

UBS House View

Monthly Letter

2021年5月20日

Chief Investment Office GWM
Investment Research

株式市場に上昇余地あり

株式市場は企業利益の力強い伸びと低金利に引き続き支えられている。

リフレ・トレードに注目

リフレーションの恩恵を受ける金融やエネルギー・セクターには、出遅れ分を「取り戻す」余力が現在もあるが、超大型ハイテク株の目先の見通しはやや不透明。

ボラティリティ拡大の機会

ボラティリティ(変動率)が低下するのを待ってから市場参入は、投資成果が得にくくなりかねない。

資産配分

グローバル株式に強気の姿勢を維持する。セクター・レベルでは、リフレーションの恩恵を受けるエネルギー、金融、素材を推奨する。日本株式は推奨に引き上げる。



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

ストーリーに縛られていないか？

4月の米非農業部門雇用者数が予想を大きく下回ったことを受けて、政策決定者たちはこぞって自分たちのストーリーに固執するようになった。米連邦準備理事会(FRB)は金融緩和政策の継続を正当化し、バイデン大統領は財政刺激策の継続の必要性を確認できた。そして共和党は追加の失業給付の積み増しで労働者の労働意欲が失せたと批判を強めている。

これらのストーリーがすべて正しいわけではない。しかし、新たなデータに対する政策決定者の反応を予想することは可能であり、我々は先月説明したリフレ・トレードのポジションからの恩恵は受け続けている。先月のレポート発行後、S&P500種株価指数が-1%、ナスダック総合指数が-5%といずれも下落する中、エネルギー株は8%、金融株は6%とどちらも上昇した。我々は、投資家は市場が大きく変動している期間を利用して、長期的な勝ち組ポジションを構築するのが得策だと考える。

本レターでは、最近投資家からよく聞く3つのストーリーを点検したい。これらのストーリーにこだわり続けた投資家は、相当の代償を払う結果となり、よって、ポートフォリオを見直す必要があるだろう。第1に、昨年大幅高となった株式市場には、さらに上昇する余地がさほどないというストーリーだ。第2に、リフレ・トレードとエネルギーや金融などのセクターに当面注目するという我々の方針は、グロース株(成長株)やテクノロジー株への投資ほど投資妙味がないというストーリー。第3に、ボラティリティ(相場の変動性)と不確実性が再び高まっているため、相場変動と価格が低下するまで待ってから市場に参入したほうがよいというストーリーだ。

簡単に言うと、第1の上昇余地ストーリーはまだ有効であると考え。確かに、グローバル株式は現在、新型コロナ危機前の高値水準を20%上回っている。だが企業の利益成長率が高いことに加え、バリュエーションも(現在も低い債券利回りに比べると)割安な水準にあるため、株式市場にはなお上昇余地がある。セクター別では、エネルギーと金融を引き続き推奨しておきたい。この両セ

本稿はUBS AGが作成した“Stuck in your story?”(2021年5月20日付)を翻訳・編集した日本語版として2021年5月27日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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。

クターは2020年初めに大幅に下落しその後回復に向かっているが、バリュエーションと良好なマクロ経済環境に支えられ、出遅れ分を「取り戻す」余力が現在も残っている。地域別では、新興国株式と日本株式は、魅力的なバリュエーションに加え、世界の景気回復に乗る形で最近の低迷から反転する可能性がある。

最後に、投資家はキャッシュの運用計画をたて、それを加速するために、ここ数週間に見られたような相場変動期をいかに活用するかを検討することが、引き続き重要である。「様子見」戦略は、長期的には投資成果が得にくくなるというのは実証済みで、中期的にも同じことが言えると我々は考える。

上昇ストーリーは依然有効

グローバル株式が年初来で7%上昇し、新型コロナ危機前の高値水準を20%上回っている現在(米国株式はそれぞれ10%、22%)、多くの投資家は上昇余地について懐疑的になっている。

