

Election Brief

4 November 2020
Chief Investment Office GWM
Investment Research

An ElectionWatch companion report

Solita Marcelli, Chief Investment Officer Americas; David Lefkowitz, Head of Equities Americas;
Thomas McLoughlin, Head of Fixed Income Americas



Getty Images

選挙後の日程

本レポート執筆日: 11月4日

投票日

選挙人投票

	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
1												
2												
3												
4												
5												
6												
7												
8												
9												
10												
11												
12												
13												
14												
15												
16												
17												
18												
19												
20												
21												
22												
23												
24												
25												
26												
27												
28												
29												
30												
31												

バイデン政権下における投資への影響

本レポート執筆時点(11月4日)で、選挙の勝者が確定するまであと数日かかるかもしれない、訴訟が行われる可能性もあるが、投資家は、バイデン氏が大統領選に勝利し、共和党が上院を、民主党が下院を支配するねじれ議会が維持されるとの結論に達したようだ(11月7日の時点で、バイデン氏は過半数の選挙人を獲得し、勝利宣言をしている。また、上院では2議席が1月の決選投票に持ち込まれる可能性があるため、共和党が上院の過半数を獲得するかどうかは確かではない)。バイデン氏が大統領に就任し、共和党主導の上院が誕生することで、財政支出の規模が小さくなるものの、増税の規模も小さくなり、立法に向けた動きが党派の制約を受ける可能性が高い。

米国株式

S&P500 種株価指数は、3日の投票日以降の選挙情勢を受け上昇している。良好な市場の反応は次の3点を反映したためだろう。①これまでのところ市民の暴動が避けられているとの安堵感、②選挙を巡る不確実性が解消され始めたため、投資への参加が再開されたこと、③金利低下を受けて、特に長期グロース銘柄のバリュエーションが高まったこと(訳注:一時的にグロース銘柄へのローテーションを行ったが、その後ワクチン開発における朗報を受け、経済活動再開への期待感が強まり、グロースからバリューへのローテーションが起きている(CIO Alert 11月9日参照))。

以下のセクター別の解説で説明するように、4日にS&P500種は2.2%上昇しているが、市場で最も支配的だったトレンドは、ヘルスケアを除く実質的にほぼすべてのセクター(景気敏感セクターとディフェンシブセクターの双方)から長期グロース銘柄へのローテーションだ。この転換は、財政支援策の規模縮小が予想され金利が低下したことによって促された可能性が高い。ヘルスケアに関しては、ヘルスケア政策や薬価が大幅に変更される可能性は低くなったようだ。

全般的には、我々は米国株式について強気を維持しており、ワクチンが来年半ばまでに普及すると予想していることもあって、世界的感染拡大からの回復が今後数カ月に渡って主に市場を牽引する要素であり続けると考えている。それでも選挙結果が確定し



本稿は、UBS Financial Services Inc. が作成した「An ElectionWatch companion report」(2020年11月4日付)を翻訳・編集した日本語版として2020年11月12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。

たとみなされるまでは、短期的に市場の変動は大きくなりうる。短期的な新型コロナの状況と財政支援策のタイミングも市場を動かすだろう。我々は、米国の大型株の中では、一般消費財、金融、ヘルスケア、資本財の各セクターを引き続き推奨する。また、米国の中型株の推奨も維持する。



一般消費財、生活必需品：民主党圧勝のシナリオで予想されていたよりも規模が小さくならうとも、消費者は財政支援策の恩恵を受けるだろう。金利低下は、住宅やリフォーム関連銘柄を後押しするだろう。法人増税の懸念が弱まったことも国内の収益比率が高い企業にはプラスになる。高所得の消費者は、増税の可能性がかなり低くなったことは朗報だ。全般的に、今回の選挙結果は消費者にとってプラスになりそうだ。

全般的には、我々は米国株式について強気を維持しており、ワクチンが来年半ばまでに普及すると予想していることもあって、世界的感染拡大からの回復が今後数カ月間に渡って主に市場を牽引する要素であり続けると考えている。

エネルギー：エネルギー銘柄は、積極的なグリーン政策が実施される見通しが弱まった安堵感からやや上昇している。同セクターは、原油価格上昇の恩恵も受けている。セクターの見通しは依然として不透明で、主に原油価格の見通しに関する先行き不透明感が薄れるまで、相場は変動すると予想する。とは言え、バイデン氏勝利とねじれ議会で選挙結果が確定すれば、短期的には相場が一定程度下支えされるだろう。

