

ElectionWatch

2020年3月25日
Chief Investment Office GWM
Investment Research

2020年米国選挙の見通し



新型コロナ感染拡大の中での選挙戦

新型コロナウイルス感染が世界的に大流行している状況下で、大統領候補が全国的な選挙戦をどう戦い抜くかを解説した攻略本はない。この場合、伝統的な戦略は効果的ではない。熱烈な支持者による集会は開催できない。資金集めのパーティーは中止となり、予備選は延期された。現職のトランプ大統領は、表向きは再選の確率を気にする素振りなど見せずに、リーダーシップを発揮しなければならない。一方、トランプ大統領に挑む候補者は、危機の深刻さを軽視したり、政府の適確な政策対応に反対したり、利己的な動機で行動しているなどと思われずに、大統領の行動を辛辣に批判しなければならない。これは、控えめに言っても、難しい綱渡りだ。

コミュニティ内での新型コロナウイルス感染は驚くべき出来事ではなくなってきた。有権者が屋内に退避し、友人や隣人との個人的な接触を避けるよう要請される中、自らの健康と家族の安全に対する不安は大きくなっている。当然の成り行きとして、大統領選の注目度

は薄くなり、何事もコロナ危機と関係づけて語られるようになっている。民主党の候補指名で最有力視されるジョー・バイデン氏*は、最終手段としてソーシャルメディアを利用しているが、期待したほど世間の注目を集めていない。こうした状況は今後数カ月で変わるかもしれないが、当面メディアの注目の的となるのはトランプ大統領だ。

コロナ関連のニュースが注目を集めるなか、今回のElectionWatchの発行を決めたのは、2人の候補者の政策が引き続き極めて重要だからである。有権者は今年、郵便で投票するよう求められる可能性があり、その点についても説明する。大統領選の勝者には、新型コロナのパンデミック(世界的大流行)終息後、さらに多くの経済的、地政学的な課題が待ち構えている。そこで、我々は個々の政策分野に対する各候補者のアプローチを予想してみた。また、相場が大幅に下落したことから、耐性のある投資ポートフォリオの構築方法にも注目する。

*サンダース米上院議員は4月8日、民主党の指名争いから撤退すると発表した。

新型コロナへの懸念が高まる中での選挙戦

3月15日に開かれた民主党のテレビ討論会では、バイデン氏とサンダース氏が社会的距離を保つために約1.8メートル離れて立ち、握手の代わりに肘をぶつけて、聴衆の拍手喝采もないまま討論を行った。この日の民主党討論会が今回の選挙戦では最後になるかもしれない。世界を席卷する新型コロナ感染により、さまざまな物事が予想とは異なる展開をみせている。大統領選も例外ではない。70代の2人の候補者が無観客のテレビスタジオで友好的に議論する。そんな異例な光景をここ数週間で数多く目にするようになった。

明確なこと

バイデン氏が民主党の指名を獲得する見通し*

バイデン氏は3月17日に行われた3州の予備選で全勝した。それによって同氏は、誓約代議員の数でほぼ逆転不可能な差にまでリードを広げ、民主党候補として指名がほぼ確実になった。サンダース氏は、今後の選挙戦について見直しを行っていると発表した時点で、戦いが終わったことを暗黙に認めた。トランプ大統領とバイデン氏はともに70歳を超えており、新型コロナに感染すれば重症化する可能性が高い。

候補者らは、握手や支持者集会開催といった通常の選挙活動を断念し、支持を集めるためにソーシャルメディアに頼るようになった。バイデン陣営は3月17日に「ニューヨーク・バーチャル・キャンペーン」を立ち上げた。これによって、バイデン氏がオンライン上で姿を現す機会が増えるだろう。トランプ大統領でさえ集会を断念し、その代わりに、ホワイトハウスの記者団の前に立ち、厳粛な面持ちで政府のパンデミック対応を説明しなければならなくなった。こうした環境では、現職者はメディアに報道される機会が多い点で極めて有利である。危機管理のために国内メディアは、政権について大量の報道を行わざるを得ない。もちろん、大統領の事態への対応が再選を後押しするか、再選の機会を奪うのかを決めるのは、最終的には有権者の評価次第である。

*サンダース米上院議員は4月8日、民主党の指名争いから撤退すると発表した。



UBS Investor Watch Pulse (投資家動向): 71%の投資家が、(新型コロナ等の)緊急事態への対応を、今年の大統領選の最も重要な争点の1つと見ている。

