

コロナ後の世界

債務が拡大し、グローバル化が変容し、デジタル化が進んだ世界における**投資戦略**

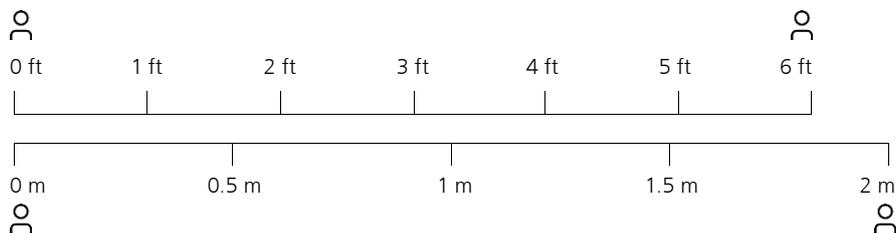
コロナ関連レポート特集

CIOではコロナ危機関連レポートを
タイムリーに発信しています。
ubs.com/jp-cio もしくは"CIOレ
ポート"で検索



本レポートは UBS AG、UBS Switzerland AG、および UBS Financial Services Inc.(UBS FS)により作成されました。本レポートの末尾に掲載されている「お客様へのお知らせ」は大変重要ですので、是非ご覧ください。過去の実績は、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。本稿に記載されている市場価格は、各主要証券取引所の終値に基づいています。

コロナ後の世界



コロナ危機対策として世界中でソーシャル・ディスタンスが実践される中、今回の世界的感染拡大がどのような構造的変化を加速しているのかを探る。

当面、市場の関心は、ロックダウン(都市封鎖)の緩和スピードと企業業績の回復ペースに向けられるだろう。しかし、投資家は、今回のコロナ危機が加速している構造的変化にも目を向ける必要があると考える。

コロナ後の世界は、政府の債務水準が上昇し、グローバル化が変容し、デジタル化が進んだ世界が訪れると考える。投資家はグローバルからローカルへのサプライチェーンの変化や、フィジカルからデジタルへのシフトの波を捉えつつ、ポピュリズムや保護主義、増税、金融抑圧、緩やかな物価上昇といった状況にも備える必要がでてくるだろう。

我々はコロナ危機による短期的な影響はあるものの、「緩やかな成長」という経済の中長期的な見通しが大きく変わることはないと考えている。オートメーションやロボット導入への投資拡大や働く期間の長期化等により、金融抑圧、ポピュリズムといった負の影響はある程度緩和されるとみている。しかしながら、足元では高格付債券の利回りが低下していることから、ポートフォリオ内のキャッシュと債券の役割を見直す必要もあるだろう。

リスク許容度があり、更なる投資リスクを取ることに抵抗がない投資家は、キャッシュと高格付債へのエクスポージャーを減らし、その代替として高利回り債または地域的に分散された株式へのエクスポージャーを増やすとともに、米国物価連動国債(TIPS)やオルタナティブ投資を検討することができる。また、オートメーションとロボット、デジタルトランスフォーメーション、フィンテック、eコマース、ヘルステック、遺伝子治療等に関連した企業など、今回の危機によって加速する長期トレンドの恩恵を受ける企業も投資対象として有望とみる。

主要トレンド	その結果	投資行動
債務増大	増税	資金計画
	金融抑圧	現金と債券へのエクスポージャーの再評価 代替的な投資先を探す
	緩やかな物価上昇	インフレに対する防御を追加
グローバル化の変容	ポピュリズム	地域分散投資
	保護主義	地域分散投資
	ローカル化(国内回帰)	オートメーションとロボット
デジタル化の加速	デジタル導入の拡大	デジタル・トランスフォーメーション
	シェアリングの縮小	幅広いセクター、銘柄への分散投資
	ヘルス・テクノロジー	ヘルステック、遺伝子治療、食料革命

目次

06

主要トレンド



- 6 債務の増大
金融抑圧
増税
緩やかな物価上昇
- 8 グローバル化の変容
ポピュリズム
保護主義
ローカル化
- 8 デジタル化の進展
デジタルの普及
シェアリングの減少
ヘルステック

10

投資への影響



- 10 キャッシュと債券へのエクスポージャーを見直す
- 11 代替的な分散投資先を探す
- 11 地域分散投資
- 11 セクターと銘柄の選別

Contributors

Kiran Ganesh
Paul Donovan
Mike Ryan
Barbara Gruenewald
Achim Peijan
Laura Kane
Michael Bolliger
Sagar Khandelwal
Justin Waring

Design

Cheryl Seligman

Cover photo

Getty Images

12

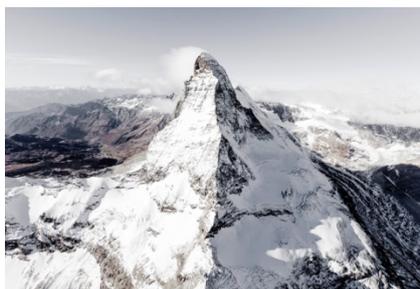
資産クラス別見解



- 12 株式
- 13 債券
- 13 クレジット
- 13 オルタナティブ投資
- 14 通貨
- 14 コモディティ

15

注目の長期投資



- 15 ヘルステック
ヘルステック
遺伝子治療
- 16 デジタル・トランスフォーメーション
フィンテック
eコマース
食料革命
- 17 オートメーションとロボット

18

よく聞かれる質問
(FAQ)

- 18 ハイパーインフレや債務デフレの可能性はあるのか
- 19 ユーロ危機は再び訪れるのか？
- 20 コロナ危機と原油価格の下落は、再生可能エネルギー投資に影響するか？



