

好調な前半を後半につなぐ

Weekly Global

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

今週の要点

史上最高値からもさらなる上昇余地あり

S&P500 種株価指数は先週、史上最高値を更新し、コロナ禍での最安値からは 94%、コロナ以前の最高値からは 28% 上昇した。好材料の多くは市場に織り込み済みであるものの、史上最高値をつけてもさらなる株価の上昇は可能だ。過去のデータを遡って見ると、1960 年代以降、株式市場は過去最高値を更新した後もその後 12 カ月間で平均以上のリターンを挙げている。世界中で景気回復が広がりワクチン接種が進む中で、経済情勢や企業収益は引き続き株価の後押し要因となっている。MSCI オールカントリー・ワールド指数のバリュエーションは過去平均を上回る水準にあるものの、低金利環境を踏まえると、債券と比べれば株式のバリュエーションには依然魅力がある。また、米連邦準備理事会(FRB)は 6 月の連邦公開市場委員会(FOMC)でタカ派寄りの姿勢には転じたものの、景気刺激策の縮小はまだ先となることを FRB 高官が強調している。

要点: ポートフォリオの下振れに対するプロテクションを検討することも有効だが、株式市場にはさらなる上昇余地があると我々は考える。世界経済の再開と回復を捉えるポジションを推奨し、特にエネルギーや金融など、景気敏感度の高いセクターが上昇をけん引すると予想する。

欧米の金融株はアウトパフォーマンスへ

FRB は昨年、コロナ禍での対応として増配と自社株買いに関する規制を導入した。この規制が 6 月末で緩和されたことから、米国の大手銀行は 7-9 月期に株主への配当を増やすことを発表し、その額は 20 億米ドルに上る。金融株は最近まで世界の株価上昇局面に出遅れていたものの、力強い利益拡大と魅力的なバリュエーションにより、今後数カ月はアウトパフォーマンスに転じるものとみている。パンデミック下での下方圧力が後退し、繰延需要が解放されれば、今年は金融企業の利益率と融資の伸びがさらに増大するだろう。信用の質も改善する見込みで、そうなれば昨年大幅に積み増しされた貸倒引当金が収益計上されることになる。市場のコンセンサスでは今年の世界の金融企業の増益率は 33% と予想されており、成長は著しい。バリュエーションについては、金融セクターの予想株価収益率(PER)は 12 倍と、グローバル株式の 18.8 倍を大幅に下回っている。さらに、増配の傾向は米国に限ったことではない。欧州では、欧州中央銀行(ECB)のエンリア銀行監督委員長が先週、第 3 四半期末をもって配当と自社株買いの上限を撤廃する方針を再確認した。また英国では今年後半に金融機関のストレステストの実施が予定されており、その結果次第で配当の制限緩和につながる可能性が高いと考えている。

要点: 貸倒引当金の低減、融資の増加、利回り曲線のスティープ化の見通しとがあいまって、金融企業の利益見通しは明るさを増している。経済が再開し景気回復が続く中で、我々は世界の株式の中でも金融銘柄を推奨している。

今週の動き

1. **FOMC の議事要旨は量的緩和の縮小に関する FRB の考えを明確に示すか?** 月額 1,200 億米ドル規模の債券購入の縮小に向けた地ならしがすでに始まっているのかを見極めるため、6 月の FOMC の議事要旨が注目される。
2. **中国の融資の増加は株価の支援材料となるか?** 中国の 6 月の社会融資総量とマネーサプライ M2 が今週発表される。新型コロナウイルス危機対応下で 2020 年に記録した数年ぶりの高水準からはいくぶんの低下が予想されるものの、中国政府が今年後半も景気支援寄りのスタンスを取ることから、融資の伸びは比較的高い水準が続くと考える。
3. **ドイツとユーロ圏の景況感を持ちこたえるか?** ZEW が発表した 6 月のドイツとユーロ圏の景況感指数はどちらも微減となったものの、依然として高水準を維持した。ワクチン接種の進展に伴い欧州では経済の再開が続いており、見通しは明るさを増している。

熱波を機にグリーン投資に熱い視線

米国とカナダの一部が熱波に襲われたのを機に、気候変動が改めて注目され、脱炭素化への圧力がさらに高まっている。熱波の原因が気候変動なのか、そうだとすればどの程度が気候変動に起因しているのかは議論されるところであるが、今後は脱炭素化に向けた世界的な取り組みが強化されることが予想される。クリーンエネルギーへの移行に対する政策支援が継続的に強化されており、一部の国ではすでに二酸化炭素排出規制の策定により、環境によりやさしい活動を推進している。報道によると、欧州連合(EU)は二酸化炭素排出削減を加速するため炭素市場の改革案を検討している。また米国でも、議会で審議中のインフラ投資計画に脱炭素化への支援策が盛り込まれている。さらに、消費者の嗜好を反映して企業も二酸化炭素の排出が少ない製品やサービスに軸足を移しており、技術革新が脱炭素化分野における投資機会を拡大している。例えば、世界の自動車売上に占める電気自動車の割合は、2025年までに25%、2030年には60~70%に上ると我々は予想している。この動きを後押ししているのは、車両コストの低下や電池の多様化といった技術革新だ。

