

UBS House View

Monthly Letter

2021年6月17日

Chief Investment Office GWM
Investment Research

経済の再開で成長に弾み

今年後半には、アジアではワクチン接種が経済活動の再開を促して経済成長に勢いがつくだろう。

インフレ圧力は低下

前年比効果と新型コロナ危機関連の供給不足問題が消えるため、インフレ率は現在の高水準から低下し、各国の中央銀行は利上げ圧力から当面解放されると予想する。

予想されるリスク要因

高インフレの長期化、成長率の低下、地政学的緊張、新型コロナウイルスの変異株は、いずれも今後の株価上昇への障害となる可能性がある。

資産配分

グローバル株式に強気の姿勢を維持する。経済活動再開の恩恵を最も受けるのはアジア市場と考える。エネルギー、金融、米国の中小型株にはさらなる上昇余地があるとみている。



Mark Haefele

Chief Investment Officer
Global Wealth Management

捕食者か被食者か？

読者は恐らく、ニワトリや羊、シマウマのような動物は顔の両側に目がついているのに対し、オオカミや虎、フクロウなどは顔の正面についていることに気付いているだろう。前者のグループは肉食動物の餌食にならないように、自分の周囲を警戒する必要がある。後者のグループは獲物を捕まえることに集中しているので、遠いところまで見渡し、獲物との距離を正確に把握することが非常に重要だ。

投資において、先を見通すことが何よりも大切である。我々は、将来の経済トレンドを認識していたことから、ウイルスへの不安が大きかった昨年にリスク資産の保有比率を引き上げることができた。また、ワクチン接種が本格的に始まる前の昨年9月には、経済活動の再開とリフレーション取引の恩恵を受けそうな銘柄の比重をやや高めた。

今日、経済は再開しつつあり、インフレ率は上昇し、株価の変動率は新型コロナ危機前以来の最低水準にある。ところが前方には、違った光景が見える。

第1に、米国と欧州の経済は順調に再開しそうだが、最良の投資機会はアジアに移りつつあると考える。ワクチン接種の進展が各国の国内市場に好影響を与えているからだ。我々は日本株式を推奨する。今年前半には日本株式は低迷したものの、現在では日本の1日あたりのワクチン接種回数は全人口の1%以上にまで加速しているからだ。インドでも、ワクチン接種の進展と感染率の低下が株式市場を押し上げている。一方、中国企業は来年に大幅増益が予想され、株式市場はその恩恵を受けるだろう。

第2に、前年比効果と新型コロナ危機関連の供給不足問題が消えるため、インフレ率は現在の高水準から低下するだろう。その結果、各国中央銀行は大胆な政策を講じる圧力から当面解放され、実質利回りは今後もマイナス圏を推移すると予想する。したがって、投資家は保有する資産に関して購買力を維持し、リターンを生み出す機会を探す必要があるだろう。具体的には米ハイイ

ールド債とアジア・ハイールド債、一部の高配当株式、および代替投資で利回りを追求する戦略を推奨する。米国とアジアの超大型ハイテク株には目先では上昇のチャンスは限られるだろう。ただし、欧州のデジタル関連のトップ企業には投資機会が見出せる。具体的には5G(第5世代通信)、フィンテック、グリーンテック、ヘルステックといったトレンドに関連している中小型株、およびデジタル・サブスクリプション・ビジネスなどだ。さらに先を見据えると、インフレ見通しはまだ不透明で、米連邦準備理事会(FRB)は高インフレがまだ続く可能性を認識している。長期のインフレ防衛策としては、Q-GARP(質が高い割安成長株)、プライベート市場のインフラ関連企業、コモディティを推奨する。

最後に、経験則に従えば、ボラティリティ(相場の変動)はいずれ戻ってくるだろう。投資家はボラティリティが低下している間に、次の相場の大きな変動に備えることができる。戦略としては、大幅に上昇している株式の利益確定や、ヘッジファンドへの分散投資が考えられる。

