

巨大 IT 企業への逆風は続く

Weekly Global

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

今週の要点

巨大 IT 企業への逆風は続く

先週は巨大 IT 企業の株価が下落した。第 1 四半期決算が好調だったにもかかわらず、4 月下旬からの NYSE FANG+ 指数(大手テクノロジー10 銘柄で構成)の下落率は 8%、ナスダック指数では 7%に達し、S&P 500 種株価指数の下落率 1%を大きく上回っている。巨大 IT 企業は長期ポートフォリオの柱になると考えているが、配分比率を高くしすぎないことを勧める。IT 銘柄への逆風の 1 つが債券利回りの上昇だ。先週は米国 10 年債利回りが 1.7%まで上昇し、シクリカル(景気循環)銘柄と比べてグロース銘柄のバリュエーションを大きく押し下げた。第 2 に、1 年の中で新製品の発売やアップグレードが少ない時期に差しかかっていることから、巨大 IT 企業の株価が上振れする要因は少ない。また、今年後半の業績はベース効果が薄れることで前年比の伸びが抑えられ、業績が市場予想を上回る余地は限られそうだ。最後に、テクノロジー・セクター内で中小型株へのローテーションが起きると予想している。巨大 IT 企業の成長見通しが緩やかになり、高リターンを模索する対象が発展段階にある中小規模の IT 企業に移るためだ。

要点: 巨大 IT 企業への資産配分は、株価指数における IT セクターの構成比率程度に抑えることを勧める。グローバル指数であれば 18%、S&P500 株価指数なら 25%程度とすることだ。フィンテック、ヘルステック、グリーンテックなど新興セクターの長期的な構造的成長を捉えるポジションを継続する。

インフレ懸念は株価の上昇を阻まず

先週の米国株式市場はインフレ上昇への懸念からボラティリティ(変動率)の高い展開となった。4 月の米消費者物価指数が 4.2%と 2008 年以來の高い上昇率となったことが嫌気され、12 日の S&P500 種株価指数は 2.1%下落した。コロナ危機からの回復が加速する中、インフレ率の上昇が今後も注目されそうだ。インフレ懸念から今後もボラティリティが高まる局面が見込まれるが、我々はリフレを捉えるポジションを継続する方針だ。また、ボラティリティによる株価の一時的な下落局面を利用し、構造的な勝ち組銘柄を割安な株価で組み入れる機会としてゆく。我々は、このところのインフレ率の上昇は、前年の水準が低かったことによるベース効果によるものだと考える。つまり、パンデミック下で不自然に下がっていたコモディティ価格の反発や、経済活動が再開される中でホテル、航空、中古車など一部の分野の需要が急増したことを反映したものともみている。4 月の米雇用者数の伸びが事前予想を大幅に下回ったことで高まった労働力不足懸念も、今後数カ月で和らぐと考える。各主要中央銀行も、物価上昇は一時的なものにすぎないとして金融政策の引き締めを行わない方針を示している。先週、米セントルイス連銀のブラード総裁はインフレに関し、これまで数年にわたり FRB の目標水準に届かなかったことを勘案し、短期的なインフレの高進についてはむしろ歓迎するとの姿勢を示した。

要点: 過去にインフレ率や利回りの上昇局面で恩恵を受けてきたエネルギーや金融などのセクターを中心に、リフレに向けたポジションをとることを推奨している。ここ数週間これらセクターがアウトパフォームしているが、これは市場が我々の推奨の通りに展開していることを示すものであり、この展開が今後も続くものと予想する。

今週の動き

1. **インフレの上昇に伴い企業活動はピークを迎えつつあるか?** 米供給管理協会(ISM)発表の 4 月の購買担当者景気指数(PMI)は、仕入価格指数は大幅に上昇しインフレ圧力の上昇が示唆され、総合景気指数は前月から低下した。今週マークイットが発表する米国やユーロ圏の 5 月の PMI が、インフレ圧力が継続するか否かの手がかりとなるだろう。
2. **地政学的リスクが再び市場の悪材料になるか?** 先週はイスラエルとパレスチナの衝突の激化が注目を集めた。人的被害も及んでいるが、現時点ではそれが市場に広く影響を及ぼす兆しは見当たらない。投資家は事態が鎮静化に向かう兆しに注目しているが、中東の主要産油国が対立に巻き込まれた場合には懸念が増大する見込みだ。
3. **各国のパンデミック情勢は好転したか?** ワクチン接種が世界中で進む中、先週発表された統計では世界の新型コロナウイルスの感染率が低下傾向にあることが示された。感染拡大収束への動きはこのところの株価上昇の主たる原動力となっており、世界経済が今年後半に全面的に再開する兆しに投資家の期待が集まるだろう。

暗号資産の後退とデジタル通貨の台頭

先週は主要暗号資産のビットコインが 20% 近く下落した。米電気自動車大手が 12 日、ビットコインを利用した EV 車の購入の受け付けを取りやめると発表したことが下落の引き金となった。ケンブリッジ大学のデータによると、ビットコインのマイニング(採掘)にはエジプト一国が 2019 年に消費したのとほぼ同量のエネルギーが消費される。そのため、ビットコインの持続可能性が改善しない限り暗号資産による決済は認めない方針に転換した。この発表を受け、仮想通貨セクターにおいてコンセンサスアルゴリズムを二酸化炭素の排出が多い「プルーフ・オブ・ワーク」からより効率的な(膨大な電力やマイニング機器を必要としない)「プルーフ・オブ・ステーク」への移行が加速する可能性がある。暗号資産に批判が集まる一方で、中央銀行デジタル通貨(CBDC)を支持する声が当局高官の中で広がっている。イングランド銀行(中央銀行)のベイリー総裁は「いずれデジタル通貨を採用するだろう」と述べた。暗号資産とデジタル通貨は別物であり、この 2 つを混同することは禁物だ。暗号資産はボラティリティが高く、また決済手段として認めている企業が少なく、我々は投機バブルの様相にあるとの見方をしている。一方、CBDC は法定通貨に近い。このため、CBDC は実質的に中央銀行が発行する形式の異なる紙幣とも言える。

要点: 仮想通貨への投機に対しては慎重な姿勢をとることを勧める。デジタル決済資産へのエクスポージャーを求める場合は、「ネクスト・ビッグ・シング」のひとつであり、コロナ禍でさらに顕著となったフィンテックを投資対象として検討することを勧める。

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)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