出所: UBS Investor Watch Pulse, *Pessimism not panic*, 2020年3月16日

不明確なこと

新型コロナで先行き不透明

バイデン氏がサンダース氏に勝利するとの見通しは、明らかに金融市場にとってプラスの展開である。しかし、3月17日の予備選の結果によって短期的には選挙を巡る不確実性が薄れたものの、市場の激しいボラティリティ(変動率)により先行きの不透明感は依然拭えない。新型コロナの世界的な感染拡大は市場の信頼感を悪化させ、株式市場は弱気相場に突入し、債券市場の流動性危機を招いた。市場の混乱の背景には様々な要因があるが、決定的な要因は、次の景気後退の深さに関する不確実性である。資産価値の高騰と過度なレバレッジが招いた2008~2009年の金融危機とは異なり、現在の危機は多くの米国人にとって理解しやすい。屋内に退避し、友人や隣人との交流を避けるよう求められれば、シグナルは明瞭だ。世界は本当に変わってしまった。

我々の基本シナリオでは、新型コロナの新規感染者数は4月中旬までにピークに達し、社会的交流に関する最も厳しい規制は5月半ばに解除される。ウイルスの撲滅が難しいことが分かれば、一部の国は年末まで断続的に規制を再導入する必要があるだろう。この場合、協調的な金融・財政対応策によって、影響を受けた企業と産業を支援するのに必要な資金が供給されるが、支援開始時期が遅すぎるためすべてを守り切ることができないと思われる。従って我々は、「U字型」の景気回復が2020年第4四半期に始まり、その後加速すると予想する。

UBSが3月に実施したInvestor Watch Pulse調査で、投資家の経済見通しがすでに著しく悪化していることが明らかになった(図表1)。今後12カ月について楽観的に見ている人はわずか39%で、2カ月前の約70%から大きく低下した。投資家のおよそ半数は悲観的だ。

投資家は、突然のボラティリティ上昇にリスクオフの姿勢を強めている。キャッシュと安全な短期米国債に資金が流れ、株式は急落し、信用リスクの回避が起きた。これまで市場の混乱時に安全資産として広く認識されてきた地方債も例外ではなかった。現在の下落局面は、景気後退時と市場の変動が極めて激しい時期に、流動性ニーズを満たすことのできる耐性のあるポートフォリオを構築する重要性に気付かせてくれる。

幸いにも、議会は中小企業とその従業員を経済的な破綻から守るための様々な施策を承認した。小規模企業向け融資と生活資金としての個人への現金給付はその第1弾に過ぎない。米国住宅都市開発省は、少なくとも4月末まで、差し押さえや立ち退きを停止する。米財務省は、連邦所得税の申告期限を4月15日から7月15日まで延長し、大半の州も同様の措置を講じる見通しだ。また財務省は、航空産業への担保付き融資制度の適用について、議会に承認を求めている。大統領は、民間企業に国家安全保障に必要な製品の生産を指示できる「国防生産法」を発動した。このように必要な措置が相次いで導入されている。

i

UBS Investor Watch Pulse (投資家動向): 69%の投資家はヘルスケア制度を、国民皆保険への移行よりも、適用範囲が拡大されたメディケア(高齢者向け医療制度)もしくは現在の適用範囲に賛成である。

出所: UBS Investor Watch Pulse, *Pessimism not panic*, 2020年3月16日

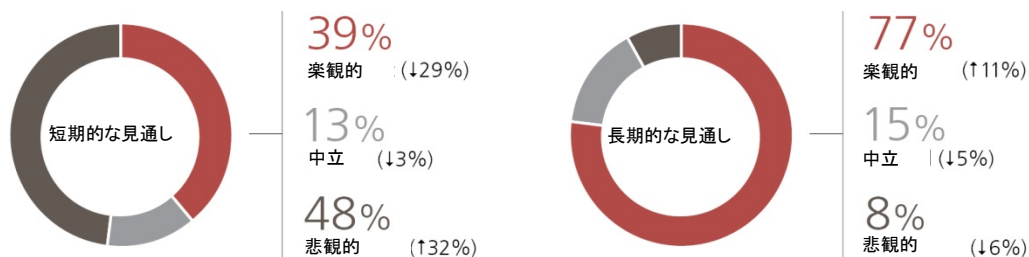
今後の道筋

新型コロナは、米大統領選の様相を一変させた。残りの予備選は、先行きが不透明で不安が高まる中で実施されるだろう。オハイオ州での状況はそれを如実に物語っている。同州では、デワイン知事が公衆衛生上の非常事態を宣言し、開場時間の直前に投票所を閉鎖した。民主党全国委員会は閉鎖に反対しており、各州に必要な予防措置を取りながら予備選を実施するよう求めている。他の8州(今後さらに増える見通し)も、混雑した投票所での感染リスクを減らすため、予備選の延期を決定した。

