

UBS House View

Monthly Letter

2021年2月11日

Chief Investment Office GWM
Investment Research

正常化

ワクチン接種プログラムが始まり、入院患者数の急増は峠を越した模様である。経済の正常化は意外に早く実現するかもしれない。

景気刺激策

景気循環をさらに増幅する財政刺激策が実施されれば、復調し始めた需要に弾みがつくだろう。その結果、経済成長率と企業利益の見通しが上振れする可能性がある。

インフレ率

インフレーションの兆しが再び現れ始めた。だがインフレ率の急騰は一時的と見込まれ、各国中央銀行は冷静に対応するだろう。よって投資家も冷静であることが必要だ。

資産配分

我々は市場の先行きを引き続き強気に見ている。相場が大きく変動する局面では、投資家にとってエクスポージャーを追加するタイミングになる。地域別では、新興国市場を推奨する。



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

スパイク列

神経科学では、脳は神経細胞の活動における一連の「スパイク*」を通じて外部世界を知覚・認知する。これは「スパイク列」として知られている。今後数カ月、投資家はこのような「スパイク列」から目を離せないだろう。ここで重要になるのは、大局的に物事を捉えることに集中し、「脱線」しないことだ。

- **スパイク1: 入院患者数:** この1年間、政策担当者と金融市場はいずれも新型コロナウイルスの感染者数と入院率の急騰に何度も直面してきた。だが現在はワクチン接種プログラムが始まり、入院患者数の急増は過去のものになるかもしれない。経済の正常化は意外に早く実現する可能性がある。
- **スパイク2: 景気刺激策:** ロックダウン(都市封鎖)が解除されて消費者と企業の需要が盛り返していることに加え、もう一段の景気刺激策が実施されそうだ。現在、米国では記録的な規模の追加景気対策案の採択が近づいているからだ。景気循環を増幅するような刺激策が実施されると、経済成長率と企業利益の見通しが上振れする可能性がある。
- **スパイク3: インフレ率:** 供給が抑制されている中で累積需要が顕在化するため、少なくとも目先ではインフレ率が急騰するかもしれない。輸送費、食品価格、半導体価格の推移を見ると、こうした事態がすでに起きていることがわかる。インフレ率の急騰は短期間で収まりそうなので、投資家も政策決定者も冷静さを保つことが重要である。
- **スパイク4: ボラティリティ:** 上記の指標における変化は、ボラティリティ(相場の変動率)の断続的な急騰を引き起こす。大量に空売りされていた銘柄の先月の動きは、ボラティリティが突如跳ね上がる1つの事例を示したにすぎない。我々は、ボラティリティ上昇のタイミングを、リターンを獲得し、銘柄間格差から恩恵を受け、長期的なポジションを組む機会と捉えている。

*スパイク(活動電位): 神経細胞はスパイクと呼ばれるパルスを生成する。

本稿はUBS AGが作成した“UBS Monthly Letter: Spike train”(2021年2月11日付)を翻訳・編集した日本語版として2021年2月18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。

全体として、戦術的投資期間では市場に対する強気の見方を維持する。「スパイク列」でボラティリティは拡大するかもしれないが、我々はそれで上昇相場が崩れるとは考えていない。だが、市場の主要要素をめぐる不確定要因に直面して、投資戦略を諦めるか、その実行を先延ばししたくなる投資家もいるかもしれない。投資家が自らの資産を守り育てるには、余剰資金の運用計画を持ち、それを守り続けることが肝要だ。とりわけ、現在のような低金利、インフレ率上昇、莫大な景気刺激策が続く環境においてはなおさらだ。

