

ElectionWatch

2020年7月6日
Chief Investment Office GWM
Investment Research

2020年米国大統領選挙の投資への影響



米大統領選に向けたポートフォリオの準備

新型コロナの世界的感染拡大、深刻な社会不安、経済活動抑制、公的機関への不信の高まりを背景に、2020年の米大統領選は極めて騒然とした状況下で実施される。我々はリスク管理、ポートフォリオ、イベントへの対応をコントロールできる。だがイベントそのものはコントロールできず、結果を予測することもできない。コントロールできない分野ではなく、ある程度コントロールできる分野に注目することは、パフォーマンスの向上につながり、大きな痛手を回避することになるだろう。本稿は、来る米大統領選挙の投資に関する側面のみ焦点を当て、2020年11月3日の投票日に向け、できるだけ効果的に投資家が準備を整えることをサポートすることを目的とする。

最初に、選挙を前にした現在の経済と市場環境を分析する。現在の不確実性は過去40年の中で最も高いとみられ、投資判断を行う際には、その不確実性を認識し考慮しなければならない。

次に、想定される選挙結果のシナリオが、様々な資産クラスに及ぼす影響についての分析を行う。選挙予想市場では、現時点で50%を超える確率でBlue Wave(民主党圧勝:民主党が大統領選に勝利し、上下両院の過半数を獲得する)が織り込まれている。だが、トランプ氏は選挙運動に熱心で、決戦となる大統領選までの最後の4カ月は熱戦が繰り広げられることになる。従って、その他のシナリオ結果も検討する必要がある。民主党が下院の過半数を維持する可能性は極めて高いが、今秋に大統領の支持率が大幅に改善すれば、共和党が大統領選に勝利し、上下両院の過半数を獲得する可能性も残されている。



本稿は、UBS Financial Services Inc. が作成した“ElectionWatch: Investment implications of the 2020 US elections” (2020年7月6日付)を翻訳・編集した日本語版として2020年7月21日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

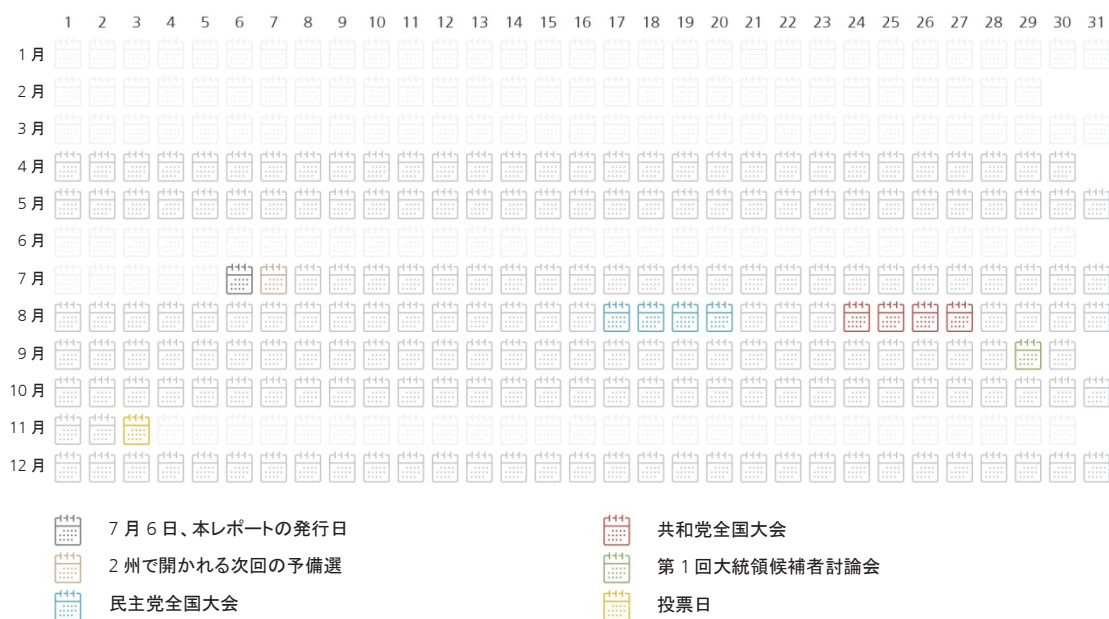
最後に、今から11月の間の投資に向けた3段階プロセスを紹介する。大半の投資家は、選挙を前にポートフォリオを大きく変更すべきでないが、選挙結果の想定シナリオに合わせて徐々に調整を始めるには早すぎることはない。最初の段階として、投資家は戦略的資産配分を見直して、選挙を前に十分に準備が整っているか確認すべきである。我々はLiquidity. Longevity. Legacy.*のアプローチが最も有効だと考える。次に我々は選挙までの間にMonthly Letterの中で、戦術的推奨の一つとして、選挙に関する投資のガイダンスを提供する。米大統領選は今のところ、我々の短期の戦術を大きく動かす要素ではないが、徐々に重要な要素になってくるだろう。最後に、共和党と民主党の政策の大きな違いに注目する。選挙によって、特定の産業で勝者と敗者が生まれるだろう。よって、本稿ではトランプ氏またはバイデン氏が勝利するシナリオに分けて、現時点で推奨する投資対象を紹介する。

