

# ワクチンと景気刺激策で株価反発

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

1日の米国株式市場は上昇した。バイデン大統領が提案する1.9兆米ドル規模の追加景気刺激策が成立に向けて前進したことや、米製薬大手が開発した1回接種型の新型コロナワクチンが米国内で承認されたことが好感された。強い米国の製造業景気指数と、先週急騰した米10年国債利回りが低下したことも支援材料となった。こうした株価の反発から、先週の下落はボラティリティ(市場の変動)の急上昇によるものであり、市場見直しにおけるファンダメンタルズの変化ではないとの我々の見方が裏付けられた。我々は引き続き、景気感応度の高い市場とセクターを中心に一段の株価上昇余地があると予想しており、投資家にはボラティリティの急上昇局面を活かして、キャッシュを投資に回し、ポジションを構築することを勧める。

### 何が起きたか

1日の米国株式市場は上昇した。債券利回りが低下し、新たな新型コロナワクチンの承認と追加景気刺激策の下院可決が株価の押し上げ要因となった。S&P500種株価指数は、エネルギー・セクターを筆頭に主要業種が軒並み上昇し、2.4%高で取引を終えた。金融や資本財などのその他景気敏感セクターも同指数をアウトパフォームした。ハイテク・セクターの株価も反発し、ナスダック総合指数は3%上昇した。米10年国債利回りは26日に低下した後、1日には2ベーシスポイント(bp)上昇して1.42%となった。25日には一時1.61%をつけていた。

今回の株式市場の上昇は、様々な要素が複合的に作用した。

**追加景気刺激策、成立へ前進。**先週末、バイデン大統領の提案する1.9兆米ドル規模の追加景気刺激策が下院で可決された。民主党が最低賃金の引き上げを盛り込む計画を断念したとのニュースを受けて、同法案が上院で可決される確率が高まった模様だ。法案に最低賃金引き上げが盛り込まれていれば、財政調整措置を活用して上院民主党が単純過半数で経済対策を可決することはできなかっただろう。

**新型コロナ対策の進展。**米当局は、週末に同国で3種類目となる新型コロナワクチンを承認した。先行するワクチンは2回接種しなければならず、冷凍輸送が必要なのに対し、今回のワクチンは1回接種型で通常の冷蔵保管が可能である。ワクチン開発企業が3月の供給目標を引き上げたことで、今後数週間で米国でのワクチン接種ペースは大幅に速まる見通しだ。また米国の新型コロナ感染者の入院者数は減少傾向にあり、現在は1月6日に記録したピークを62%下回っている。フランスとドイツでもワクチン接種のペースは徐々にではあるが確実に速まっており、このまま進めば、我々の予想通り、高リスクグループへのワクチン接種は6月までに完了する見通しである。

**強い経済指標。**米供給管理協会(ISM)が発表した2月の製造業景況指数は予想を上回る60.8と、2018年2月以来の高水準となった。1月は58.7だった。新規受注、生産、雇用、輸出受注の項目すべてで改善が見られた。仕入価格は1月の82.1から86に上昇し、2008年7月以来の高水準に達しており、サプライチェーンの価格上昇圧力の兆候は依然として明らかだ。

**利回り低下。**先週は米国債利回りが急上昇したことを受け、株式市場全体が下落し、ハイテクのグロース株から景気敏感株へのローテーションが生じた。米10年国債利回りは2月25日に13bp上昇した後、26日に10bp低下し、3月1日に2bpと小幅に上昇した。またオーストラリア準備銀行(RBA)が債券購入規模を拡大して利回り上昇に対処し、その結果利回りが22bp低下したことも投資家に好感された模様だ。

### 今後の見通し

前回のCIO Alert(2月25日付)で、先週の株価急落はボラティリティの急上昇によるものであり、市場見直しにおけるファンダメンタルズの変化によるものではないと指摘した。1日の株式市場の反発は、我々の見解を裏付けている。先日発行したマンスリーレター3月号「スパイク列」の中で、新型コロナの感染状況、景気刺激策、インフレ率などの主要な要因が大きく変化すると、相場的大幅な変動につながるかと述べた。1日の株式市場の上昇からは、こうした様々な要因が複合的にプラスに影響すれば、市場は急反発しうることが示された。

投資家の間に不安を広める要因となったのは、先週の米国国債利回りの上昇のペースであり、利回りの水準ではないとの見方を我々は維持している。株式市場の上昇は景気回復を見込む「リフレトレード」の増加を反映したものであり、債券利回りの上昇により株式の上昇相場が腰折れすることはないと考える。米国国債の実質利回りは、1日は-0.74%と横ばいにとどまったが、上昇基調にある。利回り上昇の理由は、量的緩和縮小の懸念(2013年のテーパー・タントラムが好例)ではなく、景気刺激策による景気浮揚見通しが強まったためである。米連邦準備理事会(FRB)は、パウエル議長が先週の議会証言でも再確認した通り、当面利上げに転じることはないとの方針を表明している。2015年以降、株式リスクプレミアムは285~470bpの範囲で推移してきたが、足下でも315bpと依然その範囲内にあり、利回りが上昇している中においても株式は引き続き債券に対して魅力が高いとの見方をしている。

#### **投資家の取れる行動とは**

我々は引き続き、株式市場は景気敏感度の高い市場やセクターを中心に一段の上昇余地があるとみている。投資家にはボラティリティの急上昇を活かしてポジション構築を行うことを勧める。

**キャッシュを投資に回す:** 今回の株式市場の急反発からもわかるように、投資タイミングを計ることは難しい。キャッシュを保有して様子見を続けていると、相場の上昇に取り残されるリスクが生じるため、投資家には余剰キャッシュを投資に回すことを勧める。長期利回りは上昇しているものの、インフレを考慮した実質金利はマイナスであることから、キャッシュを保持していると購買力は実質的に低下することになり、また機会費用も発生する。

**ボラティリティを活かす:** 先週のような市場の一時的な下落局面、およびそれに伴うボラティリティの急上昇は、キャッシュ保有比率の高い投資家にとって、ドルコスト平均法などを活用してキャッシュを投資に回す機会となる。

**景気敏感株に投資する:** 1日の市場では明確な傾向は見られなかったものの、テクノロジーなどのグロース銘柄から景気敏感銘柄へのローテーションは今後も続くものと我々は見ている。よって、キャッシュの投資先を検討するにあたっては、経済成長の加速や利回り曲線のスティープ化による恩恵が期待できる銘柄を勧める。具体的には、金融、資本財、エネルギー関連銘柄などが挙げられる。また、グローバル小型株、中国など新興国株式も引き続き推奨する。

## 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)が作成したりサッ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、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)(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)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場合があります。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。

© 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