我々は、現在の世界的な感染拡大を受けて、州政府が不在者投票の制限を緩和し、本選挙では米郵便公社を使った郵便による投票等が実現可能かどうかを検討すると予想する。3分の2の州がすでに郵便による不在者投票を認めているが、一部の州では理由のない不在者投票はできない。6州は、郵便によるすべての投票が集計できるようシステムを変更した。今後同様の措置を取る州が増えると予想される。党員集会を開く州は少なくなっており、アイオワ州では党員集会で集計トラブルが発生したことで、党員集会をやめて一般的な選挙に切り替える州が急増した。今回の感染拡大で、党員集会の中止が加速するだろう。

図表 1

米国経済に対する楽観的見方は1月に比べると減っているが、長期的な見通しは依然として力強い



出所: UBS Investor Watch Pulse, *Pessimism not panic*, 2020年3月16日

米国は 1945 年以降 11 回の景気後退を経験し、その平均期間は 11 カ月に及んだ¹。どの景気後退も再選を目指す現職大統領にとっては大きな障害となるが、必ずしも再選が阻まれるわけではない。経済活動が縮小しているにもかかわらず、ときには現職が再選されることもある。トランプ政権下の米国経済は、ここ数年にわたり好調さを維持してきただけに、景気後退は痛手となる。しかしながら、危機発生時に大統領であることによって、有権者と直接コミュニケーションを取る機会が増えるため、再選の確率はむしろ高くなるかもしれない。対照的に、バイデン氏は大勢の聴衆の前で話す機会を与えられず、自身の公約を伝える他の手段を見つけないければならない(政策については 5 頁参照)。

ピュー研究所の最近の調査によると、米国人の 3 分の 2 は、伝統的なチャネルやソーシャルメディアを通して絶え間なく流れるニュースに「疲れた」と感じている。同様の疲弊をジャーナリストも感じている。彼らは連日のニュースにストレスを感じている²。それでも、民主・共和党支持者の 60% 超が選挙戦を注視していると述べている。これだけを取って見ても、米国人が今年の大統領選をいかに重要視しているかが分かる。

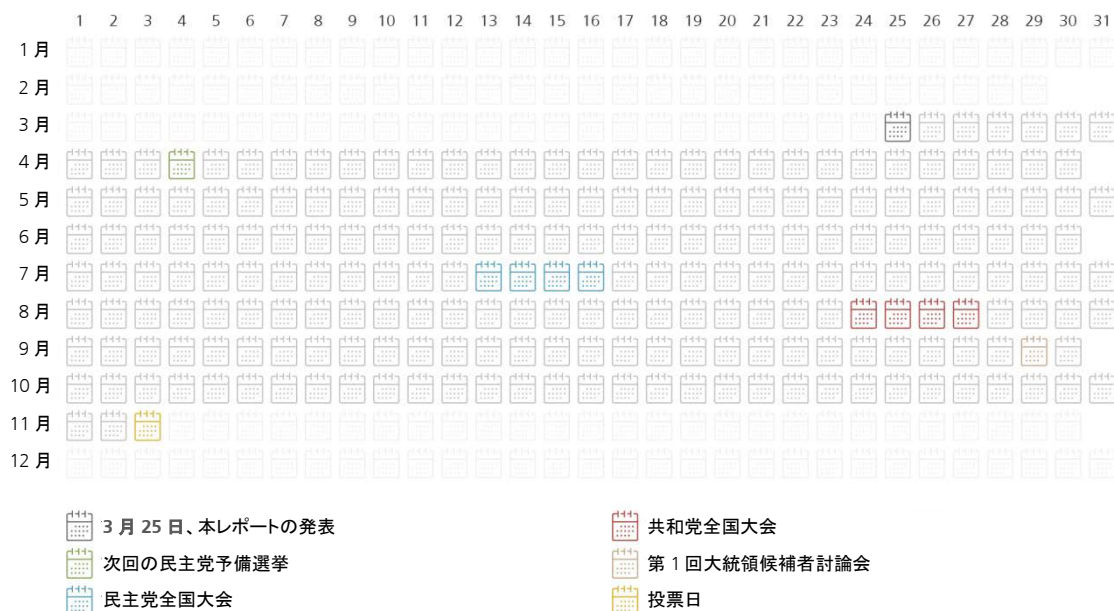
政策は依然として重要

新型コロナの感染拡大により短期的な見通しは不透明だが、今回の選挙で予想される市場への影響を評価することは依然として重要だ。当選した大統領は、少なくとも向こう 4 年間の政策方針を定め、その政策の多くは、現在米政府が講じている新型コロナの直接的な影響への対策よりも広範囲におよぶものになる。