確かに大幅上昇後のさらなるリターンは難しそうに見えるが、市場は現在も次のような要因に支えられていると我々は考える。

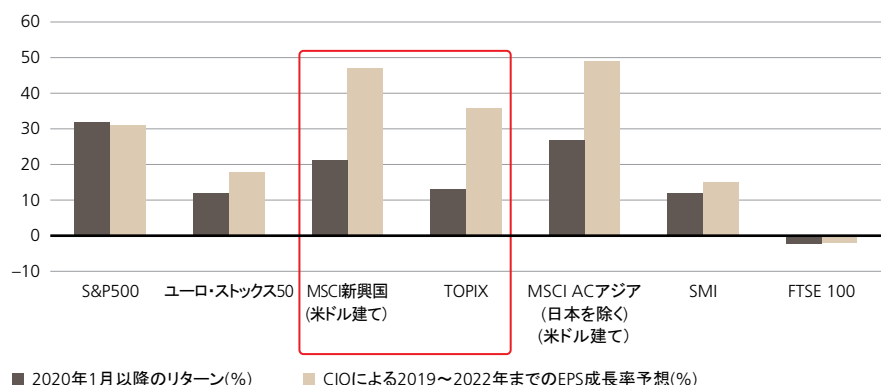
企業利益が予想以上のペースで回復し、株式のさらなる上昇余地を支える。

第1に、企業利益の力強い伸びだ。全体の数字を見ると、S&P500種企業の1-3月期(第1四半期)が事前予想を24%も上回るという素晴らしい業績を上げた。利益成長率も45%を超える見込みである。我々は、2021年通期でもこの勢いが続くと想定し、現時点ではS&P500種企業の1株当たり利益が200米ドル(40%増益)、2022年にはさらに215米ドルまでの拡大を見込んでいる。ユーロ圏の業績回復はさらに力強く、2021年の増益率を50%、2022年を12%と予想する。日本を除くアジアと新興国全体の今年の企業利益は、米ドルベースでそれぞれ31%、35%の伸びを予想する。この増益ペースを前提とすれば、グローバル株式の2022年の株価収益率(PER)は17.6倍となる。

図表1

上昇ストーリーは依然有効

CIOによる2019～2022年までのEPS成長率予想(%)



出所: リフィニティブ、UBS(2021年5月現在)

主要中央銀行が金融緩和策を続けるため、債券利回りは低水準が続く。

企業の利益成長率が高く、債券利回りも低いため、債券よりも株式の魅力が高まっている。

第2に、低利回りだ。我々は米10年国債利回りの年末予想を2%としている。高インフレ率が「一時的」よりも継続するのではないかという不確実性、年末までにテーパリング(資産買い入れの縮小)の検討が始まりそうな気配、そして堅固な景気指標によって、米10年国債利回りへの上昇圧力が続くだろう。しかし、4月の雇用統計が軟調だったため、FRBには現状の政策の枠組みを継続して、テーパリングの検討を今年後半まで先延ばしする理由ができた。一方、日本銀行と欧州中央銀行(ECB)は金融緩和政策を維持するだろう。ドイツ10年国債利回りの最近の上昇は終わる可能性が高く、年末には0%をちょうど下回る水準に戻ると予想する。こうした状況から、米10年国債利回り上昇にも限界が見えてくるだろう。

第3に、企業の利益成長率が高く、債券利回りも低いため、株価チャートからの印象よりも株式のバリュエーションが魅力的に見える。我々は、現時点ではバリュエーションが株価上昇の制約条件になるとはみていない。米国では、株式リスクプレミアム(ERP、国債に対する株式の超過期待収益率)は、現在およそ300ベーシスポイント(bp)で、これは20年平均の333bpに近く、1985年以来的の平均187bpを上回っている。グローバル・レベルで見ると、ERPには縮小余地がさらにある。MSCI ACワールド指数の現在のERPはおよそ400bpで、長期平均の274bpを上回っている。

図表2

株式はなお債券よりも魅力的に見える

株式リスクプレミアム(12カ月予想の益利回りー債券の名目利回り)