どこに資金を配分すべきだろうか。我々は、世界的な経済活動の回復の恩恵を受けやすい市場として新興国を、さらに大型株よりも小型株を有望と考えている。さらに、ボラティリティの上昇局面での投資機会を物色すべく監視を続けている。とりわけ市場のゆがみが表れている米国市場が狙い目だ。クレジット・スプレッド(米国債利回りとの利回り格差)が縮小しているため、クレジット全体よりも株式のリスク調整後リターンの方が投資妙味はあると判断し、米ドル建て新興国国債の推奨を中立に引き下げる。ただし、低金利が継続し利回り物色の気運が強いことから、リスクの相対的に高いクレジットにさらなるリターンの余地があるとの見方を維持する。

入院患者数の急増は峠を越えた模様

パンデミックの最悪期が過ぎたことを窺わせる兆候が見え始めた。

パンデミックの最悪期が過ぎたことを窺わせる兆候が見え始めた。2月8日までの4週間で、世界の新規感染者(7日間移動平均)が510万人から300万人へと40%以上減少した。中国、米国、ドイツ、英国を含む多くの国で、1日当たりの新規感染者数が12月初旬の水準を下回っている。とりわけ見逃せないのが、入院患者数も減少している事実で、米国と英国では、1月のピーク時からそれぞれおよそ40%、30%減少している。

ワクチン接種も始まったため、入院患者数の減少がこのまま続くとの期待が高まっている。2月8日時点で、米国人の10%、英国人の19%へのワクチン接種が終了している。欧州では、供給遅延でワクチン接種のペースが落ちているものの、入院患者数はドイツ、イタリア、ベルギー、オランダで低下傾向にある。

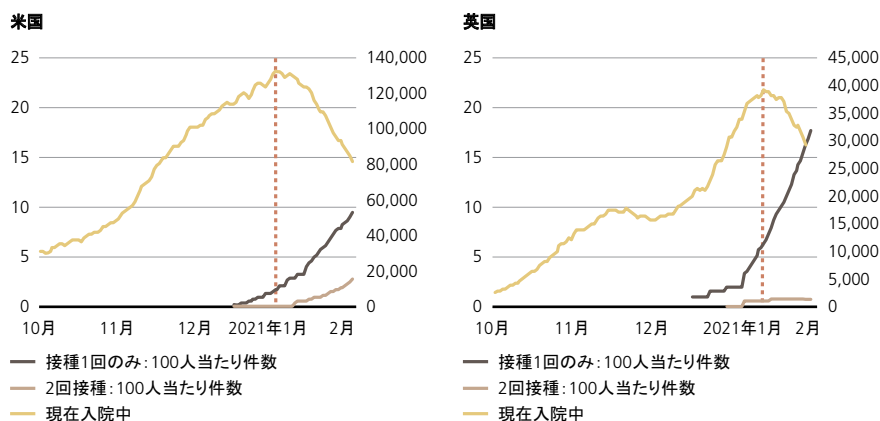
バイデン大統領は、今夏が終わるまでは集団免疫に到達しない可能性があるとの見方を示しているが、我々は、現在の入院率は十分に低いため、米国では4月、欧州では6月に持続的な経済の再開と回復が可能になるとみている。

ウイルスの変異種は1つのリスクだ。「英国株(UKstrain)」と呼ばれる新型コロナウイルスの変異株は、従来のウイルスよりも感染率が35~50%高いことが判明しており、現在米国では全体の感染者数に占める割合が1桁台(%)前半とはいえ、急速に広がりつつある。南アフリカとブラジルで最初に見つかった変異株もリスクだ。ワクチン接種や感染経験によるウイルスに対する防衛力は、これらの変異種に対しては劣ってしまうようだ。両変異株への感染はすでに米国で確認されている。

図表1

ワクチン接種数の増加とともに入院患者数が減少へ

新型コロナウイルスによる入院患者数(右軸)に対するワクチン接種数(左軸)



出所: ourworldindata.org, COVID Tracking Project, Macrobond, UBS(2021年2月8日現在)