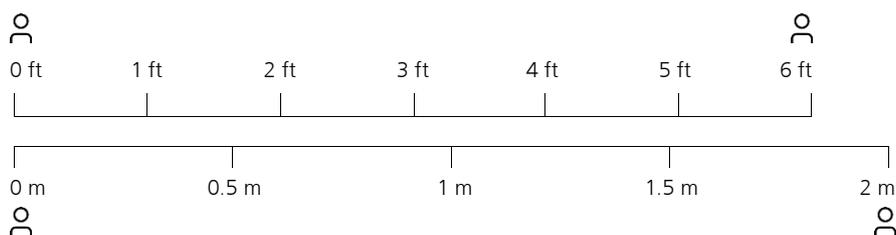
主要トレンド

コロナ危機が収束した後は、政府債務が急拡大し、グローバル化が変容し、デジタル化が進んだ世界が訪れると考える。投資家はグローバルからローカルへのサプライチェーンの変化や、フィジカルからデジタルへのシフトの波を捉えつつ、ポピュリズムや保護主義、増税、金融抑圧、緩やかな物価上昇といった状況にも備える必要がでてくるだろう。

債務の増大

現在の危機が一定の収束を迎える時には、政府債務水準が大幅に上昇しているだろう。正確な財政支出の状況はまだ不明だが、我々の現時点での推計によると、欧州の大半の国と米国の政府債務比率(対 GDP 比)は、2021 年末時点で 2019 年末の水準よりも 15~25 ポイント高くなる見通しだ。これは、世界金融危機により 2007 年から 2010 年にかけて積み上がった公的債務の拡大規模にほぼ匹敵する。

危機が収束すると、緊急財政支援が終了し、財政赤字は縮小するだろう。しかし世界金融危機後とは異なり、欧州債務危機時に経験した厳しい緊縮財政や債務コストの低下、医療など社会保障支出の増加圧力などを考慮すれば、政府が財政節減のために公的支出を大幅に削減するとは考えにくい。よって、2020 年以降も財政支出が歴史的水準を上回る状況が続くと予想する。



政府がこうした債務をどう処理するかは国・地域によって異なるだろうが、大きく分けて次の3つの方法が考えられる。

金融抑圧: これはすでに10年ほど前から広く採用されている手段であり、国債の強制的な購入や中央銀行の量的緩和、イールドカーブ・コントロール(長短金利操作)によって金利を低い水準で維持し、銀行、年金基金、保険会社などの機関投資家に低金利の国債を半ば強制的に購入させるものである。最終的に、低いリターンは機関投資家によって保守的な預金者に転嫁され、彼らが納税者とともに高い債務水準の重荷を背負うことになる。

しかし、裏を返せば、金融抑圧政策によって株式やクレジットなどのリスク資産の保有者は恩恵を受けられる可能性がある。リスク資産の下支えは金融抑圧の副作用であるだけでなく、中央銀行の戦略の1つでもある。日本銀行はすでに日本のETF市場の3分の2に相当するETFを保有している。米連邦準備理事会(FRB)も、信用格付けが投機的水準(ジャンク級)に下がった社債まで購入対象とする方針を発表した。米国では個人の株式保有率が高いことから、米経済が今後リセッション(景気後退)入りとなれば、こうした措置は拡大されるだろう。これらが格差拡大につながれば、一部の国では増税を求める声が政府内で高まるだろう。

増税: 政府は債務削減のため増税も検討するだろう。具体的には、巨大多国籍企業、特にIT企業を対象にした課税の強化が予想される。この措置は、コロナ感染拡大前から作業計画が進められており、危機後の国家財政に必要であることから、優先度が高まりそうだ。物理的な拠点がなくてもネットサービスを受ける消費国に巨大IT企業への課税権が認められれば、公平性が確保しやすくなると期待される。また、外国企業をターゲットにすることで、グローバル化の変容の動きとも呼応する。

また財源確保のために、富裕層を対象に課税を強化する国も現れるかもしれない。まだ具体的な発表はなされていないが、こうした措置にはキャピタルゲイン、所得税、贈与税・相続税の税率引き上げや、富裕層税や金融取引税の導入もしくは税率引き上げなどが考えられる。

もしこうした増税が実現された場合、長期的な視点に立って投資計画を立て、税引き後パフォーマンスを意識することがより重要になる。また、税を巡る先行き不透明感だけでなく、今回のパンデミックの経験から、相続計画、そして生命保険、相続財産、フィランソピエ(慈善活動)についてしっかりと考えてみるのがよりいっそう重要になるだろう。

緩やかな物価上昇: 債務を削減するもう1つの方法として物価の上昇が挙げられる。しかし、過去10年の経験から、金融政策でインフレを引き起こすことはむずかしく、政府がインフレによって債務の削減を図るとは考えにくい。なぜなら、インフレ率が上昇すれば財政赤字が増えるからだ。

物価の先行き不透明感に対するコストを考慮すれば、インフレ率が長期にわたって目標から大幅にかい離することはないと考える。とは言え、中央銀行は1年~2年程度であれば、インフレ率が目標値2%を上回ることを許容する用意があるかもしれない。2%~5%のインフレ率であれば、長期化しないかぎり、物価の不確実性リ

スクを高めず、債務負担をわずかに軽減できる可能性がある。金融抑圧と同様、このレンジのインフレ率も、保守的な預金者に対する税としてみなすことができる。

グローバル化の変容

新型コロナ感染拡大に伴う都市封鎖で、多くの人が外出を禁止され、過去に例のない究極のローカル化を経験した。これらの措置はいずれは解除される。しかし、今回のコロナ危機によって世界的にグローバル化の変容の動きが強まると考えられる。



