

米大統領選へのカウントダウン： 政策の相違

Weekly Global

Mark Haefele, Chief Investment Officer Global Wealth Management, UBS AG

今週の要点

ボラティリティを活かして株式のエクスポージャーを構築

先週の株式市場はボラティリティ(変動率)が高い状態が続いた。VIX 指数は 30 近辺で推移し、来月にかけて S&P500 種株価指数が 1 日当たり 1.8% 程度変動することを示唆した。ワクチン開発の進展状況と米国大統領選をめぐる不確実性を受けて、ボラティリティは高止まりが予想される。しかし、不透明感の先を見越して長期の株式エクスポージャーを構築することを投資家には勧めたい。世界中で 10 種類のワクチン候補が治験の最終段階にあり、初期データは期待が持てる内容であることから、我々は 2021 年第 2 四半期にはワクチンが広く行き渡ると見込んでいる。今月末か来月にもワクチンの有効性を証明する結果が発表されれば、市場はワクチンが経済に与える恩恵を織り込み始めるとも考えている。また、米大統領選は短期的にはボラティリティを高める反面、どちらが勝利しても、結果が確定すれば追加経済対策の協議が進展する可能性が高い。

要点: 米大統領選を控え、ボラティリティを活かした規律ある投資を推奨する。これまで上昇局面に出遅れていたセクターがけん引役になることが予想され、株式の上振れ余地に備えたポジション構築を勧める。

ワクチン開発以外にも見出せるヘルスケアの投資機会

足元のボラティリティはワクチン開発をめぐる紆余曲折も主因の 1 つである。一方で、この短期的な注目材料以外にも、人口動態やテクノロジーの進歩を受けて、ヘルスケア産業にはいくつもの長期的な機会が見出せる。各国で医療費が増大し政府予算を圧迫する中、ヘルステック(医療 × 新技術)は力強い成長の可能性を秘めている。例えば、昨年は米国の医療費のうち 25% が医療システムにおいて無駄になったと試算されている。だが、慢性疾患を患者一人ひとりに合わせて個別的に管理できるようになれば、コストを削減できる余地がある。こうした分野は魅力的な成長市場だとみている。例えば、米国には糖尿病患者が約 3,400 万人いるが、疾病管理プラットフォームを現在利用している人は全体の 2-3% に過ぎない。一方で、世界的な高齢化社会と新たな治療法の開発に伴い、癌治療薬市場における需要は今後さらに増大するだろう。急成長しているこの市場の規模は現在の 1,500 億米ドルから 2025 年には 2,500 億米ドル以上に拡大すると予想される。

要点: 最近公表した『Future of humans』レポートで取り上げたように、ヘルスケアセクターは人類の未来に寄与するビジネスの柱である。さらに、ヘルスケア以外にも、新型コロナウイルスの感染拡大によって加速されたテーマに投資機会が見出せる。

今週の動き

1. **中国の次期 5 年計画から期待できること:** 2021 年の全国人民代表大会への提出・承認に向けて、今週は中国の「5 中総会」で 2021-2025 年の 5 年計画が討議される。計画には多くの目標と政策の優先事項が含まれる見通しで、投資家の注目が集まるだろう。
2. **ECB は金融緩和または政策の枠組み変更を示唆するか?** 今週開催される欧州中央銀行 (ECB) の政策理事会では、政策方針の変更など注目すべき内容が発表されるとは予想していない。しかし、12 月の理事会での再利下げや政策の枠組み変更が行われる可能性について注目していく。
3. **ブレグジットをめぐる協議再開で突破口が開けるか?** 先週、イギリスと EU は自由貿易協定などをめぐる交渉を再開すると発表し、英ポンドが上昇した。ブレグジットをめぐる長引く不確実性を解消する突破口が開かれるかどうかは投資家の注目が集まるだろう。

過去最大の需要が ESG 債券の成長を浮き彫りに

欧州連合 (EU) が発行した 170 億ユーロの債券に対し 2,330 億ユーロ以上の応札があり、EU 発行の債券に対して過去最大の需要を記録した。コロナ危機下での雇用を支える財源調達のために発行された債券が人気を博したことは、環境、社会、ガバナンス (ESG) に関する債券への投資意欲が高まっていることを示唆している。複数の動きから、この ESG 債市場は今後さらに拡大する可能性もある。第 1 に、欧州委員会が打ち出した失業リスク緩和緊急支援 (SURE) プログラムの資金源となるソーシャルボンドの発行により、今後 9 カ月でソーシャルボンド市場の規模が 2 倍に拡大することが予想される。第 2 に、世論調査で現在優勢の民主党のバイデン候補は 2 兆米ドルの気候変動対策投資を計画している。最後に、一部の政府はコロナ禍からのグリーンリカバリーに重点を置いており、グリーンボンドに一段の追い風が予想される。