出所:リフィニティブ、UBS (2021年5月現在)

S&P500種株価指数に対する我々の基本シナリオは、年末までに4,400ポイントに達し、上昇率は6%を想定する。楽観シナリオでは、年末までに4,600ポイントに達し、上昇率は11%となる。欧州では、ユーロ・ストックス50指数は基本シナリオが年末までに9%上昇、楽観シナリオだと17%上昇だ。日本を除くアジアの基本シナリオでは16%上昇、楽観シナリオでは27%上昇を見込む。

本当のストーリーはリフレーション

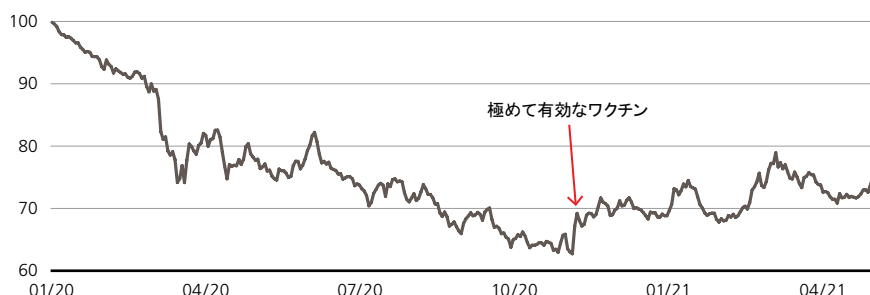
株式市場はここから一様に上昇するとは思えない。経済再開はまだ十分に織り込まれていないと判断する。

株式市場は全体としては上値余地があるものの、すべてが一様に上昇とはならないだろう。先月のレターでは、「低水準の長期化」と「狂騒の20年代」の両ストーリーが拮抗して相場がどう形成されていくかを説明した。ここ数週間は、インフレ懸念が高まる中でエネルギーと金融セクターが上昇するという、想定通りの展開となったが、経済再開はまだ市場に十分に織り込まれていないと我々はみている。2020年の年初から米製ワクチンの有効性が発表された11月までの間に景気敏感株はテクノロジー株のパフォーマンスを31%下回ったが、その後はわずか11%しかアウトパフォームしていない。

図表3

経済活動の再開はまだ十分に市場に織り込まれていない

景気敏感株バスケット対テクノロジー株(2020年初来)(単位: %)



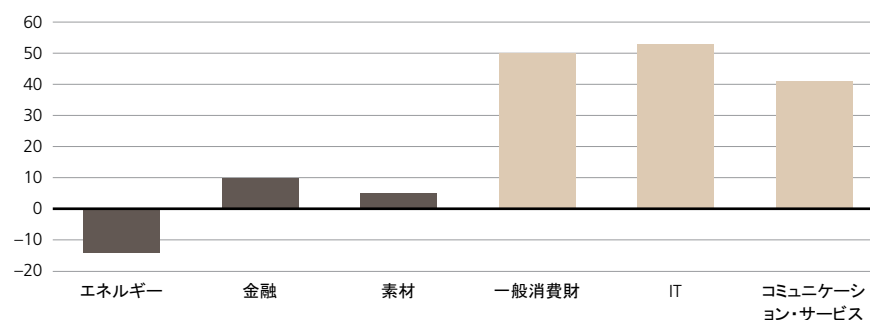
出所: ブルームバーグ、UBS(2021年5月14日現在)

リフレ・トレードの効果もバリュエーションの上昇で実証されている。予想株価収益率(PER)は、エネルギー、金融、素材といった景気敏感セクターが過去平均近くの水準で取引されている。これは長期金利の低下を踏まえれば「割安」と言って差し支えないだろう。一方、ハイテク企業の多いセクターはかなりのプレミアム水準にある。

図表4

景気敏感株はテクノロジー株よりもはるかに割安

MSCIワールド予想PER対10年平均(単位: %)



出所: リフィニティブ、UBS (2021年5月現在)