* Liquidity. Longevity. Legacy.の意味は、流動性を確保し(Liquidity)、老後に備え(Longevity)、資産承継を準備する(Legacy)。

*時間軸は様々です。戦略はお客様の目標、目的、適合性によって変わります。このアプローチは、資産構築あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。

図表 1

2020 年大統領選挙投票日までのカウントダウン



多くの不確実要素

米ノースウェスタン大学ケロッグ経営大学院のスコット・ベイカー准教授(金融学)は、経済政策の確実性を示す指数(経済政策不確実性指数)を発表している。そのグローバル指数では、2020年前半に多くの投資家がどう感じていたかを視覚的に確認することができる。歴史的には低成長と関連し、株価の大きな変動要因だと考えられるようになった経済政策の高い不確実性が、5月に最高値を大幅に更新した(図表2)。

新型コロナによる経済活動抑制を背景に、世界の金利は低下し(図表3)、株式市場は、1日当たりの変動率ランキングで過去50年の上位7のうち4を占めるほど大きく動いた(図表4)。市場は回復したものの、まだ危機を脱したわけではない。そのため、市場参加者は秋にかけて変動率が高い状態が続くと予想する(図表5)。

図表2

経済政策不確実性指数は2020年5月に過去最高水準にまで上昇

月次世界の経済政策不確実性指数



出所: Economic Policy Uncertainty ホームページ、UBS

ここでは、大きな市場の動きは、非合理的でも想定外でもない。基本に立ち返れば、金融資産の価値は、将来発生するキャッシュフローを割り引いた現在価値に等しいことに気付く。調査では、公開市場での株価は10-15年先のキャッシュフローを考慮したものであることが示されている。従って、3月に見られた1日の大きな株価変動は、株主価値に多大な長期的影響を及ぼし得る新型コロナに関する新たな情報を、株式市場が織り込んでいたことを示唆する。

安心材料としては、どの選挙結果も、Blue Wave(民主党圧勝)もしくはRed Wave(共和党圧勝)の場合でさえ、新型コロナほど多大な影響を市場に及ぼそうにないということだ。それでも選挙は重要だ。現時点で、どのような選挙結果と政策になるのか確信を持つのは時期尚早だ。しかし、あくまで相対的にはあるが、選挙結果によって株式市場に勝者と敗者が生まれ、税制に影響が及び、マクロ経済成長の牽引要素とそれに対するリスクが変わるだろう。

図表3

2020年に世界の国債金利は低下

パークレイズ・ブルームバーグ・グローバル国債指数



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年6月26日現在

図表4

2020年は最も変動の激しい年になる見通し S&P500種株価指数の1日当たりの変動率ランキング(2020年はグレー)

日付	リターン
1987年10月19日	-20%
2020年3月16日	-12%
2008年10月13日	12%
2008年10月28日	11%
2020年3月12日	-10%
2020年3月24日	9%
2020年3月13日	9%

出所: ブルームバーグ、UBS

図表5

市場参加者は変動率が高い状態が続くと予想 VIX指数とVIX先物



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年6月29日現在

予想される選挙結果の影響

圧勝となるか？

過去数十年にわたって勝敗を賭ける予想市場は、世論調査とは別に、選挙結果予想を提供してきた。こうした市場では、参加者は自分の資金を選挙の結果に賭ける。例を挙げると、候補者Xが当選した場合に1米ドルが支払われる契約が30セントで取引されているとする。それは、その候補者の当選確率が30%であることを示す。予想市場が完璧でないことは承知している。金融市場の規模に比べると小さく、センチメントの一時的な変化から過度な影響を受けるかもしれない。また、シナリオの実現確率をすべて足すと100%を超えるといった奇妙な現象も起こりがちだ。それでも予想市場は、選挙結果に関し、世論調査とは別のガイダンスとして使用することができる。

最近まで、世論調査の支持率ではバイデン元副大統領がリードしていたにもかかわらず、予想市場ではトランプ大統領が優勢だとされていた。大統領選挙人を選ぶ一般投票が接戦の場合、2016年同様に選挙人の数でトランプ氏が勝利する可能性が高いことを考えれば、これは筋が通っているだろう。また、投票日までには、世論調査の支持率が変わるのに十分な時間がある。

しかしながら、6月に世論調査でバイデン氏のリードが広がる中、賭け市場も同氏の優勢に傾いてきた。賭け市場はまた、バイデン氏が勝利した場合、高い確率で民主党が圧勝すると見ている。同時に、世論調査は民主党が下院の過半数を楽に維持できると示唆しているようだが、賭け市場はトランプ氏が勝利した場合に、3分の1の確率で共和党が圧勝する可能性を示している。