このことを念頭に置いて、次の数頁では、7 つの主要分野でのトランプ大統領とバイデン氏の政策を検討し、それらが市場に及ぼす影響を評価する。また法案成立の可能性についても分析する。上院の多数党は、大統領選の結果に左右されるだろう。トランプ氏が再選される場合は共和党が過半数を維持する確率が高くなる。バイデン氏が勝利すれば、民主党が上院の多数党となる確率が著しく高まる。共和党が下院の過半数を獲得する確率は、大統領選の勝者にかかわらず、かなり低い。

図表 2


2020 年大統領選挙投票日までのカウントダウン




図表 3

バイデン対トランプ：政策提案の実現可能性と市場への影響

政策提案	実現可能性(候補者が当選した場合)		市場への影響(提案が実現した場合)	
法人税 (p. 5)	?	x	v	v
薬価 (p. 6)	✓	✓	l	l
エネルギーと環境 (p. 6)	?	?	l	-
金融規制 (p. 7)	?	✓	v	v
医療保険制度 (p. 7)	x	✓	l	l
個人所得税 (p. 8)	?	?	-	-
テクノロジー業界への規制 (p. 8)	x	?	v	v



ジョー・バイデン
(民主)
前副大統領



ドナルド・トランプ
(共和)
現職大統領

実現可能性の評価

- x **可能性低い**(法案通過に向けた障害があり)
- ? **可能性あり**(具体的な提案内容と上院議員選挙の結果次第)
- ✓ **可能性高い**(大統領令または超党派の支持による)

市場への影響の評価

- **影響低い**(現状維持か政策提案が穏健な内容のため)
- l **部分的な影響**(特定のセクターが主に影響を受ける)
- v **幅広い影響**(様々なセクターや資産クラスが影響を受ける)

法人税

ジョー・バイデン

政策提案: 2017 年税制改革法で連邦法人税の最高税率は 35% から 21% に引き下げられた。バイデン氏はこれを 28% に引き上げ、最低税率を 15% にすると主張している。さらに、米国企業の外国子会社の利益に対する最低税率を 10.5% から 21% へと倍に引き上げるとしている。

実現可能性: この政策の実現は見込みがあるが、連邦法人税率の引き上げには民主党が上院で過半数を握る必要がある。財政赤字の規模と、一部の分野における支出増加の要望を踏まえると、何らかの方法で歳入増を図る必要がある。その意味では法人税率引き上げの方が個人所得税最高税率の引き上げよりも魅力的かもしれない。

市場への影響: バイデン氏の税制改革案が仮に成立した場合、法人税率引き上げで上場企業の税引き後利益は減少する。特に最低税率の影響を受ける企業の減益幅は大きく、株式市場への若干の重石となるだろう。

ドナルド・トランプ

政策提案: トランプ大統領は 2017 年の税制改革で法人税率を 15% に引き下げることを主張したが、結局税制改革法では 21% で妥協した。最近は何も発言していないものの、選挙戦の後半に再び 15% を提案する可能性はある。

実現可能性: 共和党が下院でも過半数を取らない限り、トランプ政権下で法人税率のさらなる引き下げが実現する可能性は低い。現在は財政赤字と債務残高がいずれも高水準にあるため、法人税を恒久的に引き下げることは難しいだろう。新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)対策としての一時的な減税はあり得る。

市場への影響: 可能性が低いとはいえ、もし減税が将来実施されれば、上場企業の税引き後利益は大幅に増加し、株式市場には追い風となるだろう。

薬価

ジョー・バイデン

政策提案: 上院財政委員会からの超党派の提案に近い、穏当な薬価改定案を提案する可能性が高い。

実現可能性: バイデン氏は、製薬会社の影響力が強いデラウェア州出身。医薬品業界と協力して、超党派の支持を得られるような穏当な薬価改定法案を提案する可能性が高い。

市場への影響: 医薬品・バイオテクノロジー関連銘柄は、具体的に穏当な提案内容が明らかになればポジティブに反応し、最悪の悲観シナリオが避けられるだろう。

ドナルド・トランプ

政策提案: トランプ政権の方針は揺れ動いてきたが、最終的には国際薬価指数 (IPI) に基づいて決定することになった。つまり、医薬品・バイオテク業界と直接価格交渉を行っている他の先進国並みの価格水準に抑えることを狙った。トランプ大統領はまた、ホワイトハウスが 3 月 10 日に発表した政策表明で示されたように、上院財政委員会の超党派の法案を支持するとも示唆している。

実現可能性: トランプ大統領は自身の実績に箔をつけたいと考えているため、改革は実現しそうである。超党派の上院財政委員会の合理的な内容の妥協案が大統領選挙後にまとまる可能性が高い。