危機によって世界では構造的にグローバル化の変容に拍車がかかるだろう。

ポピュリズム： パンデミック発生時には、外部者やマイノリティ集団への不信が高まりがちだ。今回もウイルスの発生原因や責任の所在を巡って政治的な対立が起きている。渡航規制の長期化、医療機器の輸出禁止や差し押さえの継続、経済格差の拡大による移民流入の増加、あるいはユーロ圏のように債務負担の分担を巡る亀裂が深刻化すれば、新型コロナに関連した国際的な緊張が一段と高まるだろう。

保護主義： ポピュリズムの1つの表れが保護主義の高まりである。各国政府は、補助金または輸入関税を通じて、自国の優良企業の支援・育成を再び強化するだろう。これは特に、医薬品、医療機器、備蓄食料、情報技術、必要不可欠な製造業、防衛関連、金融サービス、エネルギー供給、セキュリティサービスなど、公衆衛生や国家の安全と繁栄にとって不可欠とみなされる事業に関わる企業に当てはまる。

また各国政府は、国境を越えた技術移転のリスクにも再び注目するだろう。多くの国は、新型コロナなど感染症リスク抑制のために、携帯機器を利用して人の移動や感染経路の監視を拡大しているが、それによって個人と公によるデータ所有の境界線が曖昧になっている。そのため、海外の携帯電話サプライヤーの利用によるセキュリティ面での課題について議論が高まりそうだ。

ローカル化： グローバル化の変容の利点の1つは、サプライチェーンの安全性の向上であろう。オートメーションやロボット、第4次産業革命により生産のローカル化が可能になりつつある。だがこの10年は、インフラ建設コストの高さから、生産のローカル化は思うほど進まなかった。しかしながら、米中貿易摩擦に続き新型コロナ危機が起きたことから、ローカル生産の方が費用対効果が有利となる可能性が高まるだろう。生産のローカル化は、世界貿易と世界情勢の不安定さによる影響が少なく、消費地近接により無駄を減らすことができるという利点もある。

これは一夜にして実現することはなく、多国籍企業はローカル化への移行措置として、ひとまず在庫を増やすだろう。しかし国家安全保障の面から、公的機関も民間企業のサプライチェーン再編を後押し可能性がある。例えば日本では、日本政策投資銀行がこの目的のために、企業への資金提供を行っている。

デジタル化の進展

都市封鎖によって、消費者と企業の多くはモノやサービスを売買する方法を根本から変えることを余儀なくされた。都市封鎖の解除に伴い、ほとんどの人と企業は以前の働き方に戻るだろうが、解除後も定着する構造変化もあるだろう。

デジタルの普及： 危機の収束後、都市封鎖をきっかけにオンラインショッピングを利用した消費者は、実店舗に完全には戻らない可能性がある。これはeコマースやフィンテック関連企業にとって追い風となる。一方で、学生の要望により、eラーニングが学校・大学教育で通常の授業にも導入される可能性がある。そして都市封鎖中にリモートワーク（遠隔勤務）とビデオ会議に移行せざるを得なかった企業にとっては、通勤手当やオフィス費用を長期的に削減できる契機となるかもしれない。



コロナ危機収束後、学生の要望により、eラーニングが学校・大学教育で通常の授業にも導入される可能性がある。

シェアリングの減少：ここ数十年で最も力強いトレンドの1つに、シェアリングエコノミーの登場がある。初期段階では、シェアリングエコノミーは比較的シンプルなビジネスモデルを有し、スケラブルで、企業の後ろ盾がある資産基盤(航空会社、賃貸物件、クルーズ船、レンタカー等)の上に構築されていた。しかしながら、シェアリングエコノミーの大衆化とともにサービスが広く普及し、少数の支配的な企業を中心とした、全く新しい産業を生み出した(Uber、Airbnb、WeWork等)。

ソーシャル・ディスタンスの意識がコロナ危機収束後も社会に定着し続けた場合、シェアリングエコノミーの安全性に対する消費者と規制当局の信頼感が早期に回復するかどうかは不明だ。例えば航空機内で、感染の恐れがある複数人から数十センチメートル程度しか離れていない席に座り、前の便の乗客が使った後に徹底的な消毒清掃がされていない座席前のテーブルで食事をとることに、人はいつになれば不快感を抱かなくなるだろうか？ 他人や周囲の環境との関わり方が変わることによって、様々な産業に影響が及ぶ。例えば、他人と車をシェアするよりも自家用車を所有したいと考えるようになれば、自動車需要が大幅に落ち込むという予想を見直す必要があるだろう。職場にそれぞれの決まった席がなく、毎日先に来た人から順に席を取る「ホット・デスク」という考え方も再検討する必要があるかもしれない。航空会社は、利用者または規制当局から、座席の間のスペースを広くしたり、清掃を徹底するために次の便との時間的間隔を長くするよう求められれば、最大乗客数を低く設定しなければならないかもしれない。

コロナを契機とするトレンドが各業種にどのような影響をもたらすかについて不確実性が高いことから、セクターや銘柄の分散投資が重要になる。

ヘルステック：各国政府が債務水準の上昇に直面しながらも、医療サービス強化への圧力を受ける可能性が高いことを考えると、テクノロジーを活用した医療提供の改善と効率化にも関心が集まるだろう。ヘルスケアとITを融合したヘルステックへの注目が高まり、医療ITのほか、遠隔医療や集団医学(ポピュレーション・ヘルス)関連ソフトウェアなどの最先端イノベーションや、遺伝子治療・がん治療等の先進治療における需要が高まるとみている。