民主党圧勝と共和党圧勝の可能性を合わせると、いずれかの党が大統領職と上下両院の過半数を獲得する確率は3分の2になるが、民主党圧勝の可能性は共和党圧勝より3.3倍高くなる。ねじれ現象が起きるシナリオの中では、バイデン氏が大統領選に勝利して、共和党が上院の過半数を維持するシナリオよりも、現状維持のシナリオの方が実現可能性が高いと見られている。

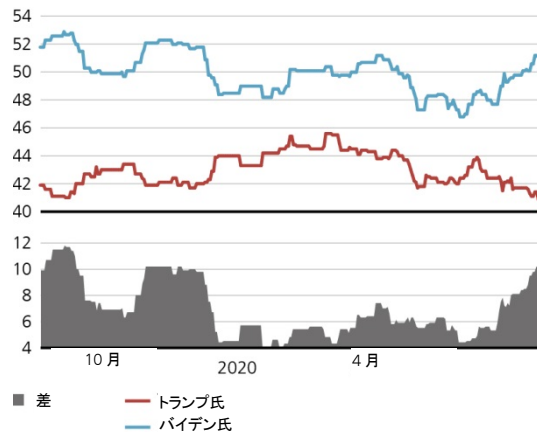
少なくとも2016年の選挙は、開票が始まれば、世論調査で優勢だった候補者が必ずしも勝つわけではないことを改めて示された。勝者を決めるのは世論調査ではなく選挙なのだ。

新型コロナは、現代の暮らしの多くの面で混乱をもたらしている。選挙も例外ではない。不在者投票が広く行われるようになると、多くの州で選挙結果の報告に遅れが出るのはほぼ確実だ。選挙が接戦になれば、11月3日を過ぎるまで、誰が大統領選に勝利するか言い当てるのは難しいだろう。

図表 6

世論調査ではバイデン氏がリード

リアル・クリア・ポリティクス トランプ氏とバイデン氏の世論調査での平均支持率 (%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年6月25日現在

様々な選挙結果シナリオの影響を評価する

ここ数週間、新型コロナの感染拡大が金融市場の注目を独占しており、大統領選と将来の議会の構成は今のところ2番目に重要な事柄になっている。だが、こうした状況がいつまでも続くわけではない。選挙結果は投資家のポートフォリオに大きな影響を及ぼすからだ。2016年には、トランプ氏が予想に反して勝利したことをきっかけに、金融市場全体でいわゆる「トランプ・トレード」が行われた。投資家が減税、規制緩和、財政支出拡大を急いで織り込む中、株式と高リスクのクレジットは値上がりし、金利は上昇し、一時的に米ドル高が進んだ。

11月の特定の選挙結果シナリオにあわせ、今ポートフォリオのポジションを変えることは賢明ではないが、トランプ氏とバイデン氏が異なる経済・財政政策を発表していることを認識するのは重要だ。トランプ大統領は2期目に規制緩和、国際貿易に対する「アメリカ・ファースト」アプローチ、減税措置に注力すると考えられる。対照的にバイデン氏は、気候変動緩和策への支出拡大、連邦政府が資金を拠出する医療保険制度へのアクセス拡充、企業と高所得者への増税を目指すだろう。インフラ投資拡大の必要性は、両候補者の意見が一致する数少ない問題だが、どちらの候補者もその財源をどのように確保するのかについて概要を示していない。両候補者の政策提案についての詳細は、3月25日付ElectionWatchを参照されたい。

しかしながら、政策綱領と実行されるものは別物だ。議会の構成、地政学的展開、2021年の経済状況のすべてが、次期政権の政治運営に影響を及ぼすだろう。実現可能性のある選挙結果シナリオは4つあり、そのうちの2つでは民主党が共和党のいずれかが大統領職と上下両院を支配し、残りの2つではねじれ現象が起きる。各シナリオにおいて、米国経済、株式、債券への影響を予想する(図表7)。