インフレ率の低下とFRBの対応策に対処する

5月の米消費者物価指数(CPI)は前年同月比5%上昇と、2008年以来で最も高かった。ユーロ圏のCPIも+2%と、2018年10月以来の高水準を記録した。アジアでは、工場直渡し価格の上昇率が過去10年で最大となっている。

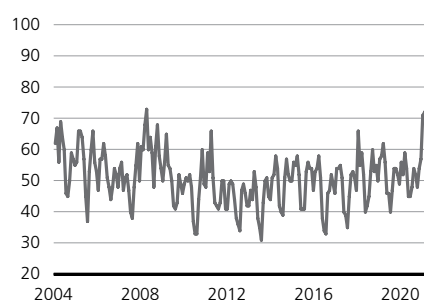
米国のインフレ率は、5月に到達した前年比5%からの低下を予想する。

今後は、インフレ率は低下を予想する。昨年値下がりしたエネルギー価格による前年比効果がインフレ率の計算から剥落し始め、原油価格の米国CPIへの直接的な影響は年末までにほぼ半減するだろう。エネルギー以外では、物価を押し上げる費目は非常に少ない。5月に中古車を買わなかった米国人にとっては、インフレ率は5%というよりも4%に近いというのが実感のはずだ。車に乗らない消費者には1.5%程度だったであろう。

図表1

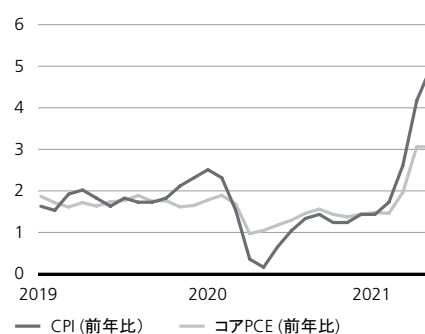
インフレ懸念が高まる

Googleトレンド、「インフレ」への関心(米国)



出所: Googleトレンド、UBS (2021年6月現在)

米国CPIとコアPCE(前年比%)



出所: ブルームバーグ、UBS (2021年6月現在)

インフレ率が低下すると、FRBには金融引き締め策に転じる圧力がなくなるだろう。

インフレ率が低下すると、資産購入の段階的縮小(テーパリング)または利上げの圧力がFRBにはかからなくなるだろう。米連邦公開市場委員会(FOMC)出席メンバーの金利見通しを反映した最新の「ドット・プロット」は、2023年に利上げの可能性があるとして示唆するが、市場はすでに2023年第1四半期の利上げを織り込んでいる。我々はFRBが年末までにテーパリングの計画を発表するとみているが、それは雇用統計と経済全体の成長率に、FRB自身の定義する「顕著な前進」が見られた場合に限られるだろう。3月の雇用統計が当初91万6,000人の増加と予想されていた当時、パウエル議長は、「我々の目標に向かって前

進するには、この程度の雇用創出が数カ月連続する必要がある」と述べていた。これは投資家にとっては重要である。というのも、これまでの金融引き締め政策は、経済成長を伴うものであれば株式市場に不利にはならなかったからだ。

FRBが金融緩和政策を続けるという我々の見解を支えるもう1つのポイントは、政治面だ。パウエル議長は来年初めに任期満了を迎える。そしてパウエル氏が再任されるかは早ければ今年の夏の終わるか初秋にわかるだろう。政治的思惑から、FRBが雇用の伸びを重視し、経済を短期的に過熱させておく可能性の方が高そうだ。FRBはすでに、ここ数カ月で「幅広く包括的な」雇用拡大を政策目標に加えている。

