

バイデン氏の勝利：投資見解とFAQs

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

民主党バイデン候補はペンシルベニア州での勝利を確定させ、7日に大統領選の勝利宣言をした。市場は先週の時点ですでにこの結果を、最も実現可能性が高いものとして織り込み始めており、バイデン大統領の下でねじれ議会が誕生するとの予想は株価を急上昇させた。

全般的に、我々はリスクオンのスタンスを維持する。最善の方策は、選挙は終わったとの前提に基づいて動き、市場の焦点が中期的に経済成長を牽引する要因に移ると考えることだ。こうした要因には、新型コロナの感染状況、ワクチン開発、金融・財政支援策などがある。我々は、新型コロナワクチンが数カ月以内に承認され、2021年前半に普及するとの楽観的な見方を維持し、金融・財政支援策が引き続き株価を下支えすると予想する。先週の上昇によって、特に米国株式のバリュエーションが高まったことは認めるが、次の株価の上昇局面は、中型株、資本財、長期グロース銘柄より出遅れていた一部の景気敏感株など、景気の影響を受けやすい銘柄が牽引すると考える。

次に、よく尋ねられる質問(FAQs)の一部を紹介する(詳細については、11月4日付レポート「ElectionBrief (バイデン政権下における投資への影響)」を参照)。

選挙戦は本当に終わったのか？

次期政権への移行で通常とは異なる点が少なくとも2つある。1つ目は、約四半世紀ぶりに再選を果たせなかった現職大統領であるトランプ氏が、まだ敗北を認めていないことだ。2つ目は、ジョージア州の上院2議席を巡って1月に決選投票が行われるため、民主党と共和党の議会での勢力バランスがまだ確定していないことだ。

最初の問題に関しては、一部の票の再集計が行われる見通しであり、トランプ氏はまだ公に敗北を認めておらず、複数の訴訟を起こしているが、トランプ氏とバイデン氏の選挙人獲得数の差は、大統領選の最終結果に関して疑問の余地をほとんど残さないと思われる。我々の基本シナリオでは、過去の例から、トランプ大統領がメディアの注目を集めるようなツイートを投稿し続けると予想されようとも、平和的な政権移譲が行われるかどうか、市場を動かす重要な要因になるとは考えられていない。どの場合でも、市場への影響は限定的になりそうだ。

2つ目に関しては、共和党が1議席か2議席の差で上院の過半数を維持する可能性が高く、現在の相場に織り込まれていると考える。民主党がジョージア州の2議席を獲得すれば、両党が上院で50議席ずつを占めるのはほぼ確実だ。その場合、副大統領が均衡を破る1票を投じる権限を持つが、そのような方法で民主党が重要法案を可決させようとするとは考えにくい。それは政治的に嫌われるやり方であり、2022年の中間選挙で民主党が下院と上院の議席を失うリスクがある。こうした理由から我々は、市場が引き続きねじれ議会を織り込み、上院の議席数が各党50で並んだ場合は、財政支援策の規模が大きくなるとの楽観シナリオがあると考える。

株価の上昇余地はあるか？あるとすればセクターは？

選挙の週に大型ハイテク株が大幅に上昇したのは、債券利回りが低下し、民主党が圧勝した場合よりも規制を巡る不確実性が薄れたためだと見ている。また投資家は、財政支援策の規模が小さくなる可能性が高いために、再び「避難先」となるグロース銘柄へのローテーションを行っているように思われる。今後目を見れば、向こう数カ月間は市場に上昇余地があると引き続き考えているが、それを牽引するのは景気の影響を受けやすい銘柄になるだろう。我々は国内総生産(GDP)の2.5-5%に相当する約5,000億-1兆米ドル規模の大型財政支援策が成長を下支えするとの見方を維持する。また、来年半ばまでにワクチンが広く行きわたり、景気回復の幅が広がることも予想する。こうした状況で、中型株は十分に下支えされるだろう。テクノロジー銘柄では、サプライチェーンや決済、デジタル広告などの分野で、足元の企業業績が良好であり、新型コロナの世界的感染拡大中に好調なパフォーマンスを示したEコマースやソフトウェアといった分野よりも、これまで出遅れていた景気動向により敏感なハイテク分野の銘柄へエクスポージャーを広げることを勧める。

米国以外では、支援策の実施に向けてポジションを取り、景気動向の影響を受けやすい分野へのエクスポージャーを追加することを勧める。具体的には、英国株、ユーロ圏(EMU)の中小型株、新興国のバリュー株などが挙げられる。これらは先週発表されたイングランド銀行の量的緩和拡大と、欧州中央銀行(ECB)が12月10日の理事会で発表すると見られるパンデミック緊急購入プログラムの規模拡大と期間延長によっても下支えされるだろう。