投資への影響

我々はコロナ危機による短期的な影響はあるものの、「緩やかな成長」という経済の中長期的な見通しが大きく変わることはないと考えている。オートメーションやロボット導入への投資拡大や働く期間の長期化等により、金融抑圧、ポピュリズムといった負の影響はある程度緩和されるとみている。しかしながら、足元では高格付債券の利回りが低下していることから、ポートフォリオ内のキャッシュと債券の役割を見直す必要もあるだろう。リスク許容度のある投資家は、利回りの高い債券や地域的に分散された株式へのエクスポージャーを増やすほか、米物価連動債(TIPS)やオルタナティブ投資も検討することができる。

キャッシュと債券へのエクスポージャーを見直す

高格付債とキャッシュは今も、ポートフォリオにおける変動を抑制する役割を果たすとともに、短期的な資金ニーズを満たすことで安心感を与える。だが、キャッシュと高格付債のリターンはもはや、実質、名目ともにプラスではない。従って高いリスクを許容できる投資家は、利回りの高い債券や株式への投資を検討するとよいだろう。米国債の利回りは、特に急激に低下しており、米10年債の利回りは、年初はおよそ2%だったのに対し、現在はわずか0.5%である。

代替的な分散投資先を探す

金利のさらなる低下余地は小さいため、株価下落局面で高格付債が大幅なプラスリターンを生む可能性は、現時点で極めて限られている。むしろ、今後株式市場でインフレへの懸念が高まれば、株価下落と同時に、高格付債の実質リターンもマイナスになるだろう。

よって投資家は、不動産やプライベートエクイティをはじめとするプライベート投資など、代替的な分散投資先を検討することができる。ポートフォリオの下振れリスクへの対応としては、ダイナミック・アセットアロケーション(機動的な資産配分の変更)などの戦略が挙げられる。

地域分散投資

各国が新型コロナと経済的影響への対応策を独自に導入し、相互のつながりが薄れた世界では、その政策の成否が分かれる可能性が高い。このプロセスの勝者と敗者を現時点で予想するのは難しいため、リスク緩和のために地域分散投資を行うことを勧める。

セクターと銘柄の選別

新型コロナ危機によって始まった構造変化により、銘柄選別とテーマ別投資の機会が広がるだろう。一方、グローバル化の変容のトレンドは、地域間の株価パフォーマンスの差を広げるだろう。従って、今後はポートフォリオにおけるアクティブ運用の役割が重要になるだろう。投資家は、これらの機会から恩恵が受けられるようにポートフォリオの柔軟性を高めるほか、ヘッジファンドへのエクスポージャーを追加することを検討できる。



資産クラス別見解

株式

今後数年の株式の見通しは小幅なリターンを予想する。今回のコロナ危機で絶対値ベースでのリターンの見通しが大きく変わったとは考えていない。

リターンの押し下げ要因の 1 つには、名目経済成長率の低迷が挙げられるだろう。低成長環境下では、企業利益や配当、自社株買いも大きな伸びを期待できない。また、前述の通り、各国政府は、コロナ危機への経済対策で膨れ上がった政府債務水準を削減する手段として、法人税増税も視野に入れてくると予想される。さらに、格差の是正と所得の再分配を求める社会的要請が最低賃金の引き上げや雇用契約の強化につながる可能性もあり、こうした動きが企業利益の圧迫要因となりうる。

しかし、今回の危機の結果、株式のバリュエーションは、1 株当たり利益(EPS)が割安な水準となり、債券利回りと金利水準が急低下したため、国債に対する株式益回りの魅力度は増している。



今後数年の**株式**の見通しは小幅なリターンを予想する。

債券



債券は、感染第2波が発生した場合、株式での損失を相殺するだけのリターンを達成できない可能性がある。

国債からはリターンが期待できないだろう。低金利で、かつインフレ率が若干上昇しそうな環境下では、長期的には投資家の購買力が失われていく可能性が高い。

債券の分散投資から得られる利益も低下した。債券は、利回りのさらなる低下余地に限られるため、感染「第2波」が発生した場合、株式での損失を相殺するだけの強力なリターンを達成できない可能性がある。仮にインフレ率が上昇して金融市場に動揺が生じた場合は、債券市場と株式市場が同時に崩れるリスクもある。

そのような環境下では、名目国債よりも物価連動国債の方が魅力的な分散手段となり得る。インフレ期待またはインフレに関する不透明感が高まると、物価連動国債の人气がさらに高まる可能性がある。

クレジット

クレジットは、新型コロナ危機の発生でスプレッドが著しく拡大したが、FRBによる初の社債購入も含め、当局の景気刺激策によりスプレッドはある程度縮小した。クレジットは、キャッシュや国債では得られない高利回りを追求する投資家によって、今後数年間は十分に下支えされると予想する。実質マイナス金利も、債務不履行(デフォルト)率の抑制に寄与するだろう。

先進国の債券はいずれも利回りが低く、分散投資の恩恵が期待できない現状を踏まえると、新興国債券への注目が高まるだろう。新興国債券は、先進国国債の代替投資先というよりも、クレジット・セグメントを補完する資産クラスと捉え、慎重に銘柄を選別することを勧める。

オルタナティブ投資

今回のコロナ危機は、低い流動性と高いリスクを許容できる投資家にとっては、ポートフォリオにおけるプライベート・マーケットへの投資比率を高める機会になると考える。

プライベート不動産投資も、低金利環境と投資家のリターン追求姿勢の恩恵を受けるだろう。とはいえ、不動産に関しては、投資先の慎重な選別が今後一層重要になるだろう。一部のセクター(リテールやオフィスなど)は、デジタル化の進行で打撃を受ける可能性がある。

オルタナティブ投資による分散投資として、ヘッジファンドやダイナミック・アセットアロケーション(機動的な資産配分の変更)戦略への関心も高まるだろう。市場環境の変化に応じて保有比率を組み換えていけばアルファ(追加リターン)を得られる可能性があるからだ。ポートフォリオのリターンの分散を狙うリスクパリティ(さまざまな資産クラスからのリスクの割合を均等にすることでリスクの軽減に努める)戦略など、その他のオルタナティブ投資も注目度が高まるだろう。

