

オミクロン株に惑わされず継続保有

Weekly Global

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

今週の要点

オミクロン株に惑わされずリスク資産を継続保有

市場のボラティリティ(変動率)が再び上昇している。投資家が断片的な暫定データを元に、オミクロン株の影響を評価しようとしているためだ。米国でオミクロン株の感染者が確認されたことや、新型コロナワクチンメーカーの最高経営責任者が既存ワクチンのオミクロン株に対する効果は従来株に対するものよりもはるかに弱いとの見通しを示したことが悪材料となり、先週市場は下落した。だが、リスク資産を性急に手放すことは避けたほうが賢明だ。我々の基本シナリオでは、オミクロン株は目先悪材料とはなるものの、市場の上昇を阻害するほどにはならないとみている。現時点での情報から、オミクロン株は世界経済がすでに乗り越えつつある足元のデルタ株感染の波に融合していくと予想する。このシナリオでは、政府はオミクロン株の感染拡大の抑制に向けて部分的な行動制限を講じるが、全面的なロックダウン(都市封鎖)には至らない。ワクチンに依然として十分な感染予防効果がある、または症状が既存の変異株ほど深刻ではないことが判明する、あるいは政府がロックダウンの代わりにブースター接種(3回目のワクチン接種)やマスクの着用などの手段を活用したリスク抑制策を選択する、といった状況を前提としている。このシナリオでは、市場が経済成長と企業利益の明るい見通しに再び注目する可能性が高い。

要点:こうした背景から、ユーロ圏、日本、エネルギー、金融など、足元で下落した株式市場やセクターの一部が今後アウトパフォームする可能性が高いとみている。この基本シナリオに基づき、世界経済の成長から恩恵を受ける勝ち組を引き続き推奨する。

パウエルFRB議長の発言は早期利上げを示唆するものにあらず

もう一つの悪材料は、米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長が11月30日の議会証言で、資産購入の縮小(テーパリング)ペースを早めることを検討すべきだと発言したことだ。議長はまた、最近の一連のインフレ上昇を「一時的」と呼ぶのははや適切ではなく、「高いインフレ率をもたらしている要因」もまた持続するとの見方を示した。こうした変節はあるものの、FRBが経済指標を確認する前にタカ派姿勢をさらに強めるとは我々は予想していない。その理由の1つは、テーパリングのペースを早めることは、可能性はあってもまだ規定路線ではないことだ。FRBが追加的な経済指標やオミクロン株の動向を注意深く見守る中で、パウエル議長の発言は適切なリスク管理を実践したものと見なすことができる。FRB高官は、12月10日に発表される11月の消費者物価指数(CPI)に加えて、オミクロン株の重症度や感染力について詳しい裏付けが出てくるのを待たせよう。もう一つは、11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録で「(フェデラル・ファンド金利の)目標レンジの引き上げには、資産購入ペースの減速開始に適用されたよりも厳格な基準が必要」と示唆していることだ。

要点:FRBは経済成長を支援する姿勢を維持し、オミクロン株による行動制限が需要減退につながる場合には金融政策を調整すると予想する。利回りを追求する投資家にとって難しい環境が続くが、プライベート・クレジットなど非伝統的な市場に大きな上値余地があると考える。

今週の動き

1. **オミクロン株について何が明らかになるか?** さまざまなことがオミクロン株の特性に左右される。既存のワクチンでどの程度の効果があるのか、症状の重症度について確定的なデータが得られるまでには、あと数週間かかるだろう。だが、投資家は断片的であっても情報を求めており、データが小出しされる中でボラティリティが高まることが予想される。
2. **米国のインフレ指標はFRBのテーパリング加速圧力となるか?** 12月14~15日のFOMCに先立ち、今年最後の11月のCPIが今週発表される。パウエル議長は議会証言で、堅調な経済とインフレ指標の上昇を背景に、資産購入の終了を早める議論を行うことが適切だと示唆しており、この発言の後に発表されるインフレ指標として注目される。
3. **市場はこの先のボラティリティの上昇に身構えているか?** 米国株式市場の予想ボラティリティを表すVIX指数は先週、過去の平均値である19を下回る水準から急騰した。投資家は、VIX指数の急騰が市場の不安心理が後退し始めた兆候なのか、それともオミクロン株による持続的なボラティリティ上昇の到来を表すものなのかを見極めようとするだろう。

オミクロン株についてはさまざまなシナリオを念頭に置く

オミクロン株に関する新たな情報と政府の対応は刻々と変化している。こうした環境下では、今後考えられるリスクをより冷静に評価し、性急な判断を避けることが賢明だ。上で述べた我々の基本シナリオに加えて、2つの弱気シナリオがある。1つ目は、オミクロン株がこれまでの変異株よりも著しく毒性が高い場合だ。このシナリオではオミクロン株はワクチンが効かず、重症化を引き起こすため、政府は感染爆発を抑えるためにロックダウンに踏み切る可能性がある。そうなれば株式市場は10~15%ほど下落することが予想される。もう1つの弱気シナリオは、政府による行動制限がサプライチェーンの正常化を遅らせ、さらなる金融引き締めにつながるというものだ。金融政策の引き締めと景気減速の中では、プラスのリターンを計上できる資産クラスは多くはないだろう。投資家はポートフォリオを保護するために、ヘッジファンド、コモディティなどの資産クラスへの投資戦略に目を向けざるを得なくなるだろう。だが、強気シナリオも忘れてはならない。強気シナリオでは、オミクロン株はきわめて感染力は高いものの、感染しても軽症に収まると想定している。これは新型コロナウイルスがパンデミックからエンデミック(一定地域で日常的に繰り返し発生する状態)に移行していることを示唆するもので、政府は新型コロナウイルスをインフルエンザや一般的な風邪など他の呼吸器疾患のように扱い始める可能性がある。この場合、ニューノーマルへと急速に回帰し、サプライチェーンが回復するため、結果として現在高止まりしているインフレ率は低下するだろう。

要点: 今後待ち受けるシナリオが科学的なデータの下で明らかになるまで、不確実性が高い間は冷静な対応を維持することが必要だ。オミクロン株の影響がより明確化すれば、中央銀行の対応を決定する一助となるだろう。こうした流動的な状況下では、ヘルスケアのようなディフェンシブ・セクターや、各市場が大きく変動し下落する局面でアウトパフォームすることが多いヘッジファンドなど、オルタナティブ資産が魅力的であると考えられる。

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。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

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。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