インフレが抑えられたのかを判断するには、少なくとも今年の秋まで待つ必要があるため、定期的なインフレ懸念の高まりを視野に入れておいた方がよい。

もちろん、こうしたインフレ見直しにはリスクがある。これまでのところ、物価上昇は財価格に集中しているが、消費パターンが変化するとサービス価格に移っても不思議ではない。特にサービス・セクターで供給不足が続いた場合にはその可能性が高い。長期的には、拡張的な財政政策と緩和的な金融政策が続いた結果、これまで安定していた低インフレ期待が反転する可能性もある。恐らく最大のリスクは、米10年国債利回りが最近の高水準から低下したことで、インフレが抑えられたという見方が大勢になったことだろう。しかし、インフレが抑えられたのかを判断するには、早くても今年の秋まで待つ必要があるため、定期的なインフレ懸念の高まりを視野に入れておいた方がよい。

経済活動の再開に向けた投資機会を探す

インフレ、ウイルス、政策動向に対する見方を踏まえ、経済再開と景気回復に伴う投資機会を追求する。

ワクチン接種は先進国で順調に進んでいる。米国は成人の65%が一度は接種を終えている。娯楽と小売りの移動指数は現在、州によって差はあるものの、新型コロナウイルス危機前を僅か6%下回る水準で推移している。小売売上高はコロナ前の水準を20%上回っている。

欧州連合(EU)の主要国では、第1回の接種率が45~50%程度で、入院者数も低下している。行動制限も解除され始め、ドイツとフランスでは、娯楽と小売りの移動指数は、コロナ前の86~87%まで回復し、小売売上高はコロナ前の水準をすでに上回る。英国では、デルタ変異株による新規感染者の増加を受けて、政府は規制の全面的解除を4週間延期した。既存のワクチンが変異株に有効なことから、追加の行動規制の発動は予想していない。

我々は、インフレ、ウイルス、政策動向に対する基本シナリオを踏まえ、経済活動再開と株式市場の回復による恩恵を受ける投資機会を追求する。米国と欧州の株式は年初来で13~15%上昇しており、この両地域では経済活動再開の大半をすでに織り込み済みだ。とはいえ、我々は、一部セクターが過小評価されているとみている。

エネルギー、金融、米国の中小型株にはなお上昇余地がある。

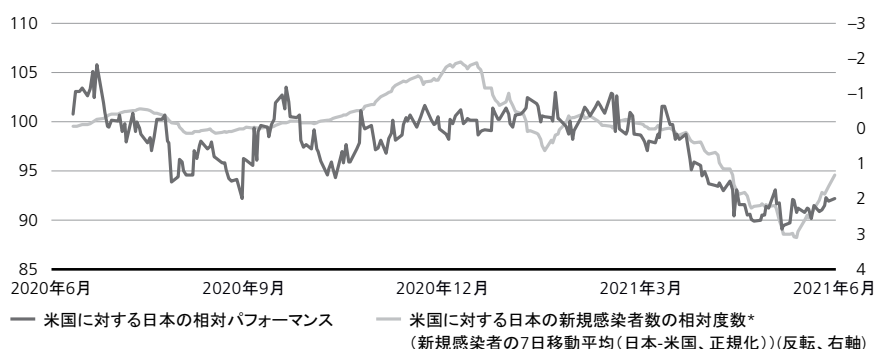
エネルギー: エネルギー関連株は年初来で50%近く上昇してきたが、コロナ危機前の水準に戻ったにすぎず、2020年2月の最高値を25%上回っているS&P500種株価指数に比べるとまだ低い。米国のエネルギー関連株は、ブレント原油価格でまだ1バレル当たり55~60米ドルを織り込んでいるにすぎない。一方、我々は9月に1バレル当たり78米ドル、年末には同75米ドルを予想している。

金融: S&P500種株価指数の金融セクターは、3月末以降イーロドカーブが平坦化して銀行が利息収入の獲得が難しくなったにもかかわらず、この間に9%反発した。我々は米10年国債利回りが年末には上昇するとの見方を変えていない。具体的には労働市場が回復を続け、経済活動が完全に再開して2%に達するとみている。FRBは6月のFOMCで、利上げ時期が2023年以前に早まる可能性を示唆したことも、利回り上昇を予想する我々の見解を裏付ける。今年下期には、利回りの上昇、イーロドカーブの傾斜化、貸倒引当金の減少が金融株を支えるだろう。