市場への影響: 医薬品・バイオテクノロジー業界にとって好材料だ。上院財政委員会の提案に沿った超党派の妥協案は、医薬品・バイオテクノロジー業界の利益率への影響は少なく、対処可能なものになる一方で、将来の長期展望を明確にし、投資家センチメントに大きな重石となってきた悲観シナリオを取り除くだろう。

i

UBS Investor Watch Pulse (投資家動向): 投資家の 35% は、今が株式に投資するタイミングだとみている。

出所: UBS Investor Watch Pulse, *Pessimism not panic*, 2020 年 3 月 16 日

エネルギーと環境

ジョー・バイデン

政策提案: 2050 年までに二酸化炭素の排出をゼロにすることを目標にしている。そのために、クリーン・エネルギーと気候関連インフラへの投資を計画している。この提案では、化石燃料の補助金を廃止するとしているが、フラッキング (水圧破砕法) の禁止は明記されていない。

実現可能性: バイデン氏が環境保護のためのインフラ投資で落とし所を見つけることは可能である。エネルギー産業に痛烈な影響を与えるような政策は反対に遭い、法案は通らないだろう。

市場への影響: 米国領域内で活動している企業には混乱が生じる可能性があるが、石油及び天然ガスの生産は継続し、再生可能エネルギー開発も進展するだろう。公益事業セクターが若干の恩恵を受ける可能性が高い。

ドナルド・トランプ

政策提案: トランプ政権は、海洋石油・天然ガスの掘削を拡大し、米国の海洋市場を開発するために多くの海洋鉱区のリース権を販売した。これと並行してエネルギーの輸出を拡大し、石油および天然ガスの追加生産を支えるためのインフラ・プロジェクトを促進してきた。

実現可能性: トランプ大統領の下では現状維持の可能性が高い。化石燃料を後押しする追加政策提案は、環境保護主義者からの反対に遭う可能性があるため、民主党が下院の過半数を維持するようであれば法案の可決成立は難しいだろう。

市場への影響: 現状が維持されるというシナリオなので、市場には大きな影響を与えないだろう。

市場への影響：最高裁の判事構成に変化がなく、トランプ大統領の主張に大きな変化がなければ、再選はマネーゲドケア関連銘柄には好材料となるだろう。

個人所得税

ジョー・バイデン

政策提案: 個人所得税の最高税率について現行の 37% から 39.6% への引き上げを目指すとしている。バイデン氏は、所得が 100 万米ドルを超える納税者へのキャピタルゲインと配当金に 39.6% の税率を適用することを提案している。さらに、40 万米ドルを超える所得への給与税も課し、項目別控除では 28% を上限にする。未実現のキャピタルゲインは死亡時に課される。

実現可能性: この政策は可決される見込みがあるが、そのためには上下両院で民主党が過半数を握り、保守的な上院の民主党議員の支持を得る必要がある。また、民主党が上下両院で過半数を獲得すれば、民主党の綱領の一部は財政調整法で実現する可能性がある。

市場への影響: 歳入の増加は、財政赤字の削減よりも新たな支出案に充当される可能性が高い。支出案の規模がさほど大きくなければ、市場への影響は限定的だろう。株式市場全般への影響は、中立から若干のマイナスになりそうだ。

ドナルド・トランプ

政策提案: トランプ大統領は、キャンペーン期間中に、中間層の所得税減税を中心とした「減税 2.0」を提案すると示唆している。我々は、2017 年税制改革法 (TCJA) に含まれている所得税減税の恒久化も提案すると予想している。

実現可能性: 民主党が下院で過半数を維持すると、「減税 2.0」が議会を通過する可能性は低いだろう。しかし新型コロナウイルスによる経済的な打撃が続く場合は、減税が近々実施されても不思議ではない。しかし、来年に入ると、2020 年の景気刺激策による財政赤字への懸念が再燃するだろう。

市場への影響: 減税法の成立は、金融資産には中立からプラスの影響になるだろう。しかし、追加減税が実施された場合には、市場が政府債務の増加を懸念するようになると、米国債の利回りに若干の悪影響を及ぼす可能性がある。

テクノロジー業界への規制

ジョー・バイデン

政策提案: バイデン氏は米国テクノロジーセクターに関する具体的な政策を掲げていない。しかし、インタビューの中で、多くの業界で反トラスト法の適用が不十分であると懸念を表明している。米国のテクノロジー業界が特に名指しされたことはないが、メディアはインターネットと e コマースをテクノロジー企業とひとくくりにする場合が多い。

実現可能性: テクノロジー業界には「勝者総取り」「勝者ほぼ総取り」という特徴があるため、バイデン氏がこの業界に敵対的な姿勢を示す懸念はある。これは一つの可能性ではあるが、米国の経済成長と安全保障にとって同業界は重要であるため、行き過ぎた規制には歯止めがかかるだろう。