新型コロナ危機でいくつかのデジタル化トレンドが加速しているため、株価パフォーマンスとバリュエーション格差は、完全には埋まらないと予想するが、リフレ・トレードはまだ続くと考え。長期金利の上昇は金融セクターを支えるだろう。観光・旅行業の活動回復に加え、実店舗での買い物やオフィスでの仕事の再開で人の移動が拡大すると、エネルギー需要とエネルギー・セクターを押し上げるだろう。一方、世界中で経済活動が回復すると、卑金属(ベースメタル)への需要も高まることが予想される。

テクノロジー株にはどう対処すべきか？

テクノロジー株の株価変動はしばらく続くとみられるため、超大型ハイテク株の保有比率を管理する必要がある。

リフレ・トレードの恩恵を受けたセクターとは裏腹に、テクノロジー・セクターはここ数週間下落圧力にさらされている。「NYSE FANG+ 指数」は、米国で最も売買高の多いテクノロジー株10銘柄で構成されているが、現在は2月につけた史上最高値から14%下回った水準にある。高インフレと金融引き締め政策への不安が重石となっているためだ。中国でも、MSCI中国指数が急落して弱気相場の領域に突入した際に、インターネット関連銘柄も下落した。中国当局による規制リスクと予想を下回る自社株買い発表が下げをけん引した。

テクノロジー株は、構造的な成長セクターであることから長期的には回復が予想されるが、短期的には株価の変動が続く可能性が高い。グローバルな超大型ハイテク株は予想PERが27倍程度で取引されている。今後3年間で10%台半ばの利益成長率が見込まれるため、このPERが高すぎとは思えない。だが、目先で買いを促す強い要因がなく、各国の規制の焦点が不透明で、金利上昇による下落圧力の可能性を考慮すると、このセクターに魅力ある投資機会が目先で訪れるとは思えない。

以上を背景に、投資家は、世界の超大型ハイテク株の保有比率を管理するよう勧める。なおここで超大型ハイテク株とは、時価総額が2,000億米ドルを超えるテクノロジー企業またはテクノロジーを活用する企業と定義する。我々のアプローチの1つは、ポートフォリオ全体に対する保有比率を、各地域のベンチマークの比率に合わせることだ。超大型ハイテク株は、グローバル株式のおよそ18%、S&P500種株価指数では27%近くを占めている。超大型ハイテク株の保有比率をこの数値に合わせることで、テクノロジー株に対してニュートラルという我々のスタンスを反映させられると考える。

「ザ・ネクスト・ビッグ・シング」- 次の主要テーマになり得る中小型株への分散投資を推奨する。

テクノロジー・セクターの中では、中小型のハイテク企業の魅力が非常に高い。このセクターの株価は最近市場をアンダーパフォームしているが、長期的な見通しが非常に明るい。特に、5G(第5世代通信)、フィンテック、ヘルステック、グリーンテックなど「ザ・ネクスト・ビッグ・シング」- 次の主要テーマになり得る中小型株への分散投資を推奨する。中国では、インターネット・セクターは米国の同業他社に比べて大幅に割安な水準で取引されているため、我々は財務体質が強靱で、キャッシュフローが安定し、今後の利益見通しが明るく、新規投資を体系的に進めている企業に注目している。米国における監査の厳格化は、すでにバリュエーションがさほど高くない中国テクノロジー企業の米国預託証券(ADR)には大きな影響を与えないとみている。

「様子見」

米国の2つの統計指標を受けてボラティリティは今月上旬上昇した。4月の消費者物価指数(CPI)は前年比4.2%と事前予想の3.6%を上回った。また非農業部門の就業者数は前月比26万6,000人増と、およそ100万人増の市場予想を大きく下回り、供給制約が起きていることを示唆した。その結果、インフレが予想以上に長引き、金利上昇につながるのではないかと投資家の懸念が高まった。