通貨

米ドルは、足元の水準が割高で、かつ米国と他の先進国との金利差が縮小していることから、長期的には下落傾向をたどると予想する。この先数年の見通しについては、米国の巨額の債務水準と財政赤字に加え、今後信用格付が引き下げられる可能性を考慮すると、準備通貨としての米ドルの地位が揺らぐ可能性がある。

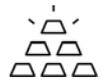
ユーロも新たな不確実性に直面している。新型コロナのパンデミックがもたらした経済的コストを各国でどのように負担すべきかが不明確なため、単一通貨ユーロそのものに対する懸念が再燃する可能性がある。さらに、ユーロ圏の中央銀行と各国財務当局は、米国や英国ほど容易に政策協調を進めることができない。また、ユーロ圏の経済成長は輸出に大きく依存しており、その輸出が伸びるには世界経済の力強い成長が必要不可欠である。しかし、上振れリスクも存在する。2012年のユーロ危機時のように、今回の危機の結果、ユーロ圏の構造的統合が深化する可能性がある。

一般的には、投資家には保有資産の通貨と負債ならびに将来の支出の通貨を一致させることを勧める。そうすることで、一部例外を除き、リターンを犠牲にすることなくリスクを減らすことができる。

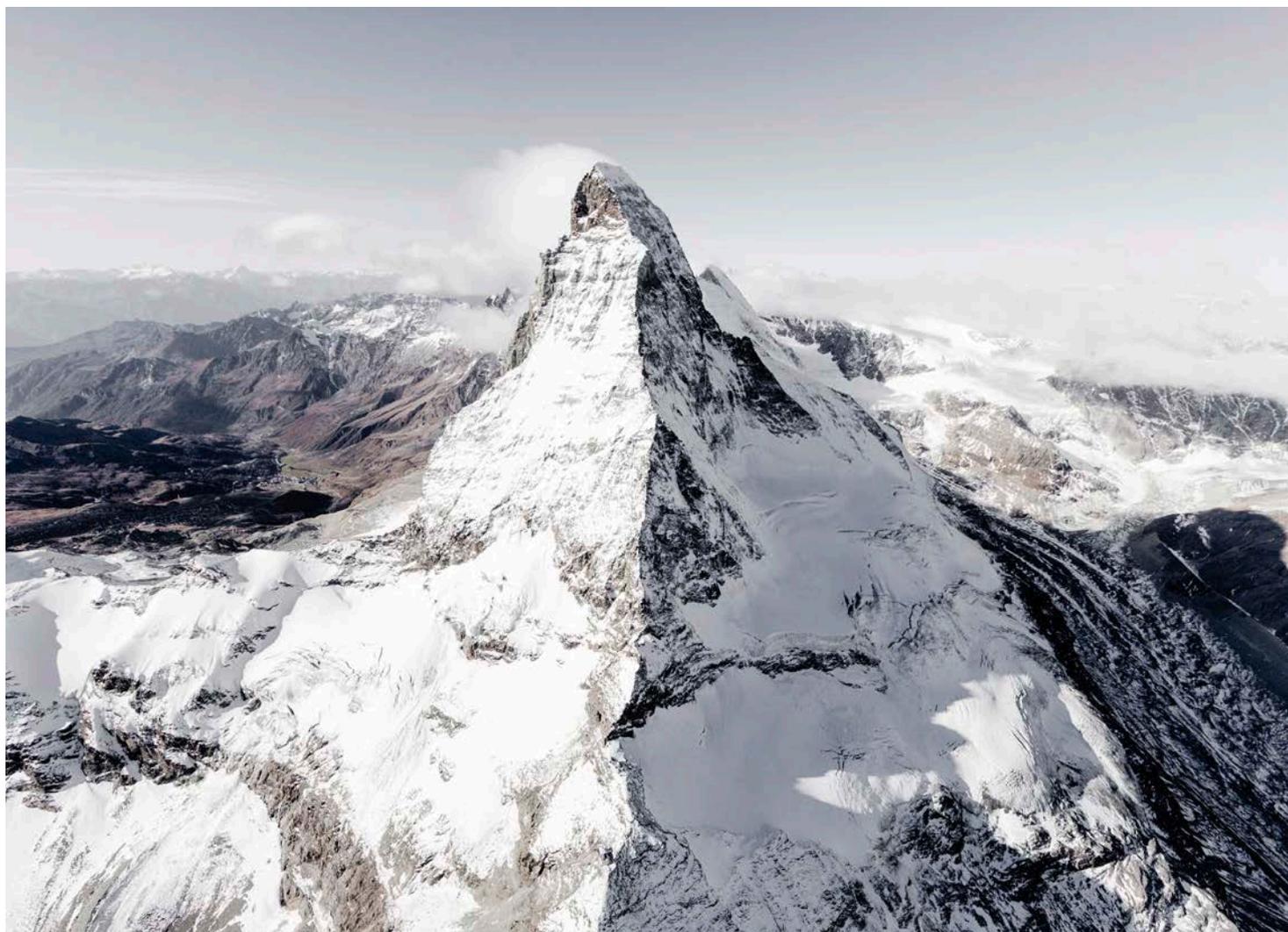
コモディティ

金は今後長期にわたって重要性が増すだろう。金と米ドルとの逆相関の強まり、公的債務水準の上昇、金融抑圧政策、地政学リスクなどがその要因となる。歴史的な低金利を背景に、高格付債に代わる分散投資手段が必要になっていることも金投資への追い風となる。今後2～3年の金投資に対するリスクを挙げるとすれば、現在の金融緩和策が突如縮小方向に切り替わることである。