市場への影響: 規制が強化されると、多くの IT 関連企業のバリュエーションにかなりの影響があるだろう。さらに、これまで成長のための重要な手段であった買収は、規制環境が強化されると以前よりも難しくなるだろう。

ドナルド・トランプ

政策提案: トランプ大統領は大手インターネット企業と e コマース企業を、「ビッグテック (Big Tech)」と呼ばれる巨大ハイテク企業とひとくくりにして考えることが多い。トランプ大統領はサイバーセキュリティ、製造業雇用のアジアへのアウトソーシング、知的財産の窃盗に対する懸念を表明してきた。この問題は、中国への制裁関税という形に発展した。中国はサプライチェーンと最終市場の双方で主要な役割を担っていると同時に電子機器と IT ハードウェアの主要サプライヤーであるからだ。今後については、中国への追加関税が、2 期目のトランプ大統領にとって最も重要な政策手段になる可能性が高い。

実現可能性: バイデン氏の場合と同様、米国経済にとってのテクノロジーセクターの重要性を考慮すれば、規制強化の可能性は低下するだろう。さらに、トランプ氏が再選された場合、関税が積極的に引き上げられる可能性がある。

市場への影響: トランプ政権下では IT セクター全般が（関税率の引き上げにもかかわらず）アウトパフォームしたものの、世界経済がすでに脆弱な中での関税引き上げ合戦の激化は、世界貿易をさらに停滞させる可能性が高く、悪材料と見なされる。

耐性のあるポートフォリオを構築する

2020 年に向けて、米国経済は堅調かつ安定的に推移していた。失業保険申請件数、住宅着工件数、消費者信頼感などの景気先行指数は、景気拡大の継続を示唆していた。戦争や自然災害、パンデミック(世界的な大流行)といった外生的ショックでもない限り、景気後退の可能性を示唆する経済状況はほとんど見られなかった。2020 年の見通しについて書かれたレポートの大半は、2020 年に市場を大きく変動させる中心テーマとして、政策関連のリスクと米国の大統領選挙を取り上げていた。

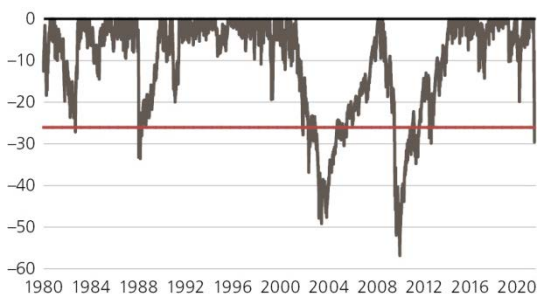
残念なことに、社会制度を揺るがす外生的ショックの 1 つである新型コロナウイルスのパンデミックが発生し、その影響はすさまじい。米国経済は、消費者需要の減退でいまやほとんど景気後退に陥っていると言えよう。株式市場は莫大な損失を被り(図表 4)、米国債利回りは急低下した。市場ボラティリティ(変動率)はあらゆる資産で記録的な水準に達し、もはや 1 日の変動率が 5% 以上になることもめずらしくない(図表 5)。

投資家の立場からすると、このような極端な環境変化を乗り切れることは、控えめに言っても難しい。これが、すべての投資家が市場予想よりも明確な根拠に基づいてポートフォリオを構築すべきだと我々が考える理由の 1 つだ。退職・引退、大学進学、住宅購入、あるいはその他の資産目標は、市場のタイミングを計る能力や、大統領選挙の結果を予測できるかどうかによって左右されてはならない。予想外の出来事は常に起こり得る。つまり、市場の危機が個人的な危機につながるべきではないのである。

図表 4

株式市場の下落率が 25%を超えた事例はこれまでもあった

S&P500 種株価指数の大幅下落(1980~2020 年 3 月 17 日、%)



出所: ブルームバーグ、UBS



UBS Investor Watch Pulse(投資家動向): 25%の投資家が米大統領選挙を控えて保有資産の見直しを行った。

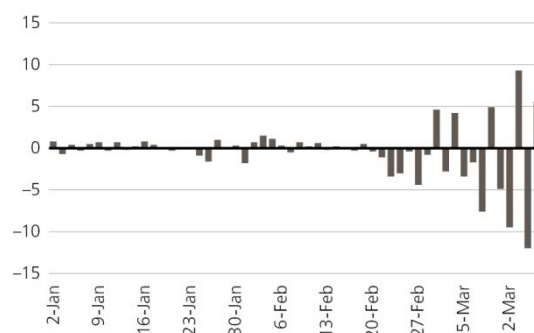
出所: UBS Investor Watch Pulse, *Pessimism not panic*, 2020 年 3 月 16 日

