

# バリュー株へのローテーションは継続

## Weekly Global

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

### 今週の要点

#### バリュー株へのローテーションは継続

6月16日まで開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)では2023年中に2回の利上げの可能性が示唆され、米連邦準備理事会(FRB)はタカ派寄りの姿勢に転換した。この転換は、金利上昇の影響を受けやすいグロース株よりバリュー株にとって有利となると予想されていたが、ラッセル1000グロース指数は2.7%上昇したのに対し、同バリュー指数は0.6%の低下となった。しかし、我々は複数の理由から、バリュー株へのローテーションが再開すると予想する。第1に、世界経済の正常化がさらに進み、FRBが債券購入の縮小(テーパリング)に向かうにしたいが、米国10年国債利回りが(足元の約1.51%から)年末までに2%程度に上昇すると予想していることだ。これはグロース株の足かせとなる。第2に、バリュー株は現在のように経済が力強く拡大している時期に上昇することだ。我々は、米国の経済成長率は昨年のマイナス3.5%から今年には6.8%の大幅プラスに転じると予想している。最後に、バリュー株と比べたグロース株の予想PER(株価収益率)の比がドットコムバブル以降で最高の1.8倍近くに達しており、グロース・セグメントが特に金利の上昇に脆弱となっていることだ。

**要点:** 我々は引き続き米国のバリュー株を推奨し、このところの下落局面を捉えてポジションを追加構築することを勧める。セクター別では引き続きエネルギーや金融を推奨する。また、米国、アジア、欧州の経済再開の恩恵を受ける一部銘柄に巻き返しの可能性があるとする。

#### 中小型のテクノロジー株式にアウトパフォームの見通し

我々が追跡している世界の中小型のテクノロジー銘柄はこの1カ月で10%近く上昇した。対して世界の超大型のテクノロジー銘柄は5%足らずの上昇にとどまった。こうした中、一部の投資家の間では、中小型株は過熱しすぎており、巨大テクノロジー株式に回帰すべきではないかとの見方が広がっているが、我々はそうはみていない。我々の予想では、今年には巨大テクノロジー企業の増益率が20%程度となるのに対し、世界の中小型テクノロジー企業の増益率は25%近くとなる見通しである。また、中小型テクノロジー企業の株価収益率(PER)は20台前半と、巨大テクノロジー企業の20台後半と比べて魅力的である。また、巨大IT企業は規制という逆風にも直面している。例えば、中国の大手IT企業は独占禁止法違反で国内過去最高の28億米ドルにのぼる罰金を科され、2021年1-3月期決算では創業以来初めて損失を計上した。ただし、大半の国の政府は公平な環境を整え新しい企業のイノベーションを促そうとしているため、中小型のテクノロジー企業にこうした厳しいメスが入る可能性は低い。さらに、中小型のテクノロジー企業のバリュエーションは依然として魅力的であり、巨大テクノロジー企業による買収が恩恵をもたらす可能性がある。

**要点:** 巨大テクノロジー株式に多大なエクスポージャーをとっている投資家には、中小型テクノロジー銘柄への分散投資を勧める。テクノロジー市場の中小型セグメントは、5G、フィンテック、ヘルステック、グリーンテック、デジタルサブスクリプションなど、構造的な成長テーマへの足がかりにもなる。

### 今週の動き

1. **米国の雇用統計はFRBのタカ派の予想を裏付けるか?** 6月のFOMCでは、3月時点でゼロだった利上げ予想が、2023年に2回(中央値)の利上げが実施されるという見方に一転した。労働市場の継続的な改善が、景気回復に対するFRBの強気の見方を支えるカギになるだろう。エコノミストの予想では6月の非農業部門就業者数は675,000人増とされており、7月2日に発表される雇用統計に投資家の注目が集まっている。
2. **日本の景気回復は進んでいるか?** ワクチン接種の遅れを受けて、日本の株式市場は今年に入って世界の株価指数に後れを取ってきた。しかし、日本は世界経済の加速からとりわけ多大な恩恵を享受すると予想している。約1万社を対象に景気動向を調査した日銀短観(7月1日発表)に注目が集まっている。
3. **産油国の増産決定は原油価格の上昇に歯止めをかけるか?** ブレント原油価格は先週、約3年ぶりの高値を記録した。OPEC(石油輸出国機構)に非加盟の産油国を加えたOPECプラスが7月1日に開く会合で、すでに計画されている以上の増産が判断されるかどうか注目が集まっている。

### 2021年は足踏みするも、グリーンテックへの機会は健在

年初からこれまでのところ、MSCI オール・カントリー・ワールド指数のトータルリターンは 12.6%のプラスとなっているのに対し、S&P 500 グローバル・クリーンエネルギー指数は 17%のマイナスとなっている。2020 年は再生可能エネルギーの生産急拡大予想を背景に 140%近く上昇していただけに、これは大幅な下落である。しかし、この反落がグリーンテックへの投資熱に水を差すとは考えていない。エネルギー効率化、蓄電池技術、電気自動車部品、半導体などのイネープリング技術に従事する企業を含め、グリーンテック分野は再生可能エネルギー以外も十分に下支えされている。こうした企業の多くは、昨年は大手の再生可能エネルギー企業ほどには上昇しなかった。S&P グローバル・クリーンエネルギー指数もさほど割高とはなっておらず、足元では 5 年平均を 1 標準偏差上回っているに過ぎない。一方、半導体やポリシリコンなどの供給不足と材料コストの上昇圧力は脱炭素化を進める一部企業の足かせとなったが、こうした足かせ要因は今後は解消に向かう可能性が高い。バイデン米大統領が提案するインフラ投資計画は、審議が進む中で、引き続きグリーンテック分野のポラリティ要因となるおそれがある。最新の支出案は当初予想されたものより規模が小さいとはいえ、電気自動車や水インフラなどの分野の支援要因となることが期待される。規制に加え、環境にやさしい製品を求める消費者の嗜好を受けて、すでに強力なグリーンテックの成長の道筋に対するさらなる支援材料といえる。

*要点: グリーンテック分野には引き続き厳選された投資機会が見られる。今後は、複数のグリーンテック企業に供給する部品メーカーやイネープリング技術に有望な機会があるとみる。*

## 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ものではありません。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。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。

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、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。また UBS では税務、法務等の助言は行いません。

## 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。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。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、直接的にご負担いただく手数料として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)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。

#### **その他のご留意事項**

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料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、本資料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。

© 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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号