原油価格は、需給をめぐる不透明感から、今後大きく変動することが予想される。需要側では、移動制限が解除されれば個人消費の追い風になるだろうが、どの程度早く以前の水準に戻るか不透明である。供給側では、原油価格の低迷と資本支出の急速な削減で、今後数年の石油輸出国機構(OPEC)非加盟国の増産ペースは落ちるだろう。全体として、原油価格は長期的には1バレル=60米ドルに向けて収れんとすると予想する。



金は今後長期にわたって重要性が増すだろう。



注目の長期投資

新型コロナの感染拡大に伴う社会および経済構造の変化は、投資家に試練をもたらしているが、同時にテーマ投資と銘柄選別の好機にもなるだろう。投資テーマとしてはヘルステック（遺伝子治療を含む）、デジタル・トランスフォーメーション（フィンテック、eコマース含む）、オートメーションとロボット等が有望とみており、これらの分野に関連した企業は今後長期的に需要増加の恩恵を受けると期待される。

ヘルステック

新型コロナのパンデミックは世界の医療体制の課題を浮き彫りにした。今般のコロナ危機を契機に、今後、診断・治療の支援や医療費削減、医療へのアクセス拡大等の課題への打開策として、ハイテク技術の活用が一層進むものと見込まれる。

ヘルステック: 新型コロナの感染が拡大するなか、慢性疾患等を有する定期受診患者は、来院不要の遠隔医療により、ウイルス感染の危険にさらされず、また医療現場にさらなる負担をかけずに、診療を受けることができた。ある大手オンライン診療プラットフォームの月間アクティブユーザー数は、感染拡大以降1,000%増加したという。オンライン診療サービスを提供する米テラドックでは、3月第2週目の米国における1日の受診患者数が過去最高の50%増に急増した。

さらに、遠隔医療が導入されれば、治療場所をコストの高い病院から移すことで医療費を抑制し、医療サービスが行き届かない地域にも医療を届けられると期待されている。遠隔医療サービスはまだ黎明期にあるが、新型コロナの収束後も普及が広がるとみている。

だが遠隔医療は「ヘルステック」という長期トレンドの一角を占めるにすぎない。ヘルスケア業界は世界全体で生成されるデータの5%を占めるにもかかわらず、世界的にデジタル化が遅れている分野の1つである。今後10年にわたり、ロボット支援手術や人工知能(AI)を活用した画像診断などのデータを活用した医療ITは、ヘルスケアの成果向上や効率化、アクセス拡大に貢献するものと予想される。ヘルステックに投資するにあたっては、長期にわたりリスクとリターンのバランスを取れるよう、遠隔医療や集団医学(ポピュレーション・ヘルス)等の医療ITや革新的なテクノロジーの分野に幅広く分散投資することを勧める。

遺伝子治療: 遺伝子治療は新型コロナのようなウイルス性疾患の治療には有効性が低いかもしれないが、治療の質を大きく改善する可能性があり、コロナ収束後に注目が高まると期待される。従来の医薬品と異なり遺伝子治療は、異常な遺伝子情報を修復・除去することで、疾患の原因を取り除いて病気を治療することを目指す。遺伝子治療は、現在の医療では病気の進行を遅らせたり、症状を緩和する以外対処方法がないような疾患の治療方法を根本から変え、医療の在り方にパラダイムシフトをもたらすとされている。

米国ですでに発売されている4つの遺伝子治療薬の年間売上高は、合計で10億米ドルを超える。承認済薬と現時点で後期臨床試験段階にある開発薬を合わせると、当初の市場規模は200億米ドルを超えると予想される。これは、世界のバイオ医薬品売上高の約2%を占める計算になる。

我々の予想通りに臨床試験と商業化が進めば、この投資テーマからかなりの投資収益が見込まれると考える。新薬開発の場合、必ずしもすべての開発プロジェクトが成功するわけではなく、企業による個別リスクが高い。よって、「遺伝子治療」テーマに投資する場合、臨床試験の失敗に伴うリスクに対処するために、投資先を広く分散することを勧める。

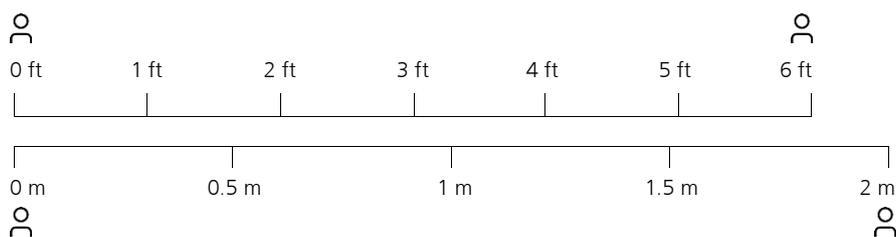
デジタル・トランスフォーメーション



フィンテックは今後数年で2桁成長を遂げると予想する。

フィンテック: 新型コロナの感染拡大を契機にフィンテックを用いたデジタル・ソリューションへのシフトが加速すると予想する。ロックダウン(都市封鎖)による外出規制で、eコマースやビデオストリーミング、フードデリバリー、オンライン教育などのデジタルサービスの利用が増えたが、通常これらのサービスではモバイルアプリやオンラインによるキャッシュレス決済が使われる。コロナ危機で、これまでフィンテックの普及率が低かった欧州やその他の先進国でもフィンテック・アプリのダウンロードが急増していることが確認されている。世界保健機関(WHO)がキャッシュレス取引の利用を推奨するなど、規制当局もフィンテックの採用を後押ししている。これらを背景に、フィンテック市場は今後数年で2桁成長を遂げ、伝統的な金融サービスの少なくとも3倍のペースで伸びると予想する。

eコマース: フィンテックと同様、コロナ危機でeコマースの普及率も上昇するとみている。コロナ感染拡大抑止策として実施されたロックダウンで、実店舗販売はたしかに打撃を受けたが、一方でオンライン販売は大幅に伸びている。eコマースの売上比率が大きい小売業もその恩恵を受けている。米スポーツ用品大手は、中国のオンライン売り上げがロックダウン中に3桁の急増を記録し、実店舗再開後もその勢いが衰えていないことを明らかにした。こうした短期的な追い風以外に、人口増加や都市化、新興国市場での中産階級の台頭といった構造的な原動力も、eコマースを引き続き下支えする。今後10年間にeコマースは年率15%で成長すると予想される。