耐性のあるポートフォリオを構築するために我々が推奨する方法は、流動性を確保し(Liquidity)、老後に備え(Longevity)、資産承継を準備する(Legacy)フレームワークだ。Liquidity. Longevity. Legacy.* 戦略は機関投資家(年金や基金等)向けの資産運用プロセスであるが、我々は個人や家族ごとの様々な状況に合わせて資産管理するために、これを取り入れている。最終目標は極めて単純だ。投資家が自分の目標と目的に合わせたポートフォリオを選択できるようにすることだ。そうすることで、投資家は耐性のあるポートフォリオで不透明感の高い期間を迎え、弱気相場に突入しても、より防衛的な姿勢に追い込まれるのではなく、弱気相場を利用することができるようになる。

図表 5

日々の相場で 5%を超える変動が多くなっている

2020 年 1 月 1 日~3 月 17 日までの日次リターン(%)



出所: ブルームバーグ、UBS

* 時間軸は様々です。戦略はお客様の長期目標、中期目標、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。

Liquidity. Longevity. Legacy.

我々は、流動性確保戦略(「流動性戦略」)を、投資家が市場危機に襲われてもそれが終了するまでの期間(3年から5年程度を想定)に必要な支出をカバーできる安全資産を持つことと定義している。危機の間に取崩し、状況が好転したら構築し直すポートフォリオの一部である。さらに、リスク資産の回復に適当な期間(数週間や数カ月という単位ではなく、数年という単位)を確保することができるという心理的なゆとりにもなる。

次に、老後に備えた戦略(「老後戦略」)は、投資家が人生の残された期間で利用したい全ての資産を対象に規模が設定され、老後の目標計画における支出の明確な展望を示すことを意図している。資産運用はこの目標に沿い、インフレ率を超える資産の成長を意識しつつ、下方リスクにも対処できるような分散ポートフォリオを構築する。

最後に、資産承継を準備する戦略(「資産承継戦略」)は、投資家とその家族がそれぞれの人生の目標達成に必要な資産以外の資産を含み、投資家が、残された者の生活を(現在あるいは将来にわたり)改善するために、何をどの程度残せるかを明確にする。資産承継戦略の投資ポートフォリオは、リスクのかなり高い資産に投じられるのが一般的だ。ポートフォリオで想定される時間軸が数十年に及ぶのが通例で収集品、慈善基金、別荘もこれに含まれる。

Liquidity. Longevity. Legacy.戦略から見たコロナ危機

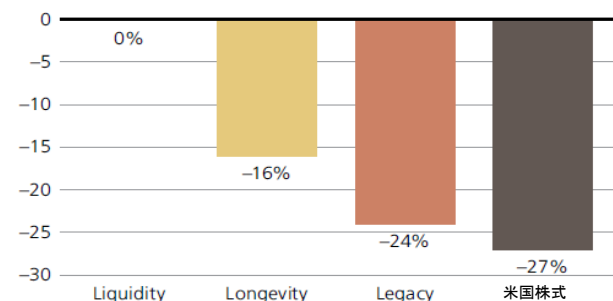
Liquidity. Longevity. Legacy.*フレームワークにおける、2月19日にS&P500種株価指数がピークをつけて以降の想定パフォーマンスは、同戦略の効果を表している(図表6)。資産承継ポートフォリオは、株式市場に追随して下落した模様だが、老後戦略ポートフォリオは債券保有の恩恵を受け、流動性ポートフォリオの多くは価値が実質的に上昇した。

とりわけ、このパフォーマンスの乖離は、流動性戦略を保有することの重要性和価値を際立たせる。つまり投資家は、市場の状況にかかわらず、弱気相場の価格で資産を売却しなくても、期日内に支払を行うのに十分な資産を保有しているという安心感を持てるのである。同時に、今回の急落は、投資家が老後戦略や資産承継戦略に配分しようとしていた資産には投資機会になるという現実も認識できる。これらの資産は今後少なくとも5年間は(場合によっては数十年にわたって)使う必要がないからだ。

図表 6

市場が厳しいときには、資産を区分すると安心感を得られる

2月19日から3月9日までのパフォーマンス(単位:%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年3月9日現在。流動性戦略にはブルームバーグ・バークレイズ米国総合債券指数、老後戦略には、中リスクHVポートフォリオ、資産承継戦略には、積極リスクHVポートフォリオを使用した。正式なパフォーマンスではありません。

