

気候変動対策は米中の対立にも揺るがず

Weekly Global

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

今週の要点

波はあるも、世界経済は好調

米国では8月の雇用者数の増加が7カ月間で最低の水準にとどまり、中国ではサービス業が縮小に転じるなど、先週発表された米中の経済統計は市場の予想を下回る内容となった。その一方で、ユーロ圏の8月のインフレ率は10年ぶりの高水準に達した。このように波はあるものの、世界経済の回復は順調に進んでおり、各国中央銀行がインフレ率の上昇に過剰に反応することはないと我々はみている。第1に、経済の正常化と再開が一段と進行しているためだ。ワクチン接種が世界中で加速しており、欧州連合(EU)の報告によると、域内成人の70%が2回のワクチン接種を終えている。さらに、世界の新規感染者増加率は先週は0.1%に減速し、このままいけば減少に転じるとみられる。また、8月の米ISM製造業景況感指数が市場予想に反して上昇するなど、明るい材料も見られた。金融緩和も続いており、中国人民銀行は先週、中小企業への融資促進に向けて、市中銀行に対し3,000億人民元規模の低利資金供給を行うことを発表した。一方、米連邦準備理事会(FRB)は早ければ年内にも債券購入規模の縮小を開始する方針だが、利上げについては急がないとしている。

要点: 新型コロナ後の経済再開が進むことから、2021年の米国の経済成長率については6.5%、中国については8.2%を予想している。

株式市場の上昇と最高値更新は市場からの撤退理由とはならず

株式市場は長期にわたり上昇基調を辿っており、先週は1.3%上昇した。MSCIオール・カンントリー・ワールド指数は7カ月連続で上昇し、史上最高値で8月末を迎えた。S&P500種株価指数は8月は3%上昇し、3カ月連続で上昇率が2%を上回った。こうした状況に、相場が持続不可能な水準にまで上昇したと懸念する声も聞かれる。しかし、我々は株価には一段の上昇余地があるとみている。過去を振り返ると、上昇基調や史上最高値の更新は必ずしも株価がピークを打ったことを示唆してはいない。1990年まで遡ってみると、S&P500が3カ月連続で2%以上上昇した後のリターンは、その後6カ月間が平均で8%、12カ月間が平均で17%だった。意外だが、株式市場は史上最高値を更新した後も、平均をやや上回る水準で推移しているのである。1960年代まで遡って分析すると、株価は最高値を更新した後も、その後12カ月でさらに平均11.7%上昇している。一方、最高値を下回る水準からの12カ月間の上昇率は、平均11.3%だった。景気刺激策と堅調な企業利益見通し、ワクチン接種の普及などを勘案すると、世界の株式は来年6月までにさらに8%程度上昇の余地があると予想している。

要点: 株式市場は一段の上昇余地があるとみるが、ポートフォリオのリスク水準が高い場合は、ヘッジファンドや選別されたディフェンシブ銘柄への分散投資などを検討してもよいだろう。

今週の動き

1. **欧州中央銀行(ECB)はインフレ率の上昇にどのように対応するか?** 8月のユーロ圏消費者物価指数は3%と、10年ぶりの高水準に達した。今週9日に開催されるECB理事会後の声明は、このところのインフレ率の上昇が一時的なものに過ぎないとの見方を改めて反映した内容になりそうだ。ECBのチーフエコノミストを務めるレーン氏が先ごろ述べたように、新型コロナ禍対応の緊急債券購入のペースは鈍化する可能性があるものの、金融緩和政策は維持される見通しである。金融緩和策の継続によって利回りの追求は困難になるが、投資先の選択肢はほかにもあると考える。
2. **中国の経済指標は景気の減速を示唆するか?** 先週発表された中国のサービス業購買担当者指数はサービス業が縮小していることを示し、景気の鈍化をさらに裏付けた。国内外の経済の底堅さを占う指標として、今週7日に発表される中国の貿易統計が注目される。(訳注:7日発表の8月の貿易統計は、輸出、輸入ともに前月から加速し、市場予想を上回る堅調となった。)
3. **デルタ株のピークは過ぎたか?** 世界の新型コロナウイルス感染者の増加率は、先週は0.1%に減速した。今週減少に転じれば、投資家にとって明るいニュースになる。

菅総理の不出馬で日本株式に一段の上昇余地

国家首脳の予期せぬ交代は市場にとってリスクになることが多い。しかし、菅総理大臣が自由民主党の総裁選への不出馬を表明すると、政局が安定し、また新総理が追加の財政刺激策を投入するとの思惑から、TOPIX(東証株価指数)は30年ぶりの高値に上昇した。日本株の一段の上昇を予想する理由は他にもあり、我々は引き続き日本株式を推奨している。日本では11月までに全人口の約70%がワクチン接種を終える見通しであり、移動制限が緩和される確率が高い。事実、調査によると日本は米国や欧州の一部の国よりワクチン接種に前向きな人が多い(7月末時点でワクチン接種を希望しない人の割合は、日本では13%、対して米国は29%、フランスは24%)。また、日本企業は世界経済の回復の恩恵を受けやすい。これはMSCI日本指数の企業売上の40%超を海外売上が占めていることからわかるとおりに。にもかかわらず、日本株式市場は出遅れており、世界株式が年初来で15.4%、S&P500が20.6%上昇しているのに対し、TOPIXは11.7%の上昇にとどまっている。