IT・通信サービス：民主党圧勝シナリオでの財政支援策が実施される可能性がなくなったとみられる中で、IT・通信サービスセクターは主に金利低下の恩恵を受けている。投資家はまた、選挙結果によって景気敏感セクターを押し上げる材料が出ることを期待していたが、それが現れなかったため、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だ。IT・通信サービスセクターはまた、法人増税の可能性が弱まったことによる恩恵も受けているかもしれない。さらにねじれ政府が誕生することで、同セクター内の一部の巨大企業の市場支配力を弱める法律が制定される確率が低くなる。だが我々は、こうした法律が制定されるリスクは低いと常に考えていた。

金融：米国の金融にとって、予想される選挙結果は、好悪まちまちからややマイナスとなる。次回の財政支援策は、民主党圧勝シナリオで予想されていたよりも小規模になる可能性が高く、金利への下方圧力になる。そして、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、上院の共和党支配が続けば、規制強化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、業界に対する規制を厳格に運用する人物を任命すると予想する。

ヘルスケア：バイデン大統領の下でねじれ議会在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は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が、医療関連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。

資本財・素材：全般的に、バイデン氏の勝利とねじれ議会の誕生は、貿易摩擦が緩和され、増税リスクがなくなり、規制強化の程度が小さくなる可能性が高いため、両セクターにとってプラスになる。しかしながら、財政支援策は予想よりも小規模になる可能性が高く、恐らくはこのために4日のパフォーマンスが冴えなかったのだろう。具体的には、鉄道、防衛、廃棄物処理産業は増税の確率が低くなったことによる恩恵を受ける。防衛企業は、防衛費削減のリスクが弱まったことによる恩恵も受けるだろう。冷暖房(空調)設備、建設、建築資材、代替エネルギーへのエクスポージャーを持つ銘柄は、インフラやグリーンテクノロジーへの投資規模が小さくなる点ではマイナスだ。

エネルギーインフラ：民主党が圧勝しなかったことは、エネルギーインフラにとってややプラスである。しかしながら我々は、立法府の支持がなくとも実行できる、大統領令などの規制の優先事項が依然としてリスクであると考えている。広範なエネルギーセクターと同様に、エネルギーインフラのパフォーマンスも、原油価格によって大きく左右されるだろう。

不動産：全般的に、バイデン氏が勝利しても、議会在ねじれ状態だと、1031 エクスチェンジ(不動産売却益を同種の不動産に投資することで、キャピタルゲイン税を繰延可能になる税制措置)が廃止されるとは思わない。これは不動産市場にとって大いにプラスとなる。高税率州で州・地方税(SALT)控除の上限額が撤廃される可能性は極めて低い。すなわち、これら地域の住宅価値上昇にはつながらない。オポチュニティゾーン・ブ

プログラムが大幅に変更されるリスクは低いと見ている。より広く目を向けると、金利の低下は住宅用不動産と商業用不動産の両方にプラスだ。

再生可能エネルギー：再生可能エネルギー銘柄は、民主党圧勝シナリオと積極的なグリーン政策を織り込み、選挙を前に好調なパフォーマンスを見せたが、そのシナリオが実現しそうでないことから、適正なバリュエーションに向けて株価の調整が進むだろう。しかしながら、景気回復は再生可能エネルギーへの転換を推し進め、このトレンドが中長期的に関連銘柄を下支えすることを頭に入れておくことが重要だ。

公益事業：民主党が圧勝しなかったことは公益事業にとって概ね中立的だ。法律制定を通して、連邦政府が環境と再生可能エネルギーインフラの重要政策を推し進める可能性は低くなったようだが、経済的側面と州の命令によって、公益企業による再生可能エネルギーへの投資は継続されると考える。投資家が世界的感染拡大からの回復の継続とワクチン開発成功の見込みに注目する中、公益事業銘柄が市場全般に後れを取る可能性がある。

債券

共和党が上院の過半数を維持する情勢が固まりつつあり、大幅な増税が実施される可能性は低下している。連邦政府の財政支出は減少し、新しい法律の成立には両党間で妥協が必要になるだろう。

米国債：米国債市場のここに来ての動きは、安全資産への逃避ではなく、むしろモメンタムと世論調査に振り回されて慢心しすぎていた市場の調整である。10年国債利回りは、6月の高値である0.95%に達し、5年債/30年債利回り格差は133.5ベーシスポイント(bp)と、2016年11月以来の水準まで急拡大したものの、大規模な財政刺激策の可能性が消えたことから、国債市場はその後急速に値を戻した(利回りが低下した)。現在は10月28日の水準(10年国債利回りが0.78%、5年債/30年債利回り格差は122bp)に戻っている。リスク資産のスプレッドは縮小し、ボラティリティ(変動率)は低下し始めている。今後は新型コロナウイルスのワクチン開発と供給状況が経済動向を左右するだろう。米連邦準備理事会(FRB)が金融政策を据え置き、大規模な景気対策はすでに市場に織り込まれているため、ファンダメンタルズ(経済の基礎的諸条件)が強化されれば、米10年国債利回りと期待インフレ率は年末までにいずれも上昇に向かうだろう。

