

バイデン氏優勢、上院は共和党か

UBS House View - CIO Alert (Nov 4th: 2nd edition)

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

本レポート執筆時点(日本時間5日 3:00am 時点)では、米国選挙の最終結果について我々は予測することしかできない。しかし、鍵を握る激戦州の最新開票データは、民主党のバイデン候補が第46代米国大統領に選出されることを示唆している。とは言え、バイデン氏の圧勝を示した世論調査は結局世論を正しく反映しておらず、開票データも共和党が上院の過半数を維持することを示唆している。接戦のために、集計に関して訴訟が起こされるリスクが高まり、最終判断は少なくとも1週間遅れる可能性がある。

市場はこれまでのところ選挙結果にポジティブな反応を示している。本レポート執筆時点で、S&P500 種株価指数は3.1%、ナスダック総合指数は4.5%それぞれ上昇している。財政支援策の規模が限定的とみられることから、米10年国債利回りは13ベーシスポイント(bp)低下して0.76%になった。一方、米ドルは変動したものの前日と同水準になっている。

株式市場のプラスの反応は、選挙結果と実行される可能性のある政策がより明確になる中、先行き不透明感が幾分薄れたことを反映している。変動率の見通しを示すVIX指数は6ポイント近く下げた。一方、債券利回りの低下は、センチメント悪化を反映しているというよりは、市場が大規模な財政支援策の可能性を排除していることを示しているようだ。

選挙投票や集計に関して訴訟が起こることによる下振れリスクは残るが、リスク資産を牽引する主な要因はまだ顕在とみている。すなわち、世界的感染拡大からの景気回復、2021年第2四半期までのワクチン普及、中央銀行による積極的な政策支援の継続である。

市場への影響

民主党が大統領職、共和党が上院を支配するねじれ政府が誕生すれば、財政支援策の規模が予想よりも小さくなりそうだ。我々は現時点で、民主党圧勝シナリオで予想されていた2兆米ドル超の財政支援策ではなく、国内総生産(GDP)の5%に相当する1兆米ドルまでの財政支援策で交渉がまとまると予想している。しかしながらその中身には、失業給付金の増額や給与保護プログラム(PPP)への追加資金提供など、回復に必要な不可欠な要素が含まれそうだ。

だが政治的な膠着状態はプラスの影響をもたらしうる。それこそが、4日にリスク資産が上昇したもう1つの理由だ。共和党が上院を支配することで、今後数年で企業または個人を対象とした大規模増税が実施される可能性が極めて低くなる。医療保険に公的オプションを追加する法案、または化石燃料に重い罰則を設ける法案が可決する確率も低くなる。だが、民主党政権は環境などの規制は強化する可能性が高い。

さらに広く目を向けると、ねじれ政府の場合は、政策が大幅に変更される可能性が低くなるため、政治的な予測可能性が高まる。これによって経済的な先行き不透明感が薄れ、市場の変動性は低くなるだろう。

米ドルについては、民主党圧勝シナリオの場合よりも、財政支援策の拡大規模が小さくなるため、短期的な下落圧力が抑えられるだろう。だが、他のG10通貨に対する金利の魅力が以前よりも低下しているため、米ドルは長期的には下落し続けると考える。また、大規模な財政支援策が実施されないことが明らかになった場合に、米連邦準備理事会(FRB)がもっと積極的に行動する可能性がある。

投資家の取れる行動とは

我々は中期的に株式に対して強気である。財政支援の規模は限定的とはなるが、ワクチンは来年の第2四半期までに普及すると見ている。選挙結果と市場の変動要因を踏まえ、投資家は以下のアプローチをとることを勧める。

• 次の回復局面に向けて分散投資する

バイデン氏勝利とねじれ議会の可能性を受け、大型ハイテク株が上昇した。債券利回りが低下し、民主党圧勝シナリオよりも規制を巡る不透明感が低下したからだ。しかし、次の株価上昇局面を牽引するのは景気敏感銘柄とみている。財政支援は経済成長をサポートし、規模としては最大で GDP の 5% に匹敵する 1 兆米ドル規模を見込んでおり、中型株を下支えするだろう。また、バイデン政権が環境規制を強化すれば、省エネ、インフラストラクチャー、グリーンエネルギー関連に投資機会が見いだせる。米国外では、景気刺激策による影響に備え、景気敏感銘柄へのエクスポージャーを増やすことを勧める。具体的には、ユーロ圏(EMU)の中小型株、英国株、新興国のバリュー株がこれに含まれる。バイデン氏が勝利すれば、貿易政策の不透明感が低下し、アジアや中国株も有望とみる。

• 米ドルから G10 通貨への分散

ねじれ議会となった場合、民主党圧勝の場合に比べて財政赤字の拡大幅は小さくなると見込まれる。しかし、財政支出は依然として高い水準が続き、少なくとも当初は、財源を賅うため財政赤字が拡大するだろう。経常赤字は拡大が見込まれ、一方で民間セクターの貯蓄は低下し始めるだろう。よって、米国は資金調達の対外依存度も高まるだろう。米国の債務水準への注目が高まると見られ、安全通貨としての米ドルの需要も弱まる可能性が高い。よって、中長期的には、ユーロや英ポンド、さらに安全通貨として機能するスイス・フランと日本円を含めた G10 通貨が米ドルに対して上昇すると見ている。さらに、一部の高金利新興国通貨およびアジア太平洋通貨も対米ドルで上昇する可能性が見込まれる。一方、金価格は米ドル建てであるため、2021 年にかけて金には若干の上昇余地があると考ええる。

• サステナブル投資へのエクスポージャーを増やす

民主党の上院過半数獲得は厳しい情勢のため、バイデン氏が提案している 2 兆米ドル規模の気候変動対策への支出が議会を通過する可能性は低下した。クリーンエネルギー、インフラストラクチャー、オートメーション関連銘柄は 4 日、株価が反落している。これらのセクターは、選挙が近づくにつれてバリュエーションが大幅に拡大していた。しかし、バイデン氏はまだ環境規制という手段を使うことができる。全体としては、バイデン氏はサステナビリティ関連の取り組みを推進していくものと予想しており、これが、インフラストラクチャーへの投資をサポートし、再生可能エネルギー等の環境対策を加速し、ESG に優れた企業にとってプラス材料になるだろう。さらに、欧州および中国の規制当局や政府がサステナビリティを強力に後押ししていることから、このテーマは今後も中長期的に有望であると考ええる。

• ダウンサイドリスクに備える

株式市場の一日のボラティリティ(相場変動率)が 2% を超える状況は珍しくなく、選挙結果が最終的に確定するまではボラティリティが高い状態が続くと見られる。VIX 指数は低下したが、依然として非常に高い水準で推移している。このような状況下では、規則的に株式を購入することで、投資タイミングを見誤るリスクの軽減が期待できる。

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)が作成したり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。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。

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)(最大 2.34% (税込・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場合があります。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1%または1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2%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ます。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 2020 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