「様子見」戦略にあまり長く固執すると投資成果が得にくくなる可能性がある。

こうした環境では、相場変動が収まり、相場がさらに下落してから、あるいは他の不確実性が解消されてから資金を投じればよいのではないかと考えるのも無理はない。急落から急反発した最近の一連の事例に目を向けると、特に2018年第4四半期と2020年第1四半期は、市場参入のタイミングを計って参入すれば、利益を得られた可能性があったと言える。

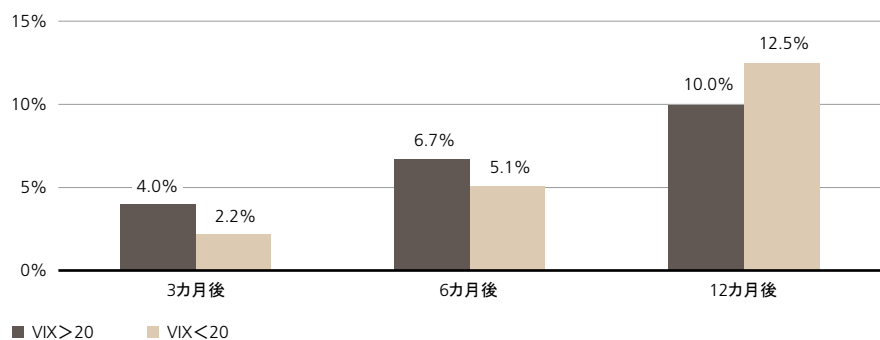
だが、投資家がこの戦略にあまりに長く固執していると、投資成果が得にくくなりかねない。

第1に、最も高いリターンは、ボラティリティが落ち着いているときではなく、上昇しているときに実現しがちである。1990年以降、VIX指数が20を超えてから6カ月間の平均リターンは6.7%だった。この指数が20を下回った後の平均リターンは5.1%だ。「皆が恐怖心を抱いているときに貪欲であれ」というウォーレン・バフェットの名言がこの分析の裏付けとなる。

図表5

大幅な相場変動後、株式は短期的には高パフォーマンス

VIX「恐怖」指数が急騰し20を突き抜けた後のS&P500種株価指数のリターンと低VIX後との比較



出所：ブルームバーグ、UBS(2021年5月現在)

長期的には、投資を続ける戦略が市場タイミング戦略を凌駕する。

第2に、調整を待つのは、長期的には投資成果が得にくいことがわかっている。1960年にS&P500種株価指数に100米ドルを投資して現在まで保有し続けた場合には4万3,132米ドルになっている。これに対し、1960年に買いを入れ、その後新高値をつけたときに売却し、その後は10%の調整を待って買い戻すという「押し目買い」戦略を採用した場合には、資産はわずか534米ドルになる計算だ。つまり、長期保有していた場合、資産価値は押し目買い戦略の約80倍になったと試算される。

注目しているリスク

インフレ懸念:ここ数週間の市場センチメントはインフレ懸念にけん引されてきた。これはCPIが事前予想を上回り、コモディティと食品が値上がりし、労働市場に逼迫の兆候が現れたことなどに起因している。インフレ率は、短期的には株式市場に直接影響を及ぼすことはない。だが債券利回りが上昇するとバリュエーションに関する懸念が高まりかねないことから、債券市場の反応は非常に重要である。

我々は、次の3つの条件が満たされれば市場は利回り上昇を吸収できると考えている。1)米10年国債利回りが2.25%を上回らない(現在は1.66%)、2)3カ月以内の利回り上昇ペースが75bpを下回る(2月以降の上昇率はわずか26bp)、3)力強い経済成長率が続く。インフレ率の最近の上昇は、新型コロナ危機関連が主な原因であることから、一時的なものとみている。なおFRBが金融緩和政策を続けると再度強調したことを指摘しておきたい。米10年国債利回りは年末までに2%というのが我々の基本シナリオだ。

地政学リスク:イスラエルとパレスチナの緊張激化が再燃し、中東地域の地政学リスクとして注目された(注:両者は5月21日から停戦に入った)。だが、情勢激化で悲惨な人的被害が生じているにもかかわらず、我々は今