バイデン氏は「グリーン政策」を推し進めることができるか？グリーンテック銘柄へどのような影響が及ぶか？

先週再生可能エネルギー、スマートモビリティ、省エネ関連の銘柄が下落したのは、ねじれ議会が誕生する可能性を受けて、これらセクターの将来的な成長性が見直されたためだった。しかしながらバイデン氏は、米国は再び温室効果ガス排出削減に関するパリ協定を支持すると発言し、信念と価値観の方向性について重要なシグナルを発した。州レベルと企業の政策も引き続き下支えするだろう。そしていずれにせよ、経済性からグリーンテックの優位性が徐々に高まるだろう。多くの場合で、太陽光発電と陸上風力発電は、新しい発電方式の中で最もコストが安いものになっており、米国最大の再生可能電力会社は、連邦政府から新たに規制上の支援を得られなくとも、時価総額で同国最大の「エネルギー」会社になっていることは注目に値する。米国以外では、欧州のグリーンテック関連銘柄は、欧州連合(EU)がグリーンリカバリー(環境に配慮した新型コロナ禍からの回復)を重視することによってサポートされ続けるだろう。そして中国と日本がカーボンニュートラルを目指すことと宣言していることから、アジアでのグリーンテックへの強い需要は継続するだろう。

バイデン氏は中国との関係を正常化させるか？それが投資にどのような影響を及ぼすか？

我々の基本シナリオでは、両党から広く支持を得ている米国の中国封じ込め戦略は継続されるとみている。従って、米国の数々の対中措置が直ちに撤回される可能性は低い。しかしながらバイデン氏の中国政策は、より予測可能で現実的なものになりそうだ。その結果、米国市場に上場する中国株は、上場廃止のリスクが弱まったと考えられる。バイデン氏が関税を政策ツールとして使う可能性は低いため、同氏の勝利は人民元にとってもプラスと受け止められるだろう。一方、中国は中国独自で、代替的な金融・テクノロジー基盤の構築を加速することに注力するだろう。米国と中国の主導で、別々の技術エコシステムが存在する世界の二極化が進み、テクノロジーセクターへの地域分散投資の重要性が高まっている。

選挙結果に反応して米国債利回りは下がった。利回り低下はどの程度続きそうか？

米国債価格の最近の上昇は、財政支援策の規模が選挙前の予想よりも小さくなる可能性に合わせて市場で調整が進んでいることを反映している。現時点の米10年債利回りは82ベースポイント(bp)で、選挙週に記録した94bpから低下した。米連邦準備理事会(FRB)が金利を据え置中、我々はファンダメンタルズの改善が米10年国債利回りインフレ期待の両方を緩やかに上昇させると考える。しかしながら、FRBが金利とバランスシートを積極的に管理していることを考えると、利回りが急上昇しても長くは続かないと見ている。よって、低インフレの状況であることから、長期金利の急激な上昇を妨げるだろう。長期米国債は引き続き、ポートフォリオの魅力的なヘッジ目的の資産として機能するだろう。

米ドルの見通しは？

米ドルは選挙週に下落した。我々は、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行われないことが明らかになった場合に、FRBが積極的に行動しなければならないと考える可能性も考慮する必要がある。

ヘルスケア銘柄へはどのような影響が及ぶか？

バイデン氏の下でねじれ議会が誕生する選挙結果は、短期的にはヘルスケアセクターにとって最良だと我々は見ている。薬価と医療保険に公的オプションを追加する民主党の積極的な政策は、共和党が過半数を握る上院で可決されそうにない。穏健な薬価法案であれば依然として成立する可能性がある。だが、ヘルスケア政策に関する法案で両党が妥協する確率は50%に満たないと我々は見ている。

金融銘柄へはどのような影響が及ぶか？

米国の金融銘柄にとって、今回の選挙結果は、好悪まちまちからややマイナスになると思われる。次の財政支援策は小規模になる可能性が高く、金利への下方圧力となり、長短金利差を縮小させそうだ。銀行株と金利は強い相関関係にある。しかしながら、この影響は、増税の可能性が低くなったことによってやや緩和される。また共和党が上院を支配し続けるならば、規制リスクも幾分和らぐだろう。一方で、我々は今も、バイデン政権が新たな規制当局のトップに、業界に対する法律や規制を厳格に運用する人物を任命すると予想する。

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。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・上限額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