我々は、今後感染が再拡大したとしても、入院患者数が1月のピーク時を超える可能性は低く、活動制限措置の緩和に道が開けるとみている。

だが、新たな変異種で感染率が再び上昇したとしても、変異種の毒性がかなり高まるとはみられておらず、さらに、現在のワクチンの効能も(変異種に対して低いかもしれないが)病状が深刻化する割合を減らすことには寄与すると考えられる。したがって、今後感染が再拡大したとしても、入院患者数が1月のピーク時を超える可能性は低く、今後数カ月のうちには、各国政府は十分な自信を持って活動制限を解除できるだろう。

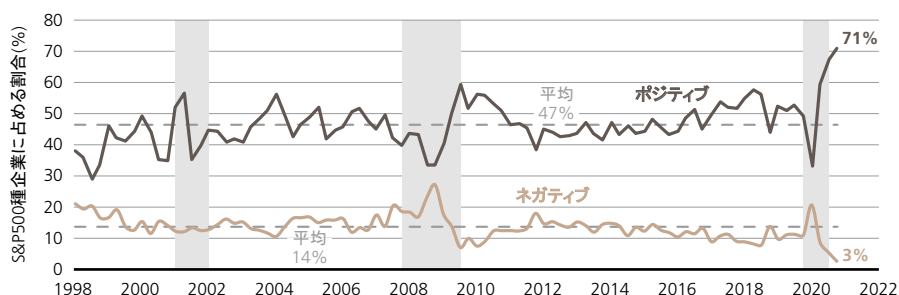
入院患者の減少傾向が経済再開につながれば、景気の回復が広がり、企業の利益見通しは改善を続けるだろう。S&P500種企業の2020年10-12月期(第4四半期)利益は事前予想を19%上回り、2021年第1四半期の各社の業績予想も年初から3.8%上方修正されるなど楽観的な見方が広がっている。全体として、米国の企業利益は2021年が26%増益、2022年は11%増益が予想される。これは対2019年比ではそれぞれ6%、18%増の計算となる。グローバルで見ると、企業利益は2021年が29%、2022年が11%の増益が予想される。

以上を背景に、我々はS&P500種株価指数の年末の目標数値を従来の4,000ポイントから4,100ポイントに引き上げた(図表2参照)。

図表2

業績サプライズ

1998年以来的業績サプライズ(利益がコンセンサス予想から±1標準偏差を超えた件数の割合)(%)



出所: ゴールドマン・サックス(2021年2月8日)

現時点では、米国の財政刺激策は1兆5,000億米ドルになりそうな情勢だが、バイデン大統領が求めている1兆9,000億米ドル満額で決着する可能性もある。

景気刺激策拡大の見込み

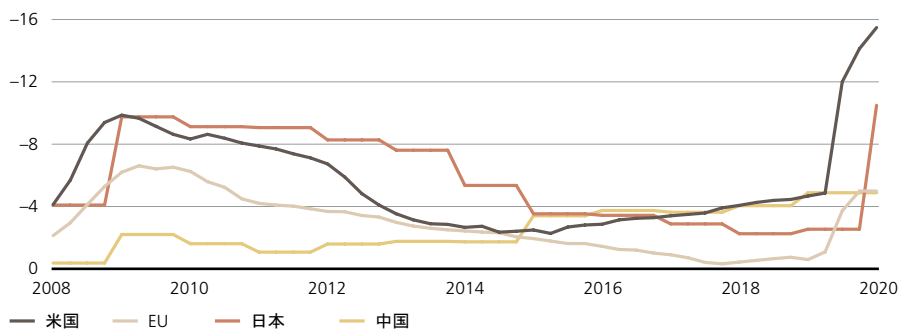
財政面と金融面からの景気刺激策の拡大が継続するため、楽観的な成長見通しはさらに強まりそうだ。この1年にわたって、米国、欧州、中国、英国、日本は合わせて世界の国内総生産(GDP)の約15%に相当する国債を増発してきた。現在、米国はさらに米GDPの最大9%相当の資金を追加する可能性が高い。バイデン大統領は1兆9,000億米ドル規模の新型コロナ経済対策を提案し、議会民主党は「財政調整措置」と呼ばれる手続きを開始し、共和党の賛成なしでも上院で過半数を獲得することで法案の可決を目指す。上院の穏健派の賛意を得るには若干の減額が必要とはいえ、最終的には1兆5,000億米ドル規模に落ち着くとみられるが、世論の強い支持があればバイデン大統領が求めていた1兆9,000億米ドルで決着する可能性もある。