要点: ESG 債券市場は一段の拡大が予想される。この市場で最も普及しているグリーンボンドは、伝統的な債券のパフォーマンスに並ぶ運用成績を上げており、ICE BoA グリーンボンド指数とグローバル・ブロード・マーケット指数は 2014 年 3 月以降、ほぼ同水準のリターンを記録している。

米大統領選へのカウントダウン： 政策の相違

Mark Haefele

グローバル・チーフ・インベストメント・オフィサー

先週木曜日、トランプ大統領と民主党のバイデン候補は最後の候補者討論会で直接対決し、第 1 回討論会よりも政策論争を行い、目新しさはなかったものの両者ともに善戦した。

自制したトランプ大統領は前回ほど相手の発言を遮らず、代わりに数十年にわたるバイデン候補の議員としての実績について攻撃した。一方、バイデン候補はトランプ大統領の新型コロナウイルスへの対応を批判し、米国経済の活性化を目指す自身の計画について熱弁をふるった。

調査によると、候補者討論会は投票先を決めていない有権者には効果があっても、投票先をすでに決めている有権者を「心変わり」させることは少ないと言われている。10月25日時点ですでに6,000万票が投票されており、この選挙で有権者を心変わりさせる可能性はさらに低そうである。

しかし、討論会自体が投票行動に直結しないとしても、投資家にとっては複数の重要な政策課題が浮き彫りになった。

- **経済成長：**両者ともに互いのパンデミックへの対応とそれが経済に及ぼす潜在的（および実際の）影響を批判し、トランプ大統領がより広範な経済再開を求め失業の増加に警告を発したのに対し、バイデン候補は「経済ではなく、ウイルスの封じ込め」を誓った。市場の今後の動向は、追加の財政刺激策をめぐる交渉、およびワクチンの承認と分配に左右される。我々は2021年第2四半期までにはワクチンが普及し、財政刺激策については大統領選後に何らかの決着を見ると予想している。

市場はここに来て選挙の潜在的な影響を織り込み始めている。第一に、バイデン候補が世論調査でリードしていることで、選挙が接戦になることによる不確実性に対する市場の懸念は後退した。第二に、民主党が過半数を握る下院はすでに2.2兆米ドルにのぼる財政刺激策を可決しており、共和党の反対を乗り越えれば、財政支援は行われるからだ。最近の世論調査で最も可能性が高いとされる民主党圧勝は中期的には増税と規制強化につながるものの、短期的には、財政刺激策によって経済成長とインフレ率の上昇への期待が高まる。こうした要因が株式市場の最近の上昇とローテーション、10年国債利回りの上昇につながっている可能性が高い。ラッセル・バリュー指数は9月29日の第1回討論会以降5.2%上昇し、その後バイデン候補が世論調査でリードを広げたが、ラッセル・グロス指数は3.5%の上昇に留まった。一方、米国10年国債の利回りは同期間に0.65%から0.86%に上昇した。

- **サステナブル投資：**バイデン候補は、「気候変動、地球温暖化は人類の脅威」であり、2兆米ドルにのぼる気候変動対策は「1,860万人の雇用を創出し、電気自動車などのセクターを後押しすると発言した。トランプ大統領はパリ協定からの離脱を経済的観点から擁護し、米国のエネルギー産業の雇用を守りエネルギー分野での米国の独立性を確保すると主張した。バイデン政権が誕生した場合は再生可能エネルギーにも重点を置き、例えば国内での普及を推進するため、税制優遇などで太陽光発電への設備投資を促したり、中国製太陽光パネルにかかる関税を引き下げる可能性もあると我々はみている。第2次トランプ政権が誕生した場合、環境にやさしい同様の政策を実施することはないものの、サステナビリティに関する指数はトランプ政権下でも好調に推移している。
- **中国：**両者ともに互いの中国戦略を批判し、中国に対する強硬姿勢を打ち出した。バイデン政権は中国に対して明白な強硬姿勢を抑えた予想可能な政策をとり、アジアの輸出関連セクターに恩恵をもたらすと考えられる。一方で、ワシントンでは中国に対して超党派のコンセンサスが広がっているため大幅な政策変更は期待できず、習近平国家主席も強硬姿勢を打ち出している。大統領選後もテクノロジー分野を中心とする米中の対立は続き、テクノロジーの世界では二極化が進むとみられる。

我々は様々な結果に対応できるよう、投資バスケットを作成している。UBS 米国公共政策担当部門は選挙結果について民主党圧勝を55%、トランプ大統領の勝利とねじれ議会、すなわち現状維持を28%としている。選挙（および財政刺激策をめぐる）不確実性により11月3日まではボラティリティが上昇し、長期ポジション構築のエントリーポイントを提供しそうである。

世界では10種類のワクチン候補が治験の最終段階にあり、初期のデータは期待できる内容であることから、2021年第2四半期までにはワクチンが普及すると見込まれる。米国の政策をめぐる不確実性が解消され、財政刺激策が可決され、ワクチン開発に伴い移動制限が大幅に緩和されれば、中期的には株式の次の上昇局面を下支えすると考える。

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のではなく、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・アドバイザリー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号