食料革命: 新型コロナの急速な感染拡大と、それが消費者や経済に与える大打撃から、食料サプライチェーンの安全性と透明性の向上を求める声が高まっている。

こうした動きが食料サプライチェーン全体にも変化を促すとみられる。成長が見込まれる分野の1つが植物由来の代替肉などの「フードテック」である。また多くの都市がソーシャル・ディスタンス(対人距離の確保)措置により外食産業にデリバリーのための営業を求めているが、消費者の行動変化と加速する都市化の影響により、新型コロナ収束後もこの流れは継続するとみられる。フードデリバリー分野は年間約16%で成長し、2030年までに市場規模は3,650億米ドルに拡大すると予想される。

こうしたトレンドやその関連分野からの機会を捉えるために、消費財、テクノロジー、資本財セクターから広く食料関連銘柄を集めたバスケット投資を推奨する。

オートメーションとロボット

米中貿易摩擦後に襲った新型コロナの感染拡大は、世界のサプライチェーンの脆弱性を明るみにした。今回の危機を受けて、企業や政府の間では、サプライチェーンの分散化や自国付近への拠点移転の動きが広がると予想する。

複数の分野がこうした流れから恩恵を受けると考える。その1つが倉庫オートメーションである。倉庫オートメーションは、オンライン・ショッピングの増加により構造的な伸びが期待できる。もう1つはファクトリー・オートメーションである。オートメーションが進んだ工場を有する企業は、今回のコロナ危機でも生産を維持し、明確な競争優位性を示すことができた。オートメーション・ソフトウェアなどのデジタル・ツールも今後重要な役割を果たすだろう。我々は、インダストリアル IoT(産業分野におけるモノのインターネットを指し、産業機械や装置、システムがインターネットを通じてつながる技術)がビジネスの重要な原動力となり、製造業のデジタル化を加速するものとみている。インダストリアル IoTを活用することで、企業はロボットや倉庫設備が創出するデータを活用して効率性を高め、サービス・エンジニアへの依存を減らし、強固なサプライチェーンを構築できるようになるだろう。



倉庫オートメーションは、オンライン・ショッピングの増加を受けて構造的な伸びが期待できるだろう。



よく聞かれる質問(FAQ)

ハイパーインフレや債務デフレの可能性はあるのか？



今回のコロナ危機では、需要減により短期的に消費者物価が下がるとみられる。

今回のコロナ危機は需要ショックであり、その結果、短期的に消費者物価が下がるとみられる。すべての経済ショックと同様、需要ショックの影響は一様には広がらず、製品やサービスの価格が下落するものもあれば、一方で上昇するものもあるだろう。とはいえ全体として見れば、需要減と失業率の上昇により、インフレは抑制されるとみられる。

だが、コロナ感染拡大が収束し、先送りされた消費がある程度戻れば、需要ショックによる影響は次第に後退し、インフレ率が再び中央銀行による通常の重要政策となる。我々の基本シナリオでは、中央銀行は短期的には目標値2%を上回るインフレ率を許容すると考える。インフレ率が一時的に低下したことによるベース効果と変動率(ボラティリティ)の上昇を勘案し、2~5%のインフレ率は、長期化しない限り受け入れ可能だとみる。しかし、長期的な期待インフレ率については、中銀は安定化を目指すだろう。インフレ率4%が2年、あるいは3%の期間が3年程度であれば、長期的なインフレ見通しに対する不確実性が大幅に高まることはない。しかし、インフレ見通しに対する不透明感の高まりによる潜在的なコスト(経済的面と政府の資金調達面)を踏まえると、長期的にインフレ率が目標値から大きく乖離するような事態を中銀が許容することはないだろう。

1970年代のようにインフレ率が著しく上昇するハイパーインフレのリスクはないのかとの質問も寄せられたが、我々はその可能性は低いと考える。たしかに各国中銀は量的緩和策に踏み切っているが、この政策は巻き戻しが可能である。2018年にFRBが量的引き締めに踏み切ったように、インフレ懸念が高まれば中銀は資産を売却することができる。量的緩和策は、「ヘリコプターマネー」(政府や中央銀行が協力して、大量の貨幣を市中に供給する政策)や「マネタイゼーション」(中銀が通貨を発行し国債を引き受ける政策)といった巻き戻しができない政策とは異なる。マネタイゼーションは、中央銀行が通貨供給のコントロールを失うことから、インフレを引き起こすリスクがある。インフレをもたらすのは通貨発行自体がではなく、過度な通貨発行である。中央銀行による足元の流動性供給は、現金需要の増加に対応する措置であり、現金に対する需給が均衡している限りインフレは起こらない。インフレ率が大幅に上昇するというシナリオが考えられるのは、新型コロナ収束後も数年にわたり財政赤字が高止まりし続けるか、中央銀行の独立性が損なわれる場合である。このようなシナリオでは、債券よりも不動産のような実物資産や物価連動債の方が有効だろう。だが、我々の基本シナリオではこのような状況を想定していない。