要点: 引き続き日本株式のさらなる上昇を予想しており、グローバル・ポートフォリオにおいて日本株式を推奨している。日本株式のバリュエーションは、他の先進国株式市場と比べて過熱感は低いようだ。

深読み

気候変動対策は米中の対立にも揺るがず

Mark Haefele

チーフ・インベストメント・オフィサー

中国の王毅外相は先週、訪中したケリー米国気候問題担当大統領特使と会談し、米国との関係が悪化すれば気候変動に向けた両国の協力に悪影響が及ぶ恐れがあると警告した。外相は「気候に関する中米の協力を中米全体の情勢から切り離すことは不可能である」と指摘した。一方、ケリー氏は中国に対し、「二酸化炭素排出に向けた追加策」を要請し、「さらにできることがある」と発言した。これまでのところ、特使の訪中をきっかけに目新しい気候変動対策は発表されていない。

しかし、二酸化炭素の二大排出国である米中間の協調態勢に現時点で進展がみられなくても、我々は、気候変動対策は今後加速するとの楽観的な見通しを維持している。

1. **気候変動に関する重要な合意は、11月にグラスゴーで開催される COP26 まで持ち越させる可能性が高い。** 11月上旬の国連気候変動枠組み条約締結国会議(COP26)は、各国が排出削減に向けた計画を更新し、環境政策を議論する場として、パリ協定と同様に非常に重要な意義を持つ。排出削減に向けた最新の行動計画を作成した国は、檯舞台で発表できる日を待ち望んでいるだろう。逆に、二酸化炭素排出大国が新たな削減計画を提出せずに会議に出席するようなことがあれば、予想外の事態となる。ケリー特使のアジア訪問は、事前に二国間合意にこぎつけるよりも、COP26に向けた協定の具体策の交渉が目的だった可能性が高い。中国政府も二酸化炭素(CO2)排出抑制に向けて対策を押し進めている。習近平国家主席は CO2 排出量を 2030 年までにピークアウトさせ、2060 年までにカーボンニュートラル(CO2 排出実質ゼロ)の実現を目指すと言明した。浙江省で行われる「共同富裕」の先行試験は格差是正が重点政策ではあるが、環境関連の要素も含まれている。プロジェクトには順守監視システムのほか、大気汚染、エネルギー、水資源、二酸化炭素排出など様々な環境関連の権利を取引する市場の創設が含まれる。この戦略は、浙江省の各種排出目標を定めた二酸化炭素排出のピークアウトプランの枠組みも設定している。
2. **民間部門の投資が世界的に加速している。** 政府による新規支援が限られている反面、昨年、米国では風力発電容量が 17,000 メガワット増設され、再生可能エネルギーが米国の新規発電能力の 80% を占めるまでに至っている。国際エネルギー機関(IEA)が発表した最新の市場調査報告によると、世界全体で 2020 年に増設された再生可能発電能力は前年比 45% 増の 280 ギガワットに達し、前年比増加率は 1999 年以降で最大となった。再生可能エネルギー事業におけるファイナンスに民間資金が大きな役割を果たすようになってきている。世界持続可能投資連合(GSIA)の 8 月のレポートによると、世界のサステナブル投資額は 35 兆米ドルを上回り、機関投資家の運用資産に占める比率は 36% となった。
3. **消費者の嗜好も企業の低炭素製品・サービスへのシフトを促している。** 気候変動懸念の高まりがクリーンな輸送手段への需要拡大を後押ししている。中国が電気自動車(EV)購入の補助金を段階的に廃止していることが示すように、収益性が向上すれば、補助金が交付されなくても、環境配慮型製品が炭素集約型に代替することが可能になる。IEAによると、2020 年は世界の EV 新車販売が 317 万台に上り、2015 年の 682,845 台の 5 倍近くに達した。我々は先ごろ、世界の電動車販売予想を修正し、2025 年には新車販売全体の 25%、2030 年には 60~70% を占めると予想している。消費者の間で環境や持続可能性への意識が高まっていることを受け、世界の温室効果ガス排出の約 4 分の 1 を占める食料生産でも技術革新が進んでいる。なかでも、植物由来の代替肉が急成長している。

こうした背景から、COP26 のサミットを今年 11 月に控える中、官民両セクターによる二酸化炭素排出削減への取り組みはさらに進展すると考える。脱炭素化の動きはすでに世界的な潮流となっており、米中の対立によっても頓挫することはないだろう。当面は、グリーンテック企業に供給する部品メーカー、およびグリーンテックを支えるイネープリング技術の分野に大きな機会があると考える。

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 SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(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。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。また当社では税務、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 SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3233 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

当社における国内株式等の売買取引には、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、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。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。

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 SuMi TRUST ウェルス・マネジメント 2021 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・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 SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、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