今回の財政刺激策より前に1月には、米連邦準備理事会(FRB)、欧州中央銀行(ECB)、日本銀行、イングランド銀行がおよそ3,000億米ドルの流動性を供給している。今後数カ月でインフレ率が上昇しても各中央銀行の方針が変更されることはないだろう。さらに、家計部門は過剰貯蓄を使い始めるだろう。米国の2020年の平均貯蓄率は16%と、1960年以降の長期平均のおよそ2倍だった。貯蓄総額は2兆9,000億米ドルとなり、JPモルガンは、最近の投資家アップデートのなかで、家計の貯蓄額は前年比で37%伸びたと報告している。

図表3

財政赤字が急拡大

財政収支の対GDP比(%)(米国、ユーロ圏、日本、中国)(グラフは反転表示)

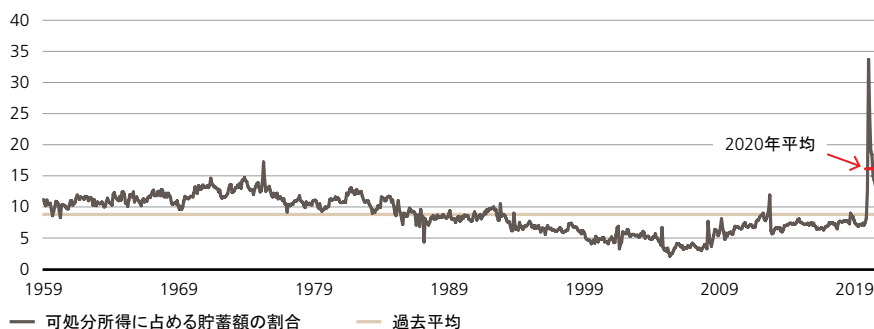


出所:ブルームバーグ、UBS(2021年2月8日現在)

図表4

米国の貯蓄率は2020年に倍以上に拡大

可処分所得に占める米国の貯蓄額の割合(%)



出所:ブルームバーグ、UBS(2021年2月8日現在)

財政と金融の景気刺激策に呼応して需要回復が進めば、景気敏感なセクターや市場には力強い追い風となるだろう。我々は、こうした環境下ではグローバル市場の小型株が大型株をアウトパフォームすると考え、昨年出遅れ株の中から有望銘柄の物色を続ける。新興国株式の上昇も期待できる。詳しくは、後述する「投資アイデアトップ3」を参照されたい。

インフレ率の短期的な急騰

経済の一部にインフレ率再上昇の兆候が見え始めた。

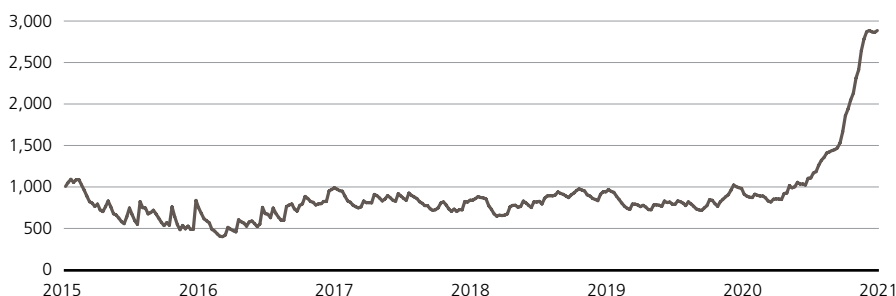
入院患者数が峠を越え、大規模な景気刺激策が視野に入りつつあるなか、経済の一部にインフレ率再上昇の兆候が見え始めた。ISM仕入価格サブ指数(製造業者が仕入れに支払った価格の指数)は、12月の77.6から1月には82.1に上昇した(昨年4月に35.3で底打ちしている)。国連食糧農業機関(FAO)の食料価格指数は、1月に前月比4.3%急騰した。けん引したのは11%値上がりしたトウモロコシ価格で、トウモロコシは2014年以来の高値水準をつけた。半導体チップも、新型コロナ関連で家電製品の需要が高まり世界的に不足していることから、2021年は10%値上がりするとUBSでは予測している。また、コンテナ貨物輸送費が最近高騰している。上海輸出コンテナ運賃指数が2000年半ばから3倍に高騰し、これがサプライチェーンを通じて物価上昇に波及しそうな気配だ。