図表2

感染者数の減少により日本株には上昇余地

日本株の米国株に対する相対パフォーマンス(%) (左軸)、米国に対する日本の新規感染者数の相対度数* (新規感染者の7日移動平均(日本-米国、正規化))(反転、右軸)



*マイナスは感染者数が米国と比べて相対的に減少している状況を示す。

出所: リフィニティブ、UBS(2021年6月現在)

米国の中小型株: 米国の中小型株は大型株を今後もアウトパフォームする可能性があるかとみている。米国の中小型株は、利益成長率が少なくとも2022年末までは大型株を上回る可能性があるにもかかわらず、株価収益率(PER)で見たバリュエーションは対大型株で20年来の低水準に近い。

経済活動の再開から最も上昇可能性が高いのはアジアであろう。

しかし、今年下期に経済活動の再開から最大の恩恵を受けると我々が見ているのはアジアだ。第2四半期には、アジアで多くの国が新型コロナウイルス感染拡大の新たな波に襲われた。とりわけインドでは5月中旬に新規感染者数が1日当たりで40万人を超えた。インド、シンガポール、台湾など移動制限が厳格化された国もある。日本では、ワクチン接種が遅々として進まず、(GDPおよび人口の70%を対象とする)非常事態宣言が6月20日まで延長された。

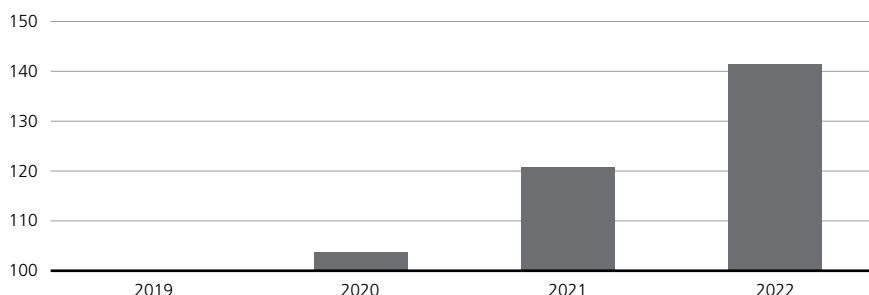
厳しい環境は株価パフォーマンスとなって現れた。1月中旬以降、MSCIオール・カントリー・ワールド指数は+9.8%、S&P500種株価指数は+12.7%とどちらも上昇しているのに対し、MSCIアジア指数(除く日本)とMSCI日本指数はさほど変わっていない。

だが状況は改善を続けている。インドの新規感染者数は1日当たり6万5,000人まで減少し、1度はワクチン接種を受けた人々の割合は15%と、5月中旬のおよそ10%から伸びている。日本では、ワクチン接種のペースが加速して1日当たり人口の1%を超えるようになった。

図表3

MSCI中国指数企業は大幅増益の見込み

コンセンサス増益予想(2019年=100で指数化)



出所:UBS(2021年6月現在)

我々は、戦術的にも戦略的にも、中国市場の押し目を有利な水準で参入する好機とみている。

我々は、2大市場である中国と日本にけん引されて、今年下期のアジア株式市場のパフォーマンスが他市場を凌駕すると予想する。

中国:MSCI中国指数は、年初から2月中旬までに20%上昇したが、その後は米国の金利上昇、国内金融緩和政策の後退、ハイテク株から他セクターへのローテーション、国内ハイテク企業を標的とする独占禁止法の適用強化がいずれも反落に寄与し、指数は5月に弱気相場入りした。

ただし我々は、戦術的(短期的)にも戦略的(長期的)にも、中国市場の押し目を有利な水準で参入する好機とみている。中国企業は2022年には10%台半ば(グローバル企業は8%)の利益成長を予想する。また、中国株式市場のPEGレシオ(PERを1株当たり予想利益成長率で割る)は1倍未満と割安に見える。中国人民元高も株式の押し上げ要因になるだろう。