また、日本が1990年代以降に経験したような物価下落と債務増加という「債務デフレ」に陥る可能性はないのかという質問もあった。需要ショックから当初はおそらくデフレに陥るとみられるが、デフレが長期間に及ぶとは考えにくい。今回の経済ショックに対して政策当局は、迅速かつ大胆な金融・財政両政策に踏み切っており、こうした政策で不十分ならば追加策を講じる方針も示している。長引く景気後退で債務水準が大幅に上昇し、労働市場でヒステリシス(失業中に労働者のスキルが劣化して雇用情勢が好転しても生産性が改善しない履歴効果)が起こるか、あるいは金融及び財政当局が景気刺激策を講じる意欲を失いその手段が尽きる場合には、デフレが長期化する事態が考えられる。その場合は、実物資産よりも債券の方が有効だろう。だが、このような状況も我々の基本シナリオではない。

ユーロ危機は再び訪れるのか？

ユーロ圏の債務残高は新型コロナの収束後、2010-2012年のユーロ危機時の水準を大きく上回る可能性がある。

だが今回は、欧州中央銀行(ECB)の金融政策、欧州安定メカニズム(ESM)や国債買い入れプログラム(OMT)といった支援制度により、債務の持続可能性に関する懸念は和らぐものとみている。前回のユーロ危機時には、資金調達環境の悪化、ユーロ圏の分裂リスク、救済策の一環としての債務再編の可能性が主な懸念材料だった。だが今は、ECBがさまざまな資産買い入れプログラムを導入しており、金融市場にもこうしたECBの公約を疑問視する様子はほとんど見られず、当面資金繰りは問題ないだろう。一部の銘柄には格下げが予想されるが、現時点で欧州国債が相次いで格下げされることは想定していない。世界金融危機後に金融機関への規制が強化されたため、金融機関の自己資本、流動性、資産の質についても安心できる水準にある。

しかし、我々が最も懸念しているのは、今回の新型コロナの感染拡大が、国家に対する欧州連合(EU)としてのアイデンティティや政治的統一の議論にどのような影響を与えるのかということだ。過去の危機でユーロ圏諸国は結束を強め、EUの安定性を持続的に高めてきた。よって、次の段階は、EU域内の財政政策を完全に統合することだろう。だが、今回のコロナ対策では各国政府がそれぞれ独自にコロナ封じ込め策を展開し、国境を封鎖し、場合によっては医療機器や医療資源の奪い合いを繰り広げる中で、EUの機能不全が意識された。よって、各国の有権者がEU加盟の意義に一段と懐疑的になる可能性がある。コロナ危機に直面した政治的右派と左派の双方が国益重視を主張し、選挙や幅広い政治演説を通じて支持を集め、EU擁護派が主流から転落する可能性がある。

楽観シナリオでは、こうした EU の後退はユーロ圏の統合を遅らせるにすぎないと考える。一方、悲観シナリオでは、民族主義が高まり英国以外の加盟国でも「EU 離脱」の機運が高まり、それをきっかけに欧州資産全体のボラティリティが上昇するとみる。ただし、EU 離脱の実現には数年かかる可能性があること、また、通貨統合からの離脱に伴う経済コストが大きいことから、離脱するならばユーロを導入していない EU 加盟国が先になる公算が大きいと考えている。

コロナ危機と原油価格の下落は、再生可能エネルギー投資に影響するか？



我々は、**原油価格の下落**が世界の再生可能エネルギーの普及・拡大に長期的に大きく影響を及ぼすとは予想していない。

我々は、現時点では、原油価格の下落や新型コロナウイルスの感染拡大が、再生可能エネルギーの投資ペースに長期的に大きく影響するとは予想していない。とは言え、コロナ危機で短期的に開発ペースが後退するリスクはある。ロックダウンでプロジェクト建設の実現可能性やスケジュールに影響が出ている。加えて、新型コロナウイルスの影響で深刻な打撃を受けている個人や企業の喫緊のニーズに対応することが、各国政府の景気刺激策や資金供給の最優先事項であることは明らかだ。雇用や長期的なサステナビリティに与え得る影響を考えると、政府にとって再生可能エネルギーへの刺激策は魅力的だが、当面の政策や支援はコロナ対策に重点が置かれるだろう。だがこうした逆風は、新型コロナウイルスのパンデミックとその政策対応期間にとどまると予想する。

長期的には、原油価格の下落が世界的な再生可能エネルギーの伸びに大きく影響するとは予想していない。特に、原油を用いた発電が限定的な先進国では影響は小さいと考える。たとえば、皮肉にも、風力発電で使うタービン翼の部品製造には化石燃料製品が使われているため、原油価格の低下でこうした再生可能(風力)発電所の新設費用がさらに低下する可能性がある。このような直接的な影響以外にも、重要な要因がある。再生エネルギーの発電コストは、風力と太陽光のいずれも低下傾向にあり、最もコストが低い化石燃料発電(現時点で天然ガス)とおおむね肩を並べる水準であることだ。炭素排出量のような外部性を総発電コストに算入している国であれば、再生可能エネルギーを使うメリットはさらに大きくなる。前回原油価格が大幅に下落した 2015-2016 年に、再生可能エネルギーの発電量が一貫して増加した事実は、その証左となるだろう。

Appendix

非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報提供を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

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)が作成したり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ものです。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。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。

UBS 各社(またはその従業員)は随時、本レポート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、本レポート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。一部の投資は、その証券の流動性が低いため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、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。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。

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。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。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、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)(最大2.34%(税込・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)の運用報酬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1%または1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2%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。

© UBS 2020 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