

変異株警戒緩和で上昇基調回復

Weekly Global

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

今週の要点

オミクロン株をめぐる明るい兆しに反応

新型コロナウイルスの新たな変異株であるオミクロン株が当初懸念されたほどの脅威とはならない可能性を示す暫定的なデータが好感され、MSCIオールカントリー・ワールド指数は先週3%上昇した。オミクロン株の重症化、感染力、既存ワクチンに対する耐性に関する初期データは我々の基本シナリオや強気シナリオと一致しており、市場はボラティリティ(価格の変動幅)の高い状況が一定期間続いた後、再び上昇し続けるという我々の見方を裏付けている。オミクロン株の感染力はデルタ株の4倍といわれているが、既存のワクチンにも高い防御効果がありそうだ。米製薬大手の研究結果によれば、同社のワクチンは、2回の接種では従来の変異株と比べて防御効果が大きく劣るものの、3回目の追加接種を行うことでオミクロン株に対する中和抗体の効果が得られ、2回接種していれば少なくとも重症化は避けられるという。また、さらなるデータが必要ではあるが、オミクロン株が最初に報告された南アフリカの症例報告によれば、症状はデルタ株よりも軽い。英製薬大手は、同社が開発した抗体治療薬について、オミクロン株のスパイクタンパク質において確認されているすべての変異株に有効であると述べている。

要点: オミクロン株は特に悪性株ではなく、毒性はむしろ低く、市場の目は新型コロナから経済指標へと移行するだろうという我々の基本シナリオおよび強気シナリオに沿った展開となっている。世界経済の成長から恩恵を受ける勝ち組と、ヘルスケアなどディフェンシブ・セクターへのポジションでバランスを取ることを推奨する。

インフレにもかかわらず、各国中銀は依然として金融緩和的

11月の米国消費者物価指数(CPI)は前年同期比+6.8%と1982年以来の高い伸び率を示した。このデータを受け、米連邦準備理事会(FRB)による資産買入の縮小が現在予定されているよりも早く終了するとの見方が強まった。FRBは12月15日に米連邦公開市場委員会(FOMC)会合を開く。FRBを含む主要中銀は経済成長を支援し、株式市場の上昇を阻害するような金融政策を講じることはない和我々は予想する。市場は来年3回の0.25%の利上げを予想しており、FRBによる早期金融引き締めがもたらす数々の逆風をすでに織り込んでいる。つまり、思わぬ悪材料が出る余地は小さいということだ。FRBが予想通り量的緩和の縮小(テーパリング)ペースを加速するとしても、2022年1-3月期(第1四半期)はまだ緩和的な状況が続くだろう。世界の中央銀行のバランスシートは2022年も拡大が続くと見込む。中国は金融引き締めという世界的な潮流に逆行し、12月6日に一部の銀行に対する預金準備率を50ベースポイント(bp)引き下げた。我々は、サプライチェーンの混乱が収束するにつれて、来年半ばまでにインフレ圧力が後退するとの基本シナリオを変えていない。

要点: パウエルFRB議長は、12月のFOMCでテーパリングを加速させる議論を行う意向をすでに市場に示している。だがこれは、FRBが断固としたインフレの抑え込みに転換したことを意味するものではない。我々はなお、各国中銀が金融緩和を継続するものと考えている。こうしたことから利回り追求は引き続き難しく、非伝統的な市場での投資機会を検討することを勧める。

今週の動き

1. **FRBはテーパリングを加速するだろうか?** 12月15日開催のFOMCで量的緩和の早期終了が議論される。先週発表された11月のCPIは高い水準となったものの、FRBが経済成長の下支えと金融緩和策の緩やかな縮小という両方を引き続き重視する姿勢を継続することを投資家は期待しているようだ。
2. **オミクロン株に関するデータは引き続き支援材料になるか?** 既存のワクチンがオミクロン株の防御に有効であるという明るい暫定データに加え、治療薬に関する初期データを好感し、株式市場は上昇した。オミクロン株はリスクではあるが、対処可能であることを示すニュースが続くことを期待している。オミクロン株がこれまで猛威を振った変異株ほどの脅威にはならないことを示すデータを投資家は求めている。
3. **中国の景気刺激策は効果を表し始めるか?** 中国は最近緩和政策に傾斜しつつあるが、12月15日に発表される11月の小売売上高と鉱工業生産指数は、こうした緩和策で中国経済の成長鈍化に歯止めがかかるかどうかを占うものとなるだろう。

中国IT企業のADRに対する懸念は行き過ぎ

このところ中国ITセクターの米国預託証券(ADR)の値動きが激しく、中国の某大手ITの上場投資信託(ETF)の週次リターンは過去5週間、 $\pm 6\sim 12\%$ の幅で大きく上下している。香港の上場企業も値動きが荒い。これは、米国証券取引委員会(SEC)の監査規則の強化と、中国当局が変動持ち分事業体(VIE)を使った海外市場への上場を禁じるとの報道を受けたものだ。だが、こうした市場の調整は行き過ぎだと考える。今回の急落で、中国の大手インターネット株式のバリュエーションは、最近の利益の下方修正を割り引いた後でさえも過去の平均を下回る水準となった。規制当局による監視の強化は、長い目で見れば必ずしも悪いことではない。VIEスキームの禁止が米国政府によるVIEの見直しにつながるかもしれないと懸念する米国投資家は多いが、中国による政策監督の強化はVIEスキームの正当性を検証するための緩やかなプロセスの一部である可能性が高い。また、中国人民銀行が想定より早く行動に出たことは金融緩和に向けた重要な兆候であり、2022年上期に経済が回復するというシナリオを後押しするものだ。