回の紛争が世界の金融市場に大きな影響を及ぼすとは考えていない。1960年代のキューバ危機から2001年の米国同時多発テロまでの歴史を振り返ると、地政学リスクはグローバル市場には一時的に影響を及ぼすが、大半のイベントは経済成長を大幅に変えるほどの長期的影響を残さなかった。今回の紛争は、他のアラブ諸国を巻き込んでおらず、原油供給にも影響がない。したがって金融市場への影響はごく限られた範囲にとどまる可能性が高い。

新型コロナ危機:欧州と北米ではワクチン接種が非常に速いペースで進み、新規感染者の減少に寄与している。世界中でウイルス感染抑制の努力を続けても、新たな変異種の出現というリスクがある。ただし、これまでに確認された変異種には、主要国経済の再開を深刻に遅らせるほど毒性が強いワクチン抵抗性の高いものはなさそうだ。さらに、既存のワクチンはウイルスの変異種にも効くという証拠が次第に積み上がっている。米国疾病管理予防センターによると、米国でワクチン接種が完了した人々のうち、感染が確認されたのは0.01%にすぎない。カタール発の新たなデータによると、某米製薬大手の製造したワクチンは南アフリカ変異種の感染確率を75%低下させ、重症化や死亡を100%防いだ。

主要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 | 投資アイデア上位 | 1. 円から米ドル+ α への分散投資 2. リフレーションへの投資 | 1. キャッシュを投資に回す 2. アジアの投資機会を追求 3. 構造的な成長を捉える 4. 利回りを追求する 5. サステナビリティへの投資 6. プライベート市場への分散投資 | 1. ボラティリティを活かす |
| シナリオ | インフレ／中央銀行 | 堅調な経済成長を受けインフレが加速(「良いインフレ」)。各国中央銀行は緩和姿勢を維持するが、予想を上回るペースの景気回復を受け、2021年末までに資産購入規模の縮小に転じる。 | 米国のインフレ率は4月をピークに、その後2%未満の水準に戻る。各国中央銀行は金融緩和を継続し、米FRBはテーパリング(金融緩和の縮小)について協議するが、実施は2022年になる。 | インフレ率の上昇が続く一方で、経済成長率は予想を下回り(「悪いインフレ」)、FRBが2021年内の金融緩和の縮小開始を表明する。 |
| | 経済成長 | 経済成長が加速する。先進国のGDPは2021年第3四半期までに新型コロナ危機前の水準を回復する。 | 堅調な経済成長が続く。先進国のGDPは2021年第4四半期までに新型コロナ危機前の水準を回復する。 | 経済成長が間もなく失速する。先進国のGDPが新型コロナ危機前の水準を回復するのは2022年となる。 |
| | 財政 | 裁量的財政刺激策が引き続き経済を下支えする。 | 各国政府が景気回復に合わせて財政刺激策を縮小する。 | 財政刺激策が縮小され、景気後退の影響を補いきれない。 |
| | 新型コロナ | ワクチン接種の普及により、先進国で持続的な集団免疫が形成される。また主要新興国では2021年末までに大半の成人がワクチン接種を終える。 | ワクチン接種の普及に伴い人々の不安が後退する。欧米では2021年半ばまでに規制措置が撤廃される。 | 免疫の持続性が想定よりも低い、またはワクチンが効きにくい変異株が発生する。人々の不安が高まり、企業活動への厳しい規制措置が再導入される。 |
| | 地政学的情勢 | 既存の関税が部分的に撤廃され、世界の経済成長を押し上げる。 | 米国の貿易政策は、多国間協調路線をとり、より予測可能なものになる。 | 米中間の貿易摩擦および対外摩擦が再燃し、経済成長を下押しする。 |
| 資産クラスへの影響 | | 現在値* | | |
| (2021年12月末の予想) | S&P500種株価指数 | 4,157 | 4,600 | 4,400 |
| | ユーロ・ストックス50指数 | 4,006 | 4,700 | 4,350 |
| | MSCI新興国指数 | 1,310 | 1,650 | 1,500 |
| | SMI指数 | 11,135 | 12,500 | 12,000 |
| | TOPIX | 1,900 | 2,200 | 2,100 |
| | 米国投資適格債スプレッド** | 65 | 45bps / -1.0% | 70bps / -1.0% |
| | 米国ハイイールド債スプレッド** | 326 | 270bps / +2.0% | 300bps / +2.0% |
| | EMBIグローバル・スプレッド** | 332 | 300bps / +1.0% | 340bps / +1.0% |
| | ユーロ／米ドル | 1.22 | 1.30 | 1.25 |
| | 金(Gold) | 1,867 | 1,300-1,400米ドル/オンス | 1,600米ドル/オンス |