日本株式は、力強い利益成長と魅力的なバリュエーションで他市場をアウトパフォームするだろう。

日本:東証株価指数(TOPIX)は、現在12カ月予想PERが15.7倍で取引されている。1月には17.8倍だったが、コンセンサス利益予想が年初から13%上昇している。MSCI日本指数構成企業は売上高の40%が海外であるなど、世界景気の影響を受けやすい。2021年についても、1株当たり利益(EPS)は40%増と、世界企業の増益予想と足並みを揃えるだろう。

近い将来のリスクに備える

第2四半期の株式市場は、大半の期間を史上最高値近辺の比較的狭い範囲で推移した。その結果、好材料のほとんどが市場に織り込まれ、下落リスクに注意すべきと考える投資家もいる。

インフレが一過性のものかどうかは市場にとって主要なリスクだ。

幅広い範囲にわたる持続的なインフレ:投資家にとっての主要リスクの1つは、我々の基本シナリオで予想している通りインフレが一過性のものかどうかだ。FRBは、目標(2%)を上回るインフレ率が続くようだと、政策金利を据え置く判断を見直すかもしれない。金利上昇観測が強まると、米10年国債利回りは2%を超え、バリュエーションや株価全体に重くのしかかる可能性もある。だが、インフレ率と金利が上昇する環境でも、我々の推奨するエネルギーと金融セクターはアウトパフォームするだろう。

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. 経済再開と景気回復の恩恵を捉える	1. インフレ率の高まりに備える 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. ダウンサイド・リスクに備える	
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年内は高止まりで推移するが、その後徐々に沈静化し、2022年半ばには2%に低下する。各国中央銀行は金融緩和を継続する。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。	現行のワクチンで感染・重症化のリスクが十分に低下し、強制的な行動制限が再施行されることはなくなり、人々の不安は後退した状況が続く。変異ウィルス対応のワクチンが必要となる可能性がある。	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	4,255	4,600	4,400	3,500
	ユーロ・ストックス50指数	4,132	4,700	4,350	3,400
	MSCI新興国指数	1,383	1,650	1,500	1,100
	SMI指数	11,853	12,500	12,000	10,000
	TOPIX	1,960	2,200	2,100	1,600
	米国投資適格債スプレッド**	62	45bps / -1.0%	70bps / -1.0%	150bps / -2.0%
	米国ハイイールド債スプレッド**	321	270bps / +1.0%	300 bps / +1.0%	550bps / -13.0%
	EMBIグローバル・スプレッド**	330	300bps / -2.0%	340bps / -1.0%	550bps / -12.0%
	ユーロ／米ドル	1.21	1.30	1.25	1.12
金(Gold)	1,866	1,300-1,400米ドル/オンス	1,600米ドル/オンス	1,800-1,900米ドル/オンス	

* 2021年6月14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6月現在

成長のピーク:米国の経済成長のピークは、コロナ関連の活動制限が解除される第2四半期の半ばになるというのがコンセンサス予想だ。経済成長のピークがいつ来るかが重要なのは、株式市場は従来、成長率が減速しているときよりも加速している時の方が高いリターンを上げるからだ。ただし、GDP成長率がピークを過ぎたとしても、それほど恐れる必要はない。その理由は(1)雇用の伸びのピークはまだ先の可能性がある。(2)金融環境は未だかつてなく緩和的な状況にある。(3)インフレ率は低下し始めるだろう。(4)世界的に見れば経済成長率とワクチン接種率はまだ上昇している。

米中関係の緊迫化:バイデン政権下での米国の外交政策が本格的に始動したが、米中間の対立構造は残っている。6月の主要7カ国首脳会議(G7)で、米国は、中国に対抗して、「グリーン一帯一路」を構築し、中国からの借款に対する「民主的な代替案」を発展途上国に提供し、さらに新疆省での強制労働を非難するようG7首脳に要請した。首脳宣言では、人権を尊重するよう中国に求め、環境に配慮したインフラ計画の原則で合意したが、米国の求めていた中国への一段と強硬な姿勢の表明までは至らなかった。だが、米国の政策はより厳しい姿勢へと向かっており、中国の報道官は、G7で、米国を含む数カ国の陰險な下心が露呈されたと批判した。我々は現在、戦術的には金(gold)を慎重に見ている。FRBが予想よりも早く金融引き締めに入ると実質金利の上昇を予想する我々の見方を裏付けることとなり、金価格の重石になるだろう。とはいえ、地政学リスクが高まった場合には、金への関心が再び高まって不思議ではない。