我々は、インフレ率の急騰を一時的なものとみている。ここから物価上昇が予想されるとはいえ、その多くは今年の異常な需給不均衡を反映したもので、経済活動が今後正常化すれば反転するだろう。財政刺激策の規模が大きいため、インフレ率が上昇し続けるのではないかとの懸念も誇張されているようだ。昨年の刺激策は、経済を新型コロナ禍前の水準に戻そうという努力の一環として実施され、民間部門の経済活動の大幅な落ち込みを埋めた。さらに、トランプ政権による減税も経済成長の刺激になったが、コア(食品・エネルギーを除く)個人消費支出(PCE)上昇率は年率2%を上回らなかった。

図表5

コンテナ輸送の費用は2020年半ば以来3倍に

上海輸出コンテナ運賃指数



出所:ブルームバーグ、UBS(2021年2月8日現在)

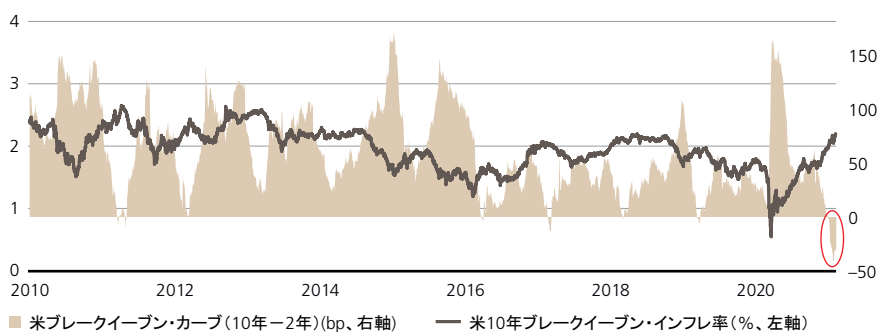
目先のインフレ率急騰は一時的なもの和我々は考えている。

目先のインフレ率急騰は一時的になりそうだとの見解は、米国のブレイクイーブン・インフレ率のカーブに反映されている。これによると、市場は短期インフレ率が長期インフレ率よりも高くなると予想している。もちろん、インフレ率が急騰しても中央銀行が政策金利を低く抑える意向であることを市場は再確認したいはずだ。今月、米リッチモンド地区連銀のバーキン総裁は、企業が需要の増加に合わせて生産を拡大できない場合に限って短期的な物価上昇が本格的なインフレーションになると指摘した上で、その可能性は低いと述べた。これは、経済活動が正常化すれば、余剰生産力が十分に高くなりインフレは抑制されるという我々の見方に一致する。さらに、バーキン総裁は、この先インフレリスクだけでなくデフレリスクも存在すると指摘した。

図表6

米国のブレイクイーブン・インフレ率のカーブは右肩下がりへ
(短期期待インフレ率 > 長期期待インフレ率)

米10年ブレイクイーブン・インフレ率(%、左軸)；米ブレイクイーブン・カーブ(10年-2年)(bp、右軸)



