

変異株をめぐる懸念は行き過ぎ

Weekly Global

Mark Haefele, Chief Investment Officer Global Wealth Management, UBS AG

今週の要点

変異株をめぐる懸念は行き過ぎ

感染力が強いデルタ株の新規感染者数が再び増加している。これを受けて先週は株式市場のボラティリティ(価格の変動率)が高まり、7月19日にはグローバル株式の1日の下落率が1.6%に達した。米疾病対策センター(CDC)によると、米国では新規感染者数が前週比で70%近く増加、死者数も26%増加した。バイデン米大統領の首席医療顧問を務めるファウチ国立アレルギー感染症研究所長は、デルタ株が世界で主流になったと指摘した。しかし、欧米での感染再拡大にもかかわらず、先週のグローバル株式は前週比1.2%上昇し、史上最高値を更新した。この反発は複数の理由から正当化できると考える。まず、ほとんどのエビデンスは、ワクチンが新たな変異株にも有効であり、感染しても死亡や入院のリスクを抑制する効果があることを示している。例えば、CDCは新型コロナウイルスによる入院患者の97%はワクチン未接種だったとも伝えている。医療体制のひっ迫が緩和され、全国的なロックダウンのリスクは後退した。経済は正常化への道を歩み続け、成長と株式を引き続き支えていくと考える。こうした中、投資家の焦点は、堅調な企業業績の伸びと金融政策による支援継続に集まると予想する。

要点: パンデミックが今後もボラティリティをもたらす可能性が高く、世界のワクチン接種もピーク時の1日当たり4,000万人から2,900万人に減少しているが、ウイルス感染抑制に向けた進捗は今後も続くだろう。我々は経済再開と景気回復の恩恵を受けるセクター・銘柄に注目することを勧める。

好調な米企業決算がリフレトレードを後押し

米企業の4-6月期(第2四半期)の決算発表シーズンは好調なスタートを切った。変異株の感染拡大懸念から一時売り優勢となった市場も、米企業決算への期待感から早期に回復し、S&P500種株価指数は先週1週間で2%上昇し最高値を更新して週を終えた。これまでのところ、S&P500種の時価総額の約25%が業績を発表し、87%が事前予想を上回った。発表を終えた企業全体で業績予想を20%程度上回っている。好調な決算発表は市場全体のセンチメントを後押しするだけでなく、グロース(成長)株から景気敏感株へのローテーション(資金移動)も下支えすると予想する。景気敏感株が買われるリフレトレードの潮流はこのところ反転し、ラッセル1000バリュースコア指数は6月上旬以降2%下落しているのに対し、グロース指数は10%上昇している。しかし、決算発表が本格化する中、業績予想を上回る比率は、金融の25%をはじめシクリカル・セクターが最も高く、一方、グロース・セクターはテクノロジーでも10%にとどまっている。今週は複数の巨大テクノロジー企業が業績発表を予定しているが、ベース効果の剥落により前年比での増益が厳しくなることから、今後数四半期は予想を上回ることが困難になると予想される。

要点: 好調な企業業績が株価を下支えする見通しである。コンセンサス予想は、前四半期比72%の増益を予想しているが、我々は決算発表シーズン終了までには80%に達するとみている。S&P500種の今年の利益は前年比で40%増(EPS:200米ドル)、2022年は同10%増益(220米ドル)を予想している。金融、資本財、エネルギーなどの景気敏感セクターが次の上昇局面を主導すると予想する。

今週の動き

1. **米企業の決算発表にデルタ株は影響するか?** これまでのところ、企業は新たな変異株の感染拡大にも適応している。旅行の回復に伴い航空会社の売上は増加し、レジャー、ホテル、飲食店の指数も好調だった。業績発表が、グロース・セクターに対する景気敏感株とバリュー銘柄のアウトパフォーマンスの追い風となるだろう。
2. **テーパリングに向けてFRBの段階的な動きは続くか?** FRBは債券購入の段階的縮小について準備を整えつつある。FRBがテーパリングに本腰を入れるかどうか、今週開かれる連邦公開市場委員会に注目が集まるだろう。我々は年内にFRBがテーパリングを発表すると予想しているが、金利は据え置かれ、利回り追求が難しくなるとみている。
3. **日本の景気回復のペースは速まるか?** 日本はワクチン接種の遅れなどにより新型コロナウイルスの封じ込めに苦慮しており、それが景気の足を引っ張ってきた。東京オリンピックが開幕し、パンデミックによる感染のさらなる拡大も懸念される。とはいえ、日本の6月の鉱工業生産と小売売上高が反発の兆しを示す可能性はある。よって、我々は日本株への推奨を維持する。

中央銀行による金融緩和は継続

各国中央銀行が早期に金融引締め動き出し、経済成長に歯止めをかけるとの警戒感から、このところボラティリティが高まっていた。しかし、各国中央銀行の最近の動きと発言は、こうした懸念が行き過ぎであり、成長を支援する方針に変わりはないことを示唆している。欧州中央銀行は先週、市場へのフォワードガイダンスを更新し、低インフレへのテコ入れとしてマイナス金利を継続する方針を示した。ラガルド総裁は新型コロナ感染拡大の緊急対策として打ち出した 1.85 兆ユーロの債券購入プログラム（「パンデミック緊急購入プログラム (PEPP)」）についても、縮小を議論するのは「全くもって時期尚早」と発言した。これに先立ち今月上旬には、中国人民銀行が 2020 年 1 月以来初めて、中国のほぼすべての銀行に対する預金準備率 (RRR) を 50 ベースポイント引き下げると発表した。こうした動きは、景気回復の動きにばらつきが強まる中、中国が成長重視のスタンスを取っているという我々の見方を裏付けるものである。最後に、米連邦準備理事会 (FRB) は 27-28 日の連邦公開市場委員会 (FOMC) で、資産購入縮小 (テーパリング) に向けた動きは緩やかなペースで進めることを改めて強調すると予想される。FRB のパウエル議長は、「雇用について大幅な進展」が見られるようになるまで債券購入が続くことを示唆している。先週発表された 7 月 17 日までの 1 週間の新規失業保険申請件数は前週比 51,000 件増の 419,000 件と予想外に増加しており、この条件を満たすには至っていないことが明らかになった。

要点: 各国中央銀行による金融緩和継続が株価を下支えする一方で、利回り追求も従来より難しくなる。しかし、安定配当株やハイイールド債、シニアローンなど、有効な手段は存在する。

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、事前に利率・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