図表 7

米国選挙と政策のシナリオ

		Blue Wave(民主党圧勝) (大統領職、上院、下院)	バイデン勝利 (民主党:大統領職、下院、 共和党:上院)	現状維持 (共和党:大統領職、上院、 民主党:下院)	Red Wave (共和党圧勝) (大統領職、上院、下院)
米マクロ 経済成長見通し		ややプラス 景気回復に注力。景気刺激策、医療保険、インフラ、気候変動への支出が、増税(法人、個人、投資への増税)の影響を十分に相殺。 リスク:増税は段階的に実施される可能性があるが、それでも規制強化とともに企業景況感にマイナスの影響を及ぼすかもしれない。	中立的／ややマイナス 増税は上院によって阻まれる。景気回復に刺激策が必要でない限りは、財政支出、インフラ支出も同様に阻まれる。 成長にはマイナス。気候、エネルギー、金融関連の規制が強化される。 だが、特に中国以外との貿易摩擦と世界的な先行き不透明感は和らぐ。	中立的 規制緩和は進むが、貿易と世界的紛争に関する先行き不透明感は強まる。 純粋な景気刺激策としてインフラ支出が実施される可能性はあるが、その金額は景気回復状況によって決まる。 減税、増税が実施される可能性は低い。	ややプラス 追加減税よりも、減税・雇用法の下での減税措置が拡大される可能性の方が高い。 インフラ支出が実施され、規制緩和が継続される。 リスク:中国やその他の国への追加関税。
	株式	中立的 財政支出拡大が規制強化と増税の影響を相殺。 マイナス:金融、エネルギー ややプラス:資本財、素材 まちまち:ヘルスケア、公益事業	中立的／ややマイナス 規制の強化。 プラス:一般消費財、生活必需品、資本財、素材 マイナス:エネルギー	中立的 貿易紛争の再燃がリスク。 貿易紛争リスクで、ややマイナス:資本財、素材	中立的／プラス 追加の景気刺激策が実施されるが、貿易紛争が再燃するリスクがある。 プラス:金融、エネルギー
	債券 全シナリオで緩和的な金融政策を想定	財政刺激策が実施されるため、金利とインフレ期待の 上昇がやや加速 。 増税への不安から、債券スプレッドは一時的に拡大するが、財政刺激策が実施されるため元に戻る。米国債の長短金利差が拡大。増税と連邦による各州への支援が拡大するとの見通しから、地方債価格は上昇。	金利とインフレ期待は 現状維持 。 債券スプレッドは株価に追随するが、規制強化が予想されるため、当初は変動率が高まるなか拡大する可能性がある。	金利とインフレ期待は 現状維持 。 債券スプレッドは株価と共に動くが、緩やかな規制環境で景気回復が進む中、徐々に縮小する。	財政赤字拡大が加速するため、金利とインフレ期待の 上昇もやや加速 。 ハイイールド社債は良好なパフォーマンスを示す。緩やかな規制環境への期待からバリュエーションが上昇する。

ねじれ議会:規制を通した政策

11月の選挙で、どちらかの党が大統領職と上下両院を支配するか、あるいはねじれ現象が起きるかでは、投資家にとって大きな違いがある。議会が膠着状態に陥れば、税制法案や財政支出の法案成立が極めて難しくなり、規制と貿易政策が主に経済政策を動かす要素になる。バイデン政権が誕生した場合、規制強化は株式市場の特定のセクターにとって逆風になり、経済成長にとってはややマイナスになるかもしれない。だが全体的な影響は、財政政策に比べて小さい。

バイデン氏は、トランプ氏ほど積極的に関税を地政学的な交渉ツールとして使うことはないと考えられ、このことは経済と市場にとって追い風になるだろう。バイデン氏は、米国の貿易相手国の大半と取引するにあたって、グローバル主義的なアプローチに回帰しそうだ。中国との二国間貿易関係は例外になるかもしれないが、ここでもバイデン氏は、トランプ氏ほど公然と関税を外交政策のツールとして使おうとはしないだろう。規制強化と敵対的な貿易政策の悪影響はどちらも同じ程度であり、いずれの候補者が選ばれても、経済と市場が進む道筋は現在とあまり変わらないかもしれない。

いずれかの党が大統領職と上下両院を支配:
大きな影響

いずれかの党が大統領職と上下両院を支配した場合は、全く異なるストーリーとなり、財政政策が大きく変更されるだろう。Blue Wave (民主党圧勝)または Red Wave(共和党圧勝)の可能性に備えて、「トランプ・トレード 2.0」と「バイデン・トレード」の特徴を説明する。

トランプ・トレード2.0

トランプ・トレード2.0でも、最初のトランプ・トレードの主な特徴は維持されそうだが、規模は小さくなるだろう。減税、インフラ向けの財政支出、規制緩和といった成長を促進する一連の政策導入が予想され、経済成長と株式にとって徐々にプラスに働くだろう。金融とエネルギーは、どちらも経済成長の主要なバロメーターであり、バイデン氏が勝利した場合の規制改革を巡る不確実性が解消されるため、この恩恵を受ける。こうした一連の政策は、より広くバリュー株に恩恵をもたらすだろう。だが貿易紛争再燃のリスクが投資意欲に水を差すかもしれない。

債券では、成長加速と赤字拡大によって、期待インフレ率と金利の上昇がやや加速し、長短金利差が拡大するだろう。米連邦準備理事会(FRB)が少なくとも2022年まで金利を据え置くと見られる中、金利上昇は主に年限が長い債券で発生するだろう。従って、償還期間の長い債券のパフォーマンスが低下すると予想される。

市場の注目がファンダメンタルズと財政刺激策に集まる中、社債スプレッドが縮小した状態が続くだろう。インフラ整備法案の成立は、多くの資本財と景気敏感企業にとってプラスになる。また法人税増税が行われないことも、キャッシュフローと社債のテクニカルな見通しにとって明るい材料だ。