* 2021年5月17日のスポット価格。

** 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レンジ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水準の予想されるトータルリターンを示す。

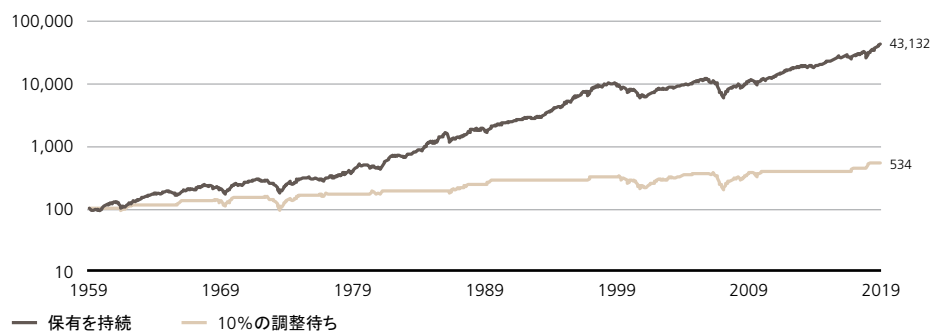
注:資産クラスの予想水準は、それぞれのマクロ経済シナリオを前提としています。個別の資産価格は、マクロ・シナリオで言及されていない要因の影響を受けることがあります。

出所:UBS、2021年5月現在

図表6

調整を待つのは投資成果が得にくい戦略

1960年にS&P500種株価指数に100米ドルを投資し、保有し続けた場合と10%調整を待った場合の現在価値



出所：イボットソン、UBS(2021年5月現在)

最後に、リスクが後退するまで待つ戦略の場合でも、常に新たな懸念が生じ、結局長期にわたって「待ち続ける」ことになりかねない。一部のイベントは慎重なスタンスを取る戦略へと変更を必要とするだろうが、インフレ懸念や中東の地政学リスク、新型コロナウイルスの変異種といった問題は、これに該当するとは考えない。

投資アイデア

株式

日本株式を推奨に引き上げる。

最近のボラティリティの上昇にもかかわらず、グローバル株式の見通しを引き続き強気とする。景気敏感なバリュー株(割安株)は、ワクチン接種拡大の恩恵を今後さらに受けると考える。各国の中央銀行は金融緩和政策を継続している。新興国株式の保有は維持する。対先進国株式のパフォーマンスが最近悪かったためバリュエーションがとりわけ魅力的に見えるからだ。日本株式は推奨に引き上げる。日本はワクチン接種スピードが比較的遅く、それが年初からの相対的な株価低迷の一因となった。だが、企業利益は堅調な伸びを示し、米国の実質金利との相関性が正で、世界の景気回復への感応度が高いため、日本株式は今後有望とみる。グローバルのセクター・レベルでは、リフレーションの恩恵を受けるエネルギー、金融、素材を推奨する。大型株に対して小型株を引き続き推奨する。

債券

タイトなスプレッドと国債利回りの上昇を根拠に、投資適格債は推奨しない。

タイトなスプレッド(米国債との利回り格差が小さい)と国債利回りの上昇を根拠に、投資適格債ではなく、クレジット・ユニバースの中でリスクの高い米ハイイールド債を推奨する。支援材料としてはマクロ経済と企業利益の改善見通し、投資家による利回り物色の継続、政策支援、低い金利感応度、債務不履行(デフォルト)率の低下などが挙げられる。米シニアローンも推奨する。米ハイイールド債と同様のマクロ経済環境に加え、金利上昇環境の中で、変動利付商品への需要の高まりも追い風となろう。