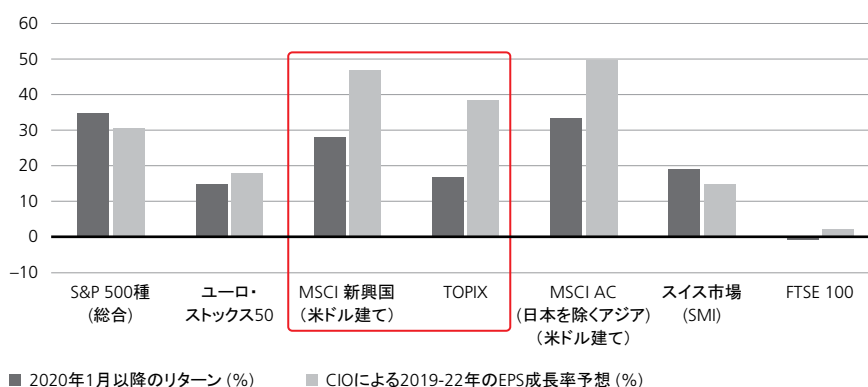
ワクチンは既存の変異株には効いているものの、新たな変異株が出現するとロックダウン(都市閉鎖)が再び実施される恐れを排除できない。

新型コロナウイルスの感染再拡大:英国でデルタ変異株を原因とする新規感染者が拡大し、ワクチンが十分に行き渡っていない諸国からの変異株の感染拡大によるリスクが注目されている。先進国は、リスクを減らすべく低所得国向けの支援を提供し始めている。G7諸国は少なくとも10億回分の新型コロナワクチンを提供すると公約した。ワクチンは既存の変異株には効いているものの、新たな変異株が出現するとロックダウン(都市閉鎖)が再び実施されるリスクを排除できない。ロックダウンが再び広がった場合、株式市場は広範囲にわたって悪影響を受けるだろう。だが、ハイテク・セクターの中には、国債利回りの低下に支えられて相対的には他セクターのパフォーマンスを上回る銘柄が出る可能性もある。巣籠もり関連製品への需要も高まることが予想され、関連銘柄は新たに上昇するだろう。

図表4

上昇ストーリーは依然有効

主要国株式指数(2020年1月以降のリターンと、CIOによる2019-22年のEPS成長率予想(%))



出所: リフィニティブ、UBS(2021年6月15日現在)

投資アイデア

基本シナリオでは、ワクチン接種が続くなか、今年下期には世界経済の活動再開が続くと予想する。前年比効果と新型コロナ危機の影響による供給不足が解消されるため、インフレ率は低下し、各国の中央銀行は、金融緩和政策を当面継続すると考える。市場では株式に対するリスクオンのスタンスは維持されているため、経済再開からの恩恵を最も受けるセクターと地域を推奨する。

経済再開に伴う投資機会

ワクチン接種が加速し、感染が沈静化すると、アジアの株式市場は欧米に追いつくだろう。

アジア: 上述の通り、アジアの経済再開には投資機会があるとみている。新型コロナウイルスの感染拡大とワクチン接種プログラムの遅れから、アジアの株式はアンダーパフォームしてきた。ワクチン接種が加速し、感染が沈静化すると、アジア各国の経済は再開し、株式市場も欧米に追いつくだろう。我々は、今年40%増益が予想される日本株式を推奨する。中国市場は、最近の急落によって魅力的な参入機会が到来したとみている。