また、金利が緩やかに上昇する環境下において、非課税の地方債は価格変動が小さく、米国債のパフォーマンスを上回る傾向にある。最初のトランプ・トレードで見られたように、一時的に米ドル高が進むかもしれない。成長加速と緩やかな金利上昇は、米国への外国資本を呼び込み、赤字拡大に関する懸念を相殺するだろう。

このパフォーマンスのパターンは最初のトランプ・トレードと似ているが、市場は前回ほど強く反応しそうにない。それにはいくつかの理由がある。1 つ目の理由は、減税とインフラ支出拡大の規模が、2017-18 年に公表された財政政策ほどの影響を及ぼしそうにないことだ。2 つ目の理由は、トランプ大統領の 1 期目で達成された規制緩和を考えると、追加の規制緩和による恩恵が比較的少ないとみられるからだ。3 つ目の理由は、米中貿易摩擦は 1 期目の初めよりもかなり悪化しており、選挙が終わるとすぐにその対処をしなければならないことだ。こうしたことから、新たに選ばれた大統領の成長促進政策にのみ注目が集まった、最初のトランプ・トレードの開始時には見られなかった逆風に市場は直面することになる。

Red Wave(共和党圧勝)の場合の長期投資テーマ

共和党圧勝のシナリオが実現すれば、金融機関への規制が強化されるリスクが小さくなるとともに、防衛費、特に宇宙関連産業向けの支出が削減される可能性が低くなるだろう。結果的に、いくつかの長期投資テーマが恩恵を受けると予想する。

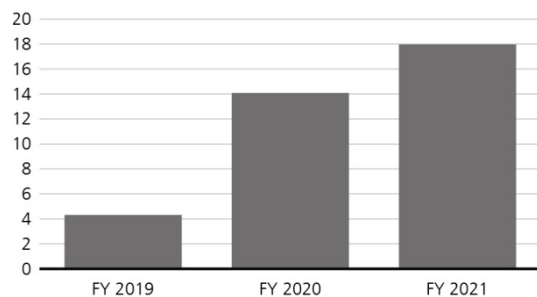
宇宙: トランプ政権は、宇宙技術の一段の発展を支援しており、近い将来に人類を再び月に送る計画を推進してきた。現在の政策は、米国主導の宇宙開発と民間セクターの連携を後押しするものである。共和党が圧勝すれば、防衛支出のためのさらなる政策支援が提供されるだろう。我々は、長期投資レポート「宇宙」で紹介した宇宙関連産業にとって、このシナリオは大きなプラスになると見ている。

フィンテック: 共和党圧勝のシナリオの下では、民主党圧勝の場合と比べて、銀行への規制が強化されるリスクは小さくなるだろう。良好な規制環境は、我々の長期投資テーマ「フィンテック」を後押しする。我々は、このシナリオが、フィンテックの分野ではカード発行会社と決済会社にとってプラスになると考える。投資家は、フィンテック戦略を有する既存企業、オンライン決済プラットフォーム企業、創造的破壊を行う新興企業へのエクスポージャーを検討できる。

図表 8

米国防総省の予算案が示す宇宙関連支出額の増加

各年度の宇宙関連予算案、単位: 10億米ドル



出所: 米国防総省、UBS

バイデン・トレード

民主党の圧勝は米国株式、そして比較的程度は低いがその他のリスク資産にマイナスになると広く考えられているかもしれない。我々はそのリスクを認識しているが、リスク資産への全体的な影響は概ね中立に近いと考える理由がある。バイデン氏の政策案はまだ確定されていないが、減税・雇用法の一部撤回を盛り込む可能性が高い。

民主党政権は、特に気候変動に関して、規制強化の政策を導入する可能性が高い。だがバイデン氏の政策案には、追加財政刺激策も盛り込まれそう。この支出の財源は主に公的債務で賄われるが、一部は増税で確保されるだろう。トランプ・トレードについての議論では、減税と支出拡大の財源は主に公的債務で賄われ、その結果としての大規模な財政拡大が経済を押し上げたという重要な点がしばしば無視される。

結局のところ、民主党圧勝の場合、リスク資産にとって鍵となるのは、財政拡大が経済成長を促進し続けるかどうか、それは法人税増税と規制強化の影響を相殺するのに十分かどうかということだ。失業率が2021年第1四半期に9%近くになる可能性が高いため、景気回復を促す政策を民主党が優先すると予想するのが妥当だろう。

それでも、バイデン氏の政策案は株式市場にとって障害となる。法人税率の21%から28%への引き上げは、S&P500種株価指数構成企業一株当たり利益を約5%減少させ、富裕層の所得、キャピタルゲイン、配当に対する増税は、投資家が主観的な期待により投資を行うと言った「アニマル・スピリット」を委縮させるだろう。バイデン政権は規制強化を行う可能性が高いが、以下で説明する通り、この対象は特定の産業に限定されそう。