アジア投資適格債のポジションを保有し、投資先の信用度に縛られない投資家には、スプレッドの縮小とキャリー収入の増加を享受できるアジア・ハイイールド債への乗り換えを勧める。アジア投資適格債は推奨しない。クレジット・スプレッドは小さく、国有企業に関する中国政府のスタンスが不透明で、米国債利回り上昇の影響を免れないからだ。

足元、ユーロ、英ポンド、豪ドルは対米ドルで上昇すると予想。

コモディティでは、マクロ経済環境は特に卑金属(ベースメタル)とエネルギーを後押しする。

ボラティリティの拡大期を利用して長期ポジションを構築する。

通貨

4月の米国雇用統計が予想外に弱かったことから、市場はFRBの利上げが遠のいたとみている。足元の米ドル安に対するユーロ、英ポンド、豪ドルの上昇トレンドを、今回の動きは後押しする。とりわけイングランド銀行はタカ派的なトーンを打ち出しており、4月の金融政策委員会では経済成長率予想を引き上げて、政策金利の次の動きは引き上げであることを認めた。資産購入ペースも鈍化し、年末までとされている現在の量的緩和プログラムを延長する可能性は低い。一方、カナダ銀行は4月、資産購入ペースを縮小すると発表した。我々は、同行が年末までに買い入れ額をゼロまで落とすと予想する。2021年は世界経済の回復に伴い、米ドルが主要通貨に対して幅広く上昇すると予想される。

コモディティ

コモディティ価格を引き上げる最も重要な要素は景気回復と経済再開ペースの加速だろう。幅広く分散したコモディティ指数は、今後6～12カ月で1桁台の半ばから後半のリターン(3%超のロールゲイン(乗り換え益)を含む)を実現することが予想される。セクター・レベルでは、特にエネルギーとベースメタルの価格を後押しする。一方、世界の経済成長率の改善と実質金利の上昇は金(gold)価格には重石になるだろう。

ボラティリティ

ボラティリティの拡大期を利用して長期ポジションを構築するのが得策と考える。たとえば、毎月投資するスケジュールを立て、市場がさらに下げた時には買いを増やすと行った形で市場に段階的に参入してもよい。



Mark Haefele

チーフ・インベストメント・オフィサー
グローバル・ウェルス・マネジメント

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、金融政策と財政政策の見通しが議論された。今後数年で市場をけん引しそうなさまざまなストーリーも検討された。

- 大半の参加者が「狂騒の20年代」に似た力強い経済成長の時期の到来を予想した。ロックダウン(都市閉鎖)期間中に蓄積した貯蓄を今後数年間で消費者が使い、景気刺激的な政策が続くと予想されるためだ。インフレ率が目標水準を超えて長期間上昇し続けられない限り、各国中央銀行は景気の行き過ぎを容認する可能性が高いとの意見が大勢を占めた。
- このシナリオの主要リスクは、新型コロナのパンデミック収束が遅れる可能性、インフレ率の持続的上昇、あるいは財政刺激策の終了と指摘された。新型コロナウイルス感染症に関しては、主な懸念はワクチンが効かない新種のウイルス株の出現だろう。ただし、これはテール・リスクであり、各国の中央銀行にとってはインフレ率の持続的上昇の方が将来の衝撃への対応が難しいとの意見が大勢を占めた。最後に、2022年11月の米中間選挙で議会の勢力図が変わると、さらなる財政刺激策が抑えられかねないと指摘する参加者もいた。
- ただし、大半の参加者は、株式の見通しを強気に見ており、とりわけグリーンエネルギーへの転換が長期的には魅力的な投資機会になるとの見方で概ね一致した。

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もありません。

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