エネルギー、金融、米国の中小型株: エネルギー株は今年下期に原油価格のさらなる上昇の恩恵を受けるだろう。また、米10年国債利回りは2%に達して金融株を後押しするだろう。小型株と割安株もアウトパフォームするだろう。

グロース株の投資機会

欧州デジタルセクターの主要企業は10年間アンダーパフォームしてきたが、現在はデジタル化の次の波の恩恵を受けられる状況にある。

欧州デジタルセクターの主要企業: 欧州デジタルセクターの主要企業は10年間アンダーパフォームしてきたが、現在はデジタル化の次の波の恩恵を受けられる状況にある。政治と規制当局の双方がデジタル採用に前向きになる中、産業界のモノのインターネット(IoT)が勢いを増している。

デジタル・サブスクリプション: 我々は今やサブスクリプション(定期購入)の時代に突入し、新型コロナ危機はその動きを加速させている。我々は、デジタル・サブスクリプションという投資テーマでは4つの特徴に注目している。①先駆者の優位性、②定期的な収益、③利益率とキャッシュフローの改善、④中型株の活躍だ。

「ザ・ネクスト・ビッグ・シング」次の主要テーマに投資する: 「Year Ahead 2021」では、「ザ・ネクスト・ビッグ・シング」がフィンテック、ヘルステック、グリーンテックといった分野で5G技術の世界的な展開により実現し、この流れを加速させると指摘した。その後、デジタル化などの長期トレンドが新型コロナ危機で加速度的に進行し、これらのセクターはその恩恵を受けてきた。グロース株から経済再開の恩恵を受ける景気敏感株へのローテーションの流れにもかかわらず、第2四半期に入ってから同テーマの株式は、グローバル株式並みのパフォーマンスとなっている。

インカム収入を狙う

米ハイイールド債とアジア・ハイイールド債、一部の高配当株式、および「代替投資で利回りを追求する」戦略を推奨する。

ハイイールド債とシニアローン: 米ハイイールド債を推奨する。支援材料としては、米国経済と企業利益の健全な成長見通し、投資家による利回り物色の継続、金融緩和政策と財政拡張政策などが挙げられる。アジア・ハイイールド債も推奨する。JACIハイイールド債指数の利回りは7%だ。世界経済の成長モメンタムが続くスプレッドは縮小するだろう。デフォルト(債務不履行)率は引き続き低水準に抑えられ、リスク許容度の大きい投資家には魅力的なリターンを提供する可能性がある。アジアでは、中国の金融引き締め政策が国内不動産セクターに及ぼす影響を注視している。シニアローンはハイイールド債の代替

投資先となる。マクロ経済要因の影響を受ける点ではハイイールド債と同じだが、変動利付商品のため、金利上昇リスクの影響は受けにくいだろう。

インフレ率を凌ぐ高配当銘柄:2020年は、通常は配当をほとんど払わないか、無配当のグロース株が好調で、金融など高配当の景気敏感株が低調だった。今年はこの状況が反転し、配当利回りが平均以上の銘柄がアウトパフォームした。このトレンドは続くだろう。我々は、配当利回りが3.5%を上回る銘柄群を特定した。インフレ率を凌ぎ、配当利回りの伸び率が毎年3%を超える銘柄ばかりで、ビジネスも足元の環境から恩恵を受けている。

代替投資で利回りを追求する:低金利環境では、投資家はポートフォリオのインカム収入を増やすために従来の資産クラス以外への投資を検討することができる。債券のアクティブ戦略やプライベート・クレジットへの投資などが挙げられる。