金利がインフレ率を下回っているため、キャッシュの保有はポートフォリオのパフォーマンスに重石となっている。

以上を総合すると、金利がインフレ率を下回る期間は当面継続し、しかも短期的には金利はインフレ率を相当下回ると思われる。その結果、キャッシュと高格付債を保有し続ける場合、今後数カ月で物価上昇率が投資リターンを上回ることになるだろう。「利回り物色」の動きは、アジアのハイイールド債など高リスクのクレジット・セグメントを下支えすると予想する。詳しくは、後述する「投資アイデアトップ3」セクションを参照されたい。

不透明感を理由に投資計画を崩さない

不透明な投資環境を考えれば、投資家が「様子見」に徹し、先行きが見通せるようになるまで投資を控えようとするのは自然である。だが、この1年で明らかになったのは、市場が上向くタイミングを待っていると機会費用が相当かかる可能性がある、ということだった。政策金利がインフレ率を当面下回りそうなため、投資家は不透明感にもかかわらず、投資計画通りにキャッシュを継続して資産運用に回すことが有効な戦略である。

- **キャッシュを保有し過ぎると高くつく可能性:** 実質金利がマイナスの環境下で余剰資金を保有していると、インフレで購買力が削がれ資産の実質的価値が目減りする。現在の金利を前提とすると、500万米ドルのキャッシュのポートフォリオを保有する投資家で、毎年25万米ドルの支出があり、それが年率2%のインフレ率で上昇し続けた場合、わずか10年でポートフォリオの価値は55%低下する。
- **恐らく、考えている程キャッシュを必要としない:** 概ね投資専門家が保有するキャッシュ比率は多くの個人投資家よりも低い。世界で資産額の最も大きい7つの国民年金基金は、2019年に43兆米ドル近くの総資産を保有していたが、現在は資産のおよそ45%を株式で保有し、キャッシュの保有比率は平均4%にすぎない。一方、2020年第4四半期に向けたUBS Investor Watch調査では、UBSの顧客は資産の平均25%をキャッシュまたは現金等価物で保有していた。個人投資家の場合、一般には3~5年分の支出に見合う流動性を確保しておけば十分であり、しかもそのすべてをキャッシュで保有しておく必要はないと考える。
- **資産を3区分に分けてリターンを狙うという発想:** 投資家は流動性戦略を主に3区分で考えることができる。1つ目は、今後6~12カ月で必要な日々のキャッシュニーズ、2つ目は今後2年間のキャッシュニーズ、3つ目は2~5年間で起こりうる投資機会に充てる。1つ目と2つ目の区分は、大半を預金で保有するのが得策だ。だが、3つ目については、例えば十分に分散した債券ポートフォリオに投資するなど、高リターンを狙ってクレジット・リスクやカウンターパーティ(取引相手先)リスクを取ることが検討できる。

さらに、流動性戦略の一部に充当するために、証券を担保とする借入枠を確保しておくことを考えてもよい。そうすれば、キャッシュと高格付債の保有がリターンの足かせになるリスクを減らすことができる。当面のニーズに必要な流動性を確保しておけば、投資家は残りの資産をすべてリターンの獲得や成長機会に投じることができる。