要点: 中国IT株式の調整は行き過ぎと思われ、一部の厳選銘柄には中長期的な投資機会が浮上してきたとみている。だが、押し目買いを狙う場合は、規制変更や米中問題、マクロ経済リスクなどによる短期的なボラティリティに備えることを勧める。

今週の動きをどう見るか

変異株警戒緩和で上昇基調回復

Mark Haefele

チーフ・インベストメント・オフィサー

株式市場は先週反発し、上昇基調に戻った。S&P500 種株価指数は 3.8% 上昇し、終値で最高値を更新した。MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックスは 3% 上昇した。ボラティリティ(株価変動率)の指標である VIX 指数は、30 を超える高水準から 20 を下回るまで下落した。初期データから新型コロナウイルスの変異株「オミクロン株」が当初懸念されていたよりも毒性が低い可能性が示され、投資家に安堵感が広がった。また、11 月の米消費者物価指数(CPI)は前年同月比 6.8% 上昇と約 40 年ぶりの高い伸びとなったが、これは市場の予想通りであった。

今後数週間は、オミクロン株に関する追加の情報や 12 月 15 日の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合の結果に市場が反応すると見込まれることから、ボラティリティが再び上昇する可能性が高い。しかし、直近の動きは、株価上昇が続くという我々の見方を裏付けるものとなった。

- **オミクロン株に関する現時点での情報から、同変異株は、我々の基本シナリオ通り、デルタ株の感染拡大の波に加わるとみられる。**初期データによると、オミクロン株はデルタ株よりも感染力が強い可能性がある。京都大学の調査では、初期のオミクロン株の感染力はデルタ株の 4.2 倍に上ると報告されている。データは暫定的なものであり、確固たる結論を導く上ではサンプル数が少ないが、出現当初のデータによるとオミクロン株の症状は比較的軽い。英製薬大手は、同社が開発した新型コロナウイルス抗体治療薬がオミクロン株にも有効な可能性を確認したと発表した。米製薬大手は、独バイオ企業と共同開発したワクチンがオミクロン株に対して 2 回接種では従来の変異株に比べて効果は大きく低下するが、3 回目の追加接種により従来と同程度の予防効果があると発表した。また、2 回接種でも重症化を防ぐ可能性はあるとしている。
- **経済ファンダメンタルズは依然良好である。**我々はオミクロン株についての実臨床データを引き続き注視していく。オミクロン株は症状が比較的軽くても、感染力が高いことから入院が必要な患者数が増えるリスクがあることにも留意する。しかし、我々の基本シナリオでは、各国政府は全面的なロックダウンではなく、部分的かつ短期的な経済活動規制により感染抑制を図ると思われ、景気への影響は限定的とみている。そうした状況の下、市場の関心はオミクロン株の感染状況から足元の世界経済の回復に移っていくと考える。アトランタ地区連銀が試算する GDP 成長率「GDPNow」は米 10-12 月期 GDP 成長率を前期比年率 8.7% と予想しており、また中国の直近のマクロ経済データも底堅さを示している。世界の實質 GDP 成長率は、2021 年が 6.0%、2022 年が 4.8% と我々は予想する。
- **米連邦準備理事会(FRB)は量的緩和縮小ペースの加速を検討する方針だが、景気を冷やす早期利上げの可能性は低いと予想する。**インフレ率の上昇が続いていることから、FRB は 2022 年半ばに終了を予定している資産購入のテーパリング(段階的縮小)ペースを加速することを今月の FOMC で決定するとみられる。しかし、FOMC はデータ重視の姿勢を維持しており、景気が急激に悪化した場合は政策を調整する用意がある。また FRB 高官は、利上げにはテーパリングよりも厳しい条件を設ける方針を明らかにしている。市場はすでに 2022 年に 3 回の利上げ実施を織り込んでいることから、FRB からさらにタカ派的な発言が出ない限り、市場のセンチメントが悪化することはないと考える。これに加えて、今年市場は高インフレという悪材料にも十分対処してきた。7% 近いインフレ率と、米国 10 年国債利回り 1.5% および株式市場上昇の持続が併存することを投資家は今年年初に想像することはできなかったであろう。しかし、S&P500 種は年初以降 25% 上昇した。インフレ率は 2022 年の間に鈍化し、FRB に対する引き締め圧力が弱まると予想する。

過去 1 週間の株式市場の反発でわかるように、短期的な懸念に基づくポートフォリオ戦略の変更は長期リターンを損なう可能性がある。市場の焦点は再び良好な経済ファンダメンタルズに移るとみられることから、株式市場のさらなる上昇と、日本株式、ユーロ圏株式、エネルギー株、金融株など直近の下落局面で大きく売られた一部景気循環株のアウトパフォームに備えたポジションを組むことを推奨する。また、直近の市場ボラティリティの上昇により、ヘルスケア・セクターなどのディフェンシブ・セクターや、ヘッジファンドなどのオルタナティブも一部組み入れた、十分に分散されたポートフォリオを構築する重要性が改めて確認された。

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。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