結果として、我々は民主党圧勝が株式に及ぼす影響は概ね中立と考えるが、それでも勝者と敗者が生まれそう。事実上、すべての企業が法人税増税の対象となる。だが、増税は長い時間をかけて段階的に実施されること、政府支出の拡大規模が増税の規模を上回るかもしれないことを覚えておかなければならない。セクター別では、資本財、素材、そしてハイテクと公益事業のセグメントが、輸送と環境、技術インフラへの支出の適度な恩恵を受けるだろう。

対照的に、政権が経済の化石燃料依存を弱めようとする中、エネルギーセクターは規制面の最も強い逆風の一部を受けるだろう。だが、炭素税や排出権取引制度は導入されそうにない。金融セクターへの監視が強まりそうだが、政策変更の焦点は、銀行規制の大規模改正というよりは、消費者保護に置かれると予想する。

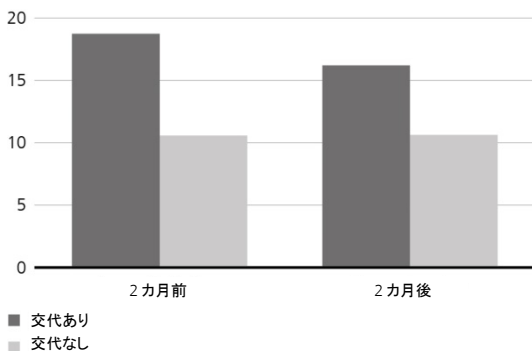
巨大ハイテク企業はすでに、民主党と共和党による独占禁止法上の監視対象になっている。従って、民主党圧勝によって状況が大きく変わることはないだろう。薬価規制導入に向けての動きは、バイデン政権下で再び勢いづく可能性があるが、民主党はこの問題に関して、共和党との落としどころを見つけなければならないだろう。「メディケア・フォー・オール(国民皆保険制度)」を求める声はここ数カ月で小さくなったが、民主党はメディケイド(低所得者向け医療保険)の拡充や、メディケア(高齢者向け医療保険)の資格年齢引き下げを通して、医療保険制度を拡充する方法を探そう。総じて、ヘルスケアセクターの先行き不透明感が高まるかもしれないが、この多くは現在のバリュエーションに反映されており、同セクターに大きなマイナスとなるようなヘルスケア政策になる可能性は低いと見られる。

投資家の認識と一連の政策は、選挙前と選挙後の株価パフォーマンスに影響を与える。民主党が圧勝するか、それが避けられないと思われれば、一時的に株価は苦しい展開を強いられるかもしれない。だが、民主党が我々の予想通りに景気回復を優先するならば、最終的に株式市場は回復するだろう。このシナリオが実現した場合に最も起こる可能性が高いのは、選挙前と選挙後のボラティリティ(相場変動率)の上昇だ。実際に過去を振り返れば、ホワイトハウスを掌握する党の交代が、株式相場の変動率の上昇と関連している場合が多いことがわかる(図表9)。

図表 9

ホワイトハウスを掌握する党の交代と大幅な相場変動の関連性が見受けられる

大統領選前後 2 カ月の S&P500 種株価指数の年率換算変動率、1950 年以降(%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020 年 6 月 25 日現在

債券に関して言えば、たとえ増税が2021年に実施されなくとも、投資家は民主党圧勝という結果に対して、選挙直後の数週間はリスクオフ戦略を取って対応する可能性が高い。規制強化と法人税増税が予想されることで、社債スプレッドが拡大すると見ている。しかしながら、その影響は一時的だと考える。というのも、追加財政刺激策が実施されるとの期待が、経済成長に及ぶ増税の影響に関する投資家の懸念を相殺するからだ。

FRBが依然として債券市場に対して大きな影響力をもっているため、国債のパフォーマンスに影響を受ける可能性は低い。経済が新型コロナのダメージから回復する見通しであるにもかかわらず、FRBが短期金利のゼロ金利政策を維持する可能性が高いため、我々は長期金利で何らかの動きがあると予想する。実際には、11月に誰が勝利するかにかかわらず、長短金利差が拡大する可能性がある。州と地方自治体に連邦政府がより多くの金融支援を行い、連邦税率が引き上げられることで、民主党が圧勝した場合は、あくまで相対的にはあるが、地方債のパフォーマンスは堅調に推移すると考えられる。

Blue Wave(民主党圧勝)の場合の長期投資テーマ

バイデン氏の気候政策は、2050年までに米国の二酸化炭素排出を実質ゼロにすることを目指しており、関連の長期投資テーマを短期的に勢いづける可能性がある。

省エネ: バイデン氏の気候政策の狙いは、米政府のすべての設備や建物のエネルギー効率性を上げ、建物と電気機器の効率性の基準強化を求めることで、建物の効率性を向上させることにある。同氏は、初期費用を相殺する支援を通して、エネルギー効率の向上を奨励する方針だ。長期投資テーマ「エネルギー効率性」へのエクスポージャーを持つ企業は、この取り組みから恩恵を受けるだろう。

