な見解

日銀は出口戦略に向かうのか？

青木大樹、日本地域 CIO(最高投資責任者); 細野光史、アナリスト

日銀は次回 3 月の政策決定会合で金融政策の一部を変更すると予想されている。新型コロナウイルス感染の再拡大によって、日銀が掲げる 2% のインフレ目標達成に予想以上に時間がかかりそうなことから、政策の持続性を高める必要があるからだ。投資家の間には、日銀の超緩和政策からの出口戦略をめぐって憶測が広がっている。

我々は日銀の動きについて以下を予想している。1) 上場投信(ETF)と不動産投資信託(J-REIT)の買入上限目標の撤廃(現在はそれぞれ年間最大で 12 兆円と 1,800 億円)、2) 概ねゼロ%を誘導目標とする 10 年国債利回りの許容変動幅の拡大(現在は $\pm 0.2\%$)、3) 中長期の経済成長に向けた貸出支援プログラムの強化。

政策調整はテーパリング(量的金融緩和の縮小)や出口戦略への第一歩を示唆するのだろうか？我々はそうは考えていない。

むしろ、上記の政策調整は副作用を緩和し市場環境に応じて柔軟性を高めることで、政策運営の安定的な持続を目指すものだと考えている。コロナ禍で 2% のインフレ目標の達成が遠のいているため、日銀は金融緩和を長期化する必要がある。

10 年国債の長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)の下、国債購入のペースはすでに柔軟になっている。しかし、市場環境に応じて利回り目標からの乖離を容認することで、日銀はイールドカーブ・コントロールによる副作用を軽減したい考えのようだ。そこで、調整に伴い ETF と J-REIT の購入ペースが遅くなるかどうかという問題が出てくる。

これは市場環境に左右されるだろう。現在の購入ペースの目標を廃止しても、市場が急落した場合には、日銀が ETF を大量に購入することは可能である。日銀は東証第 1 部全体の時価総額の 7% 程度を保有しており、購入プログラムを拡大し市場の流動性を高めるには、日銀が現在の ETF/J-REIT の購入ペースを調整することが必要である。

さらに、米国の利回りと日本のインフレが落ち着いている限り、日本国債の利回りが急上昇するとは考えていない。レンジが拡大しても、日銀が 10 年国債の利回り目標を 0% から変更するとは予想していない。日本は賃金が上昇するペースが鈍く企業も値上げに慎重なだけに、日本のインフレ率は低い状態が続く見通しである。

コア CPI(生鮮食品を除いた消費者物価指数)は前年比でプラス圏に入るものの、2021 年末で 0.4% 程度に留まると考えている。さらに、我々の金利チームは米国 10 年国債の利回りが 2021 年は 1.1% 前後に留まると予想している。我々は 2021 年の日本の 10 年国債利回りについて、ゼロ前後という予想を据え置く。

これは市場にどのような意味合いをもたらすだろうか？ETF の購入ペースの鈍化と日本国債の利回り上昇に関する懸念から、短期的には市場がネガティブに反応するおそれがある。しかし、上述したように、悪影響はあったとしても一時的だろう。

低インフレに加え、米国 10 年債の利回りの上昇が小幅なことから、政策変更後も日本の 10 年国債の利回りは今年は 0% 程度に留まるだろう。世界的に景気が回復する中で、緩やかに円安が進む可能性があり、2021 年末のドル円相場は 107 円と予想している。日本株については、日本の 5G とグリーンテック企業が政府や日銀の支援の恩恵を受ける可能性が高い。日本株式については「5G が日本のデジタル化をけん引」や「日本のグリーンテックの投資機会」などのテーマを推奨する。また、2 月下旬からワクチン接種が始まる見通しであることから、サービス支出の回復見込みが追い風となる企業にも注目したい。

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ものではなく、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ことがあります。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ます。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ことがあります。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)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(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ことがありますので、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 0.5% または 0.5 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 1% 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 2021 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