社債：景気回復はクレジットにとって好材料だ。企業のファンダメンタルズは改善するが、各社は財務体質の改善を重視して借り入れには引き続き慎重だろう。低金利が長期化する環境下では、クレジットに対する投資家需要は引き続き強いと思われる。とりわけ債券利回りが世界中で低水準またはマイナスになっている状況を踏まえるとなおさらである。最後に、民主党圧勝の可能性が消えた今、法人税増税が実現する見込みも低下した。法人の負債比率平均が歴史的な高水準にある現在、企業のキャッシュフローの圧迫要因がなくなったことは好材料だ。

各地域の見通し

市場の関心は大半が米国市場への影響に向いているが、今回の選挙は世界中の他の地域にも影響を及ぼす。

アジア太平洋地域：アジア株式には、バイデン氏勝利とねじれ政府が最も理想的な結果と思われる。なぜならバイデン大統領の誕生で外交政策の不透明感が、そしてねじれ議会の成立で増税リスクがいずれも低下するからだ。バイデン氏はねじれ政府になると多くの障害に直面するだろうが、公約のグリーン政策を推し進めれば、中国の太陽光企業と日本の自動車メーカーには追い風となりそうだ。最後に、米国に上場している中国株も、上場廃止のリスクが低下することはプラスだ。バイデン氏が勝利すると、関税を政策ツールとして利用する可能性が低下し、中国人民元にも好材料となるだろう。



共和党が上院の過半数を維持する見通しとなったことから、大幅増税のリスクは低下している。

欧州：景気刺激策の規模縮小による欧州株への悪影響は、貿易摩擦の緩和によって（資本財、自動車、素材セクターにプラス）相殺される可能性がある。欧州の公益企業と自動車メーカーは、グリーン政策推進の恩恵を受けそうだ。ねじれ議会の下では、ヘルスケア政策が大幅に変更することはないため、ヘルスケア・セクターには安心材料になるだろう。

スイス：貿易摩擦が緩和し、ヘルスケア政策が大幅に変更することがなければ、スイス株式には好材料だ。スイス株価指数は、ヘルスケア・セクターの比重が高く（およそ40%）、さらにスイスは国際貿易と国際サービスへの依存度の高い、輸出主導型の小規模な経済国だ。

新興国市場：ワクチンの実用化への期待と、世界各国で景気支援策が続いていることから、新興国市場の投資基盤は引き続き健全である。米国の対外政策の不透明感も低下して、新興国市場の先行きも明るくなりそうだ。とはいえ、追加経済対策の規模が縮小すると、米国の経済成長に依存している国には重石となる可能性があるとともに、ESG（環境、社会、ガバナンスへの配慮）への関心が今後高まるとされる。つまり人権や環境問題への取り組みが遅れている国は、義務違反を理由に（戦略的結びつきが断絶することはないだろうが）非難にさらされる可能性が高まる。

サステナブル投資



バイデン大統領と共和党が多数を握る上院の組み合わせがサステナブル投資戦略に及ぼす好影響は限定的だろう。グリーン政策関連銘柄は、民主党圧勝の可能性が低下するとともに目先で下落するだろう。だが景気回復と各国・各州の政策に支えられて、再生可能エネルギー、スマートモビリティ、省エネといった投資テーマは引き続き魅力的だと考える。バイデン氏は大統領令で実施できる社会（social）政策を提案しており、ESG関連の主要企業に投資する戦略はその恩恵を受けるとされる。社会政策の例としては、強制労働や児童労働でつくられた製品の輸入禁止などが挙げられる。

Publication details

Lead authors

Solita Marcelli
David Lefkowitz
Thomas McLoughlin

Contributors

Bradley Ball
Alejo Czerwonko
Nicole Decker
Kevin Dennean
Jay Dobson
Jason Draho
Leslie Falconio

Matthew Gilman
Hartmut Issel
Andrew Lee
Barry McAlinden
Kathleen McNamara
Stefan Meyer
Amantia Muhedini

Eric Potoker
Ron Samuels
Adam Scheiner
Dean Turner
Jonathan Woloshin

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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号