スマートモビリティ: バイデン氏は、排出削減のために電気自動車の普及を加速させる狙いである。大気浄化法の活用と新たな燃費基準値の設定に加えて、2030年までに50万カ所の公共充電ステーションを新設し、電気自動車の税額控除制度を復活させる計画だ。民主党が圧勝した場合、こうした取り組みは、長期投資テーマ「スマートモビリティ」へのエクスポージャーを持つ企業に恩恵をもたらすだろう。

再生可能エネルギー: バイデン氏は大統領選に勝利した場合に、就任「1 日目」に大統領令を出して実行する取り組みをいくつか挙げている。その 1 つが、連邦政府の土地と水域で再生可能エネルギー源の開発を進めることだ。2030 年までに洋上風力発電を 2 倍にする狙いだ。スマートグリッド技術と再生可能エネルギー発電を推進することで排出を削減するという目標は、長期投資テーマ「再生可能エネルギー」に恩恵をもたらすだろう。

選挙に向けた投資戦略

11月の選挙に向けた準備として、まずは現在の各個人の状況に照らして、各々のポートフォリオの資産配分が適切になされているかを確認することが重要だ。UBS Wealth Way^{*}は、投資家一人ひとりが、リスク管理を行いながら資産拡大の実現を目指すための適切なバランスを導き出すことをサポートするプロセスだ。

UBS Wealth Way は次の3つの具体的な戦略で構成されている。

1. 生活スタイルを守るための流動性戦略
2. 生涯の目標を達成するための老後戦略
3. 残された人たちの人生と社会の向上に貢献するための資産承継戦略

流動性戦略を持たない投資家は、大統領選挙までの間に同戦略を検討するとよいだろう。流動性戦略は、主にキャッシュと高格付債で構成され、3～5年間のポートフォリオの資金ニーズを確保できる規模とする。大統領選挙の結果、(予期せぬ理由によって)弱気相場が長期化した場合には、流動性戦略の資産を使えばリスク資産の回復を待つ時間の余裕ができるため、現在は多くの金融機関でポートフォリオ運用の一貫として採用されている。例えば、イェール大学基金の運用責任者、デビッド・スウェンソン氏は、流動性確保のポートフォリオを最も重要な戦略的ポジションの一つと呼んでいる。優れた流動性戦略は、少なくとも暴落に対する防波堤となるので、その他の投資資産でリスクを取ることができる。

安全資産の利回りがインフレ率を下回る世界では、投資家が生涯の目標と目的のために蓄積する資産の将来価値を最大化する方法で、老後戦略のポートフォリオに資金を投じることを勧める。ここで重要なのは、資産形成の視点から見た資産の将来価値が最も高いポートフォリオは、過去の平均リターンのもっとも高いポートフォリオとは同じではないという点だ。リスク資産が50～70%を占める十分に分散された成長ポートフォリオは、多くの投資家にとって、自らの生涯の目的に対し最高の結果をもたらすだろう。老後戦略ポートフォリオの選定の全体像については本セクションでは扱わないが、読者は担当クライアントアドバイザーと共に、自らの状況を踏まえた適切な戦略を見極めることが望ましい。

最後に、資産承継ポートフォリオは、全体として積極的なスタンスで資産配分を行って、プライベート・エクイティやプライベート・クレジット、プライベート(実物)不動産への投資からの流動性プレミアムを享受することができる。しかし現時点では、資産承継戦略の資産配分は、米国の投資家から見ると11月の大統領選挙までは遺産計画ほど重要ではないかもしれない。民主党圧勝シナリオでは、米国内国歳入法が、資産承継とキャピタルゲインを中心に大幅に改正される可能性があるからだ。

選挙結果をにらんだ戦術的投資

規律の取れた投資アプローチを取っている投資家でも、選挙結果を利用するために、あるいは予想外となった場合に備えてポジションを取りたいくなるのはある程度やむを得ない。投資家は、今回に関してはそのようなポジションを取らずに、新しい情報に合わせてポートフォリオを変更する柔軟なアプローチを採用するのが望ましい。というのも、現時点では大統領選挙の先行きが不透明であるため、特定の結果を想定したポートフォリオを構築すると、予想とは反対の結果となって市場がそれに反応した場合には、ポートフォリオが打撃を受ける可能性が高いからだ。