要点: グリーンテックと脱炭素化に幅広い投資機会がある。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グリーンテックの推進力となるイネープリング技術に最も有望な投資機会があると考えている。

深読み

好調な年前半を後半につなぐ

Mark Haefele

チーフ・インベストメント・オフィサー

S&P500 種株価指数は先週 5 日連続で史上最高値を更新し、年初来のトータルリターンは 15%にのぼるなど、非常に好調で今年前半を終えた。グローバル株式も史上最高値を記録し、コロナ禍の最安値を 90%近く上回った。一方、ボラティリティは異例なほど低く、MSCI オールカントリー・ワールド指数が日中 1%以上動いた日は 6 月中はわずか 1 日だけで、VIX 指数は新型コロナウイルス感染拡大後の最低水準に低下した。

こうした好調ぶりを受けて、株価上昇が今年後半も続くのか懸念する投資家もいるだろう。好材料の多くはすでに市場に織り込まれ、MSCI オールカントリー・ワールド指数の 12 カ月予想 PER は約 19 倍と、20 年平均の 15.1 倍を上回っている。そこで、ボラティリティが低い足元の局面を利用して、今後の下振れリスクに備えてポートフォリオを調整することも有効と考える。具体的には、十分な分散投資、大幅に上昇した(ここからの上振れ余地が限られている)銘柄の利益確定、ヘッジファンドへの分散投資などである。

しかし、株式市場は次の 3 つの要因に支えられて、今年後半も続伸すると我々は考えている。

1. **世界的に経済再開が広がり、経済成長と企業利益を押し上げる。** 米国の経済再開はかなり進んでいる。今後は欧州と英国もこれに追随すると予想される。フィナンシャルタイムズ紙によると、フランスは 6 月 30 日に商店、飲食店、ジム、文化施設への収容人数の制限を解除し、最終段階の緩和を実施した。英国では感染力が強いデルタ変異株の感染拡大が続いているが、政府は当初 6 月 21 日に予定していた制限の全面解除を 7 月 19 日に実行する考えを明らかにしている。日本ではオリンピック開催を前に、慎重姿勢が予想される。しかし、オリンピック後はワクチン接種の加速に支えられて日本でも経済の正常化が進むだろう。こうした世界のトレンドは、今年の企業の増益率を 38%、来年は 8%と予想する我々の見方を裏付けるものだ。ただし、企業利益は上振れリスクの方が大きく、グローバル株式はさらに上昇する可能性がある。
2. **インフレ懸念はさらに後退する見通し。** 昨年の低水準との比較によるベース効果とエネルギー価格の上昇の影響が薄れることから、5 月の物価指標が米国のインフレ率のピークになると予想している。最後に、サプライチェーンと需要状況が正常化するにつれ、パンデミックと経済再開に伴う混乱も落ち着きを取り戻すとみられる。例えば、木材価格は終値ベースで 5 月に 1,000 ボードフィート当たり 1,670 米ドルの史上最高値を記録したが、米国では家のリフォームより旅行に出かける消費者が増えたことから 6 月に入って 40%以上下落した。パンデミック中に公共交通機関が敬遠されたことなどから価格が上昇した中古車など、一物品目の価格高騰も収まり、価格は正常化するとみられる。一方、ユーロ圏のインフレ率のピークは米国に遅れると見られるものの、インフレ圧力が高まる兆しはない。こうしたことから、各国中央銀行が想定以上に早期に政策の正常化に踏み出し市場を混乱させることはないと思われる。
3. **中央銀行は引き続き景気を下支えするメッセージを発信するだろう。** 6 月は各国中央銀行がいずれは金融緩和策が打ち切られることを市場に意識させる一方で、実施は当面先であるとして安心感を与えることに成功した。各国中央銀行は今後も市場とのコミュニケーションを重ねていくものと予想する。8 月に開かれるジャクソンホールのシンポジウムで、FRB が具体的な日程には触れずに量的緩和縮小を表明する可能性がある。

こうした状況を踏まえると、株式には一段の上昇余地があり、エネルギー、金融などの景気敏感セクターがアウトパフォームするとみられる。今年出遅れていた日本株式は好調な世界経済と経済再開の恩恵を大きく受ける見通しだ。

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