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. 「ザ・ネクスト・ビッグ・シング」 – 次の主要テーマに投資する(5G、フィンテック、ヘルステック、グリーンテック)	1. キャッシュを投資に回す 2. 新興国市場に投資 3. 景気回復を見据えて景気敏感株に投資する 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 2. 下振れリスクに備える	
シナリオ	概要	先進国のGDPは2021年末までに新型コロナ危機前の水準を回復。 各国中央銀行は緩和姿勢を維持するが、2021年後半は、予想を上回るペースの景気回復で資産購入規模の縮小に転じる。 裁量的財政刺激策が引き続き経済を下支えする。 今後12カ月は、実質金利の低下と米ドルの軟化により、世界の経済成長が押し上げられる。 ワクチン接種が加速する。2021年第1四半期までにワクチンが広く行き渡り、経済活動規制が早期に緩和される。 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。	先進国のGDPは2022年に新型コロナ危機前の水準を回復。 各国中央銀行は緩和姿勢を維持する。 今後12カ月は実質金利が低位で推移する。 各国政府が景気回復に合わせて財政刺激策を適度かつ緩やかに後退させる。 新型コロナの感染が再拡大することはあっても、2021年半ばまでにワクチン接種が十分に進み、人々の不安は限定され、規制措置も段階的に緩和される。 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。	先進国のGDPが新型コロナ危機前の水準を回復するのは2023年以降にずれ込む。 財政刺激策が縮小され、景気後退の影響を補いきれない。 金融政策は引き続き緩慢的だが、インフレの加速を受け、金融引き締めタイミングが予想より早まる懸念が市場に広がる。 ワクチンの普及が遅れる、または変異株の増加によりワクチンの有効性がかなり低下する。 新型コロナに対する人々の不安が高まり、ビジネス活動への厳しい規制措置が2021年後半まで続く。 米・EU・中国など世界の貿易摩擦が再燃し、経済成長を下押しする。 資産価格バブルが膨張し、いずれ崩壊する。	
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	3,909	4,300	4,100	3,200
	ユーロ・ストックス50指数	3,657	4,200	3,800	3,000
	MSCI新興国指数	1,400	1,650	1,500	1,100
	SMI指数	10,793	12,500	11,500	9,500
	米国投資適格債スプレッド**	65	45bps / +0.5%	70bps / +0.5%	150bps / -1.5%
	米国ハイイールド債スプレッド**	354	270bps / +5.0%	300bps / +5.0%	550bps / -6.0%
	EMBIグローバル・スプレッド**	342	280bps / +4.0%	340bps / +3.0%	550bps / -9.0%
	ユーロ/米ドル	1.21	1.32	1.27	1.15
	金(Gold)	1,843	1,500-1,600米ドル/オンス	1,800米ドル/オンス	2,000-2,100米ドル/オンス

* 2021年2月9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2月現在)

投資アイデアトップ3

景気回復を見据えた景気敏感株への投資

ロックダウンの緩和、金融緩和策、追加財政刺激策などを下支えとして株式相場はさらに上昇すると考え、我々はS&P500種株価指数の年末の目標数値を従来の4,000ポイントから4,100ポイントに引き上げた。

我々は新興国市場を推奨し、大型株よりも小型株を有望と考える。

株式では、大型株よりも小型株を推奨する。小型株は景気敏感株の比率が高いため景気回復の影響を受けやすく、利益反発の可能性が高く、相対バリュエーションが低いからだ。株価純資産倍率(PBR)で見ると、グローバル株式の小型株は、これまで大型株よりも18%割安水準で取引されてきた。それが現在は30%割安となっている。大型株の方が自己資本利益率(ROE)は高く、ディフェンシブ銘柄も多いため、小型株に比べるとバリュエーションが高くなるのは合理的に理解できるとしても、このファンダメンタルズの差異だけで過去最大の水準にまで拡大したバリュエーション格差を正当化することはできないと考える。

新興国株式の上昇も期待できる。多くの新興国資産は景気変動の影響を受けやすいため、世界的な景気回復の恩恵を受けやすいだろう。2000年以降を振り返ると、米ISM指数が底に達すると、その後2年以内に新興国市場は常にMSCI ACワールド指数を25~30%上回ってきた。ISM指数の直近での底打ちから10カ月が経過したが、新興国市場はまだ8%しか上回っておらず、なお上昇余地がある。新興国市場は、引き続き世界的な流動性供給の恩恵も受けるだろう。国際金融協会(IIF)のデータによると、昨年3月末以降、新興国には3,600億米ドルを超える資金流入があった。