大統領選挙

2020年の米大統領選挙は、候補者とそれぞれの政策がわかれば、様々な可能性への準備ができる。その意味では、選挙の結果は対処可能な「既知の未知(known unknown: 問題の存在はわかっている)」と言える。しかし、新型コロナウイルスによって改めて明確になったのは、「既知の未知」は通常、投資家にとって最大のリスクではないということだ。そして、最終的に本当の問題を引き起こすのは、「未知の未知(unknown unknowns: 何が問題なのか、問題が存在するのかどうかさえわからない)」ということになる。世界は非常に複雑な場所である。あまりにも複雑で、どうすればすべてのパズルのピースがうまくはまるのかを完全に理解できる人はいないだろう。しかしほぼ確実に言えるのは、一見重要には見えないイベントがどのような長期的影響を及ぼすのかを我々は認識できないということだ。投資家の資産構築目標とポートフォリオを明確に結びつける投資フレームワークが、こうしたリスクに面と向かって対応する最善の方法だと考える。

* 時間軸は様々です。戦略はお客様の長期目標、中期目標、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。

選挙の神話：選挙に関する通説の誤りを解き明かす

郵便投票

神話：郵便投票は信頼性が低く、欠陥のあるプロセスである。

実際：郵便投票は現在、全米で一般的になっている。集計で不正や改ざんが広く行われている証拠はない。

現在の世界的な感染拡大の観点から、有権者が直接投票所に足を運ぶ方法に代わる実行可能な手段として、恒久的に不在者投票(郵便投票)の利用を再検討する州政府が増えると予想される。全米州議会議員連盟によると、コロンビア特別区(ワシントンDC)と33州ではすでに、市民は正当な理由を提示することなく郵便投票を選択することができるようになっている。なかでもハワイ州やユタ州など、郵便投票のみで選挙を行っている州もある。

州や地方政府は郵便投票の方がコストが高いと誤解しがちだが、実際には、投票所に足を運ぶ従来の方式を廃止した政府は、見本投票用紙を配布する費用と、多数の投票所の運営スタッフに支払う日当を節約することができる。カリフォルニア州オレンジ郡の有権者登録事務所は、完全郵便投票制度が導入されれば、1選挙

当たり年間20万米ドルが節約できると試算している。米NPOピュー・チャリタブル・トラストによると、コロラド州で2013年有権者アクセスと選挙近代化に関する法律が制定されて以降、平均40%のコストが削減された。

投票結果が改ざんされる可能性も、郵便投票に反対する理由としてよく挙げられる。州政府は、不正の可能性を減らす措置を講じてきた。投票用紙は登録済み有権者のみに郵送される。投票用紙を入れる封筒にはバーコードが付けられ、登録済み有権者につき1票のみがカウントされる。大半の州では、票の有効性を検証するために署名による本人確認が行われている。投票用紙の紛失または窃盗の場合、有権者登録事務所に行けば新たな投票用紙が発行される。選挙妨害に対しては、厳しい刑事罰が科される。米郵便公社は、すべての投票が集計されるように、選挙日の60日前までに投票用紙を配達することを最優先とする。そして、当然のことながら、米国の軍人と外交官は何十年前から郵便投票を行ってきた。

米国の投票率は、他の先進国よりも低い。新型コロナなどの外生的ショックが新たな障害となり、投票所から足が遠のく有権者も出てくるかもしれない。恒久的に不在者投票は、米国全体で採用が加速する代替策になると思われる。

米大統領は、大統領令によって大統領選の投票日を延期することができるか？

延期することはできない。大統領選の投票日は、1845年に議会によって定められた。延期には、議会での法案成立が必要になる。合衆国憲法(修正第20条)には、大統領と副大統領の任期が1月20日の正午に満了すると明記されている。大統領となる資格を得た人物がいない場合、議会は法律によって、特定の個人が憲法で定められた大統領となる資格を満たすまでの間、大統領職を務める者を決定することができる。

Publisher

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

Cover photo

Getty Images

Authors

Mike Ryan
Tom McLoughlin
Michael Crook

Editor

Barbara Rounds-Smith

Report design

Cheryl Seligman

Contributors

Brad Ball
Nicki Decker
Jay Dobson
Kevin Dennean
Reid Gilligan
Laura Kane
Michelle Laliberte
Andrew Lee
David Lefkowitz
Eric Potoker
Brian Rose
Justin Waring

Contributors outside CIO

John Savercool
Shane Lieberman

Project management

John Collura
Matt Siegel
Allie Gorin

Endnotes

¹ National Bureau of Economic Research, US Business Cycle Expansions and Contractions, 18 March 2020.

² Jeffrey Gottfried, "Americans' news fatigue isn't going away...", Pew Research Center, 26 February 2020.

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もありません。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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長（金仲）第 898 号