したがって、選挙戦の情勢の変化とそれぞれの候補者が採用しそうな政策に合わせたポートフォリオの短期的な調整を勧める。我々は、月刊のUBS House Viewなどのレポートを通じて、大統領選挙までの戦術的な投資見解を発信して行く。そして、ポートフォリオの分散を維持することで、片方の選挙結果によって大幅な損失を被らないことを暗に目指している。「トランプ・トレード2.0」のような特定の選挙結果によく反応する資産を求める投資家にとって、ポートフォリオの分散を維持する最善の方法は、「バイデン・トレード」の資産も実際に保有することである。それにより、少なくとも片方のポジションが他方の結果のヘッジとなり、利益が別のトレードの損失を上回る可能性が高く、分散投資がよく効くと思われる。トランプ・トレードとバイデン・トレードは容易に購入できる単純なポートフォリオではない。資産クラスで想定されるパフォーマンスを評価し、トランプ・トレードとバイデン・トレードのロジックに合致する銘柄リストを作成した。

^{*} UBS Wealth Way は、クライアントアドバイザーが、様々な時間軸を通じて、お客様のそれぞれの資産管理のニーズと目標の達成を支援することを目的とし、Liquidity、Longevity、Legacy。(流動性戦略、老後戦略、資産承継)戦略を組み入れたアプローチです。このアプローチは、資産構築あるいは何らかの投資利益の達成を約束または保証するものではありません。すべての投資商品は、元本の全額を失うリスクを含む損失リスクを伴います。時間軸は様々です。戦略はお客様の目標、目的、適合性によって変わります。

投資戦略の実施

Blue and Red Wave 銘柄: 民主党、共和党それぞれが圧勝した場合の銘柄

ここでは民主党、共和党それぞれが圧勝した場合に相対的に高パフォーマンスを上げると期待できる企業に焦点を当てていく。民主党圧勝のシナリオでは、環境問題への取り組み、輸送インフラ、5G(第5世代通信)を軸に、インフラ投資で活躍が期待される企業に注目する。さらに、法人税増税の影響を受けにくい企業や貿易摩擦の鎮静化で恩恵を受けられそうな企業も有望と考える。ヘルスケアでは、医療保険制度の拡大の恩恵を受けられそうな企業に注目する。

共和党圧勝のシナリオで我々が推奨するのは、輸送インフラと5Gネットワーク関連のインフラ投資で活躍が期待される企業だ。一部のエネルギー関連企業と金融機関も、バイデン政権では強化が予想される規制が回避されることによる相場の上昇から恩恵を受けるとみられる。ヘルスケアでは、マネージドケア(管理医療)関連企業を中心に推奨する。こちらもバイデン勝利の場合の医療保険制度改革のリスクを回避できるからだ。トランプ大統領が再選された場合に追い風を受けそうな防衛関連企業にも注目している。

第2期トランプ政権が実現すれば、そもそも政策が大きく変更する可能性が低いいため、トランプ勝利の場合の推奨企業数はバイデン氏当選のシナリオほど多くない。

投資家はこの推奨銘柄バスケットを様々な方法で利用できる。選挙結果に自分なりの意見を反映させたい投資家は、ポートフォリオ全体における株式保有分の一部として、それぞれのリストの一部はまたすべての銘柄を選択できる。この2つの銘柄バスケットは、選挙結果による相場変動をヘッジするために両方をまとめて組み入れることもできる。特に、11月にどちらが勝利してもインフラ支出関連銘柄に注目が集まるので、投資家はバイデン氏勝利、トランプ氏勝利のどちらにも当てはまる銘柄に注目するという考え方は成り立つ。Blue Wave(民主党圧勝)かRed Wave(共和党圧勝)であれば、インフラ支出が増加する見込みが高くなる。政府がねじれ状態になった場合には、インフラ支出には障害となるかもしれない。

Campaign Warriors (選挙戦の戦士)銘柄

ここでは、選挙結果にかかわらず有利と考えられる短期の投資テーマと関連銘柄を取り挙げる。民主党圧勝、共和党圧勝それぞれの場合に恩恵を受ける企業を確認したが、選挙キャンペーン期間中の主な政策課題が不確定な状況が続く可能性が高い。政策や報道から甚大な損失がもたらされるリスクを考慮せずに株式の保有比率を維持したい投資家には、他の銘柄に比べて選挙動向に左右されるボラティリティ(相場変動)から比較的無縁な銘柄リストをまとめた。Campaign Warriorsでは、どちらかの候補者の勝利から恩恵を得ることを狙ったものではなく、選挙戦で議論される主な政策変更の可能性への関与度が大きい企業を避けることを意図している。

Publisher

UBS Financial Services Inc.
CIO Global Wealth Management
1285 Avenue of the
Americas, 8th Floor
New York, NY 10019

Authors

Solita Marcelli
Michael Crook
Tom McLoughlin
David Lefkowitz
Brian Rose
Jason Draho
Laura Kane
Matthew Tormey
Michelle Laliberte

Contributors outside CIO

John Nolan
John Savercool
Shane Lieberman

Editors

Mark Boehme
Mary Hahn
Abe De Ramos

Project management

John Collura
Matt Siegel
Hannah Reimer
Allie Gorin

Design

Cheryl Seligman

Appendix

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ます。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、事前に利率・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 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、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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号