個別銘柄では、昨年出遅れたために上昇余地の大きい銘柄に注目している。「2021年注目の21銘柄」バスケットには、経済活動再開の恩恵を受ける銘柄群と成長分野での出遅れ銘柄がバランスよく含まれている。我々は、グローバル株式よりもバリュエーションの低い銘柄と高い利益成長率が見込まれる銘柄に注目している。このバスケット構成銘柄の2021年の利益成長率見通しは平均41%で、グローバル株式の29%を大幅に上回る。

利回りを追求する

全体として、現在の投資環境では、クレジットよりも株式の方がリスク調整後リターンは高いと判断する。クレジット・スプレッドは縮小しており、株式のボラティリティが上昇しているため、クレジットよりも優良銘柄株式でポジションを組む方が有利だと考える。

当面は低金利が続く中でインフレ率の上昇が見込まれるため、今後6カ月、リスクの高いクレジットはリターンが期待できる。だが、リスク・バランスは動いている。新興国国債市場におけるスプレッドの縮小余地が、信用度の低いセグメント(CCC格付け以下)に集中し個別リスクが高まってきたため、同資産クラスを「推奨」から「中立」に変更する。

米ハイイールド債の「中立」推奨は維持するが、米ハイイールド債の平均的な信用度は、新発債と信用格付が最近投機的水準に引き下げられた銘柄「フォーリン・エンジェル」によって改善した。一方、昨年は米ハイイールド債のうち財務の脆弱な多数の企業がすでに債務不履行(デフォルト)に陥ったが(1月末時点で57社。過去12カ月ベースでのデフォルト率は9.9%)、デフォルト数のピークは越えたと考えられる。米国の大規模な追加財政刺激策も信用度の向上に寄与するだろう。

2021年も米ドル安の投資環境が続く。

アジアのハイイールド債の推奨も継続する。同資産クラスは最低利回りが年率7.0%で、2021年末でのトータル・リターンを8~10%と予想する。

円から米ドル+ α への分散投資

2021年に入り米ドル安トレンドに歯止めがかかった。米国のワクチン接種プログラムの進展、新型コロナ対策で実施された活動制限の緩和、景況感の改善、欧州よりも大規模な追加財政刺激策の実施見通しといった要素がすべて米ドルを支えた。米10年国債利回りは年初来で20ベースポイント(bp)以上上昇した。

だが、中期的には米ドル安の予想を変更しない。米ドルは依然割高で、購買力平価、金利平価モデルのいずれで評価しても、ユーロ/米ドルの適正価値は1.30を示している。長期投資の機関投資家は依然として、米ドルを過剰に保有している。グローバル株式とグローバル債券の時価総額合計に占める米ドル建ての金融資産は、現在、過去20年で最高水準になっている。したがって、投資家による米ドル資産の分散化やヘッジの動きに伴い、米ドル資産は売却される可能性がある。ワクチン接種が始まると、欧州諸国では経済活動の制限措置が解除され、欧米間の現在の成長ギャップは縮小するだろう。世界経済の回復が本格化すると、ユーロのような景気感応度の高い通貨が恩恵を受けるとともに、円などの安全通貨への需要は低下するだろう。



Mark Haefele
Chief Investment Officer
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、景気回復の拡大と、それが特に新興国に及ぼす影響について議論が交わされた。

- 世界経済がまだ同時に回復しているわけではないため、今年の投資にあたって主な判断材料になるのは、各国の回復ペースの違いだとの見方が多かった。複数の参加者は、シンガポールやインドなど、活動制限措置が緩和され景気回復の態勢が整ったと思われる市場に注目した。一方、中国では、底堅い景気を背景に、債務縮小など新型コロナ危機前の目標を再び目指す可能性がある。
- 米国による大規模な追加財政刺激策を予想する声が多い中、ある参加者は、新興国資産がその悪影響を受けてしまう結果、米ドル高に向かう可能性を指摘した。
- 全体として、参加者は市場が期待通りに動かない可能性を懸念しつつも、各国政府の政策支援と景気回復の広がりを背景にリスク選好スタンスを支持した。

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)が作成したりサードレポートをもとに、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、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 円のどちらから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