インフレ防衛

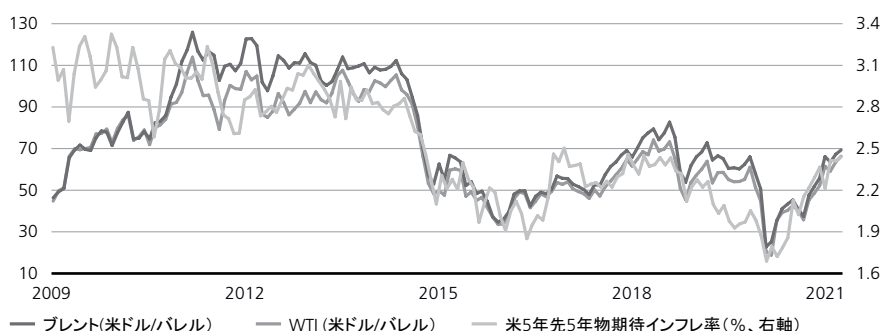
インフレ見通しがいまだ不透明であることから、投資家はインフレ率の上昇からポートフォリオを守る必要がある。

欧州Q-GARPへの投資:成長型割安株で、景気サイクルの全行程にわたって高パフォーマンスを上げやすい良好なファンダメンタルズ(基礎的諸条件)を有する企業に投資する。このアプローチは、「質」的側面により市場の悪化やインフレ率上昇の影響を受けにくい。どの銘柄も高い価格決定力を誇るからだ。「グロース」的側面は、経済成長率が弱まり、債券利回りが長期にわたって低下しても一定の安心を提供する。現在は最も割安な銘柄と最も割高な銘柄のかい離が2000年以来で最も顕著になっているため、今日、多くの投資家は割高な銘柄の値崩れを非常に懸念している。「割安株」であれば、値崩れリスクの回避に寄与する。

図表5

原油価格は期待インフレ率との相関が非常に高い

1バレル当たり原油価格(米ドル、左軸)と5年先5年物期待インフレ率(%, 右軸)



出所:ブルームバーグ、UBS(2021年6月15日現在)

プライベート市場のインフラストラクチャー:インフラへの投資は、収益が消費者物価指数(CPI)に連動することが多いため、インフレへの有効なヘッジ手段になり得る。例えば、公益事業、輸送、電気通信関連資産、およびその他の規制産業は、インフレ連動型の価格設定を行っている。インフラ資産を直接買うのは大半の投資家にはほとんど不可能だが、プライベート市場ファンドには参加の機会がある。

コモディティ:コモディティ価格はインフレ率と正の相関があり、米国のCPI総合指数が2%を超えて上昇しているとき(つまり、現在のような環境)には、エネルギー株は以前から他資産クラスをアウトパフォームしてきた。現在はコモディティ

現在の市場環境は、株式ロング・ショート戦略に有利。

価格が上昇しやすい経済環境にあると我々はみており、十分に分散されたコモディティ指標は、今後6カ月でおよそ10%のトータル・リターンを実現すると予想される。

相場下落に対する防衛手段

ヘッジファンド:ヘッジファンドはグローバル市場に対するベータ(感応度)は低く、リスク管理と下落ショックの緩和を重視する。さらに、有利になるセクターと不利になるセクターが生じるような環境、つまり株式リターンのかい離が大きい環境では、ヘッジファンドは、ロング・ショート戦略でパフォーマンスを上げやすい。



Mark Haefele
最高投資責任者
Global Wealth Management

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、景気回復が広がるとインフレ率がどう進むのか、そして各国の中央銀行がどう対応するかについて議論が交わされた。

- 米国の5月のCPIが前年同月比5%に上昇した事実が注目された。大半の参加者は、今の景気サイクルの中で、これがピークである可能性が高いと考えたが、このインフレ率が一過性のものか、持続するかについては意見が分かれた。高いインフレ率を一時的と見なす参加者からも、ポートフォリオの中に何らかのインフレヘッジ商品の保有を考慮するのが妥当かもしれないとの指摘があった。債券利回りの急騰をリスク要因として監視すべきとの意見もあった。
- 大半の参加者は、FRBが金融緩和スタンスを維持し、労働市場に持続的回復の兆しが見られるまで待つ可能性が高いという見方に賛同した。
- 景気回復が世界的に広がれば、リスク資産に投資しやすい環境が整うとの見方で一致した。セクター別では金融などの景気敏感株、地域別では特に巻き返しを図ると期待される欧州や日本に投資機会があると指摘する参加者も複数いた。

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