

日本経済

スガノミクスの焦点は何か？

2020年9月15日

Chief Investment Office GWM

青木大樹、日本地域 CIO(最高投資責任者) daiju.aoki@ubs.com; 居林通、日本株リサーチヘッド; 細野光史、アナリスト

- 菅義偉官房長官が自民党総裁選で勝利したことにより、金融および財政政策が継承されるとの期待から、市場に幾分安堵が広がると予想される。
- 菅氏は経済刺激策として、行政のデジタル化、地銀再編、観光業への投入に注力すると公約している。生産性の向上がスガノミクスにとって重要な焦点となる。
- ドル円への影響は限定的な公算が大きい。日銀は当面緩和的な政策を維持するだろう。
- 菅内閣は日本企業に支援的な現在の政策を維持するとみられ、企業利益は2022年3月期に41%増加すると見込まれる。



出所:iStock

大方の予想通り、菅義偉官房長官は自民党の両院議員総会で、有効投票数534票の7割に当たる377票を獲得し、圧勝した。市場はこの結果に冷静な反応を示し、14日の日経平均株価の終値は前日比0.65%高にとどまる一方、ドル円は106円近辺で推移した。

菅氏は9月16日に正式に首相に指名され、同日に新内閣が発足する。安倍政権を継承する姿勢から重要閣僚は再任されるとみられるが、何人かは新しい顔ぶれが入閣する可能性がある。その後、菅氏が解散総選挙に踏み切るかどうかの問題だ。衆院議員の任期は2021年10月までだが、衆議院選挙を前倒しで行えば、自民党は公明党と合わせて国会で半分から3分の2の過半数議席を確保できる可能性がある。ここ数週間で内閣支持率が20%ポイントほど上昇していることもあり、新型コロナの状況次第では年後半に総選挙が前倒しで行われる可能性が高まったと考える。

菅氏の勝利により、金融および財政政策が継承されるとの期待から、市場に幾分安堵が広がると予想される(図表1参照)。総裁選の際、菅氏は黒田日銀総裁の手腕を高く評価した。また、少なくとも今後10年間は新たな消費増税が見送られそうなことにも我々は注目している。菅氏は行政のデジタル化を進めて非効率性を解消し、幅広く景気を刺激すると公約した。さらに、地銀再編や観光業への投入により中小企業や地方経済を活性化させるとも述べている。生産性の向上がスガノミクスの重要な焦点となる。

外交政策では、安倍首相が確立した米国との関係を支持しながら、環太平洋パートナーシップ協定(TPP)や東アジア地域包括的経済連携を通じて、アジア域内での経済協力を一段と重視するものと予想する。

アベノミクス下で推進された大方の財政および金融政策は継承されるとみられるため、ドル円への影響は限定的だろう。また、日米国債の利回り格差は安定しているため、ドル円相場は過去数週間、狭いレンジで推移している。米連邦準備理事会(FRB)と日銀はともに、インフレ率が物価目標を一定期間上回ることを容認する姿勢であり、両中銀は当面緩和的な金融政策を維持するとみられる。中期的には全面的な米ドル安を予想しており、米ドルの上値は107-108円近辺となる一方、下値のめどは100円だろう。よって、レンジ取引戦略に妙味があるとみる。

我々は、菅政権が日本企業に対する現在の支援的な政策を維持し、今後数年間は補助金を積み増して民間需要の押し上げを図ると考える。

直近3カ月の日本株式市場の特徴は、海外投資家と日銀という異なる2つの投資主体だ。海外投資家は今年最大の日本株式の売り手であり、5兆5,000億円(520億米ドル)を売却する一方、日銀は5兆6,000億円を買い越している。我々は、日本企業の当期利益については2022年3月期に対前年比で41%増益と、ほぼコロナ危機前の水準に回復すると予想しており、海外投資家が質の高い割安な消費財銘柄や景気敏感株を拾いに日本株式に回帰すると考えている。

図表1: 菅氏の政策の焦点

政策の焦点		菅氏のコメントと我々の見方
1	アベノミクス政策の継続	<ul style="list-style-type: none"> • 財政・金融政策の方向性は変わらないだろう。菅氏は黒田日銀総裁の手腕を高く評価している。 • 防災・減災、国土強靱化の事業に係る財政支出が拡大される可能性がある。 • 消費税率引き下げの可能性は小さい。菅氏は、消費税の引き上げは今後10年は必要ないと述べている。
2	デジタル化の推進	<ul style="list-style-type: none"> • デジタル化により、非効率な行政の縦割りを打破する。 • デジタル化を通じて、東京一極集中の是正と経済再生を推進する。 • 「デジタル庁」を創設する。
3	地方再生	<ul style="list-style-type: none"> • 地銀再編や観光産業の後押しにより地方経済を再生する。
4	競争力の強化	<ul style="list-style-type: none"> • 中小企業の統合・再編を促し、中小の生産性向上を図る。中小企業基本法を見直す。 • 携帯電話料金を引き下げる。携帯大手3社に携帯料金の値下げを求める。 • 最低賃金を引き上げる。 • 他国に大きく依存したサプライチェーンを再編する。
5	外交政策	<ul style="list-style-type: none"> • 日米同盟を基軸とする「安倍外交」を継承する。 • 近隣諸国との安定的な関係構築のスタンスを維持する。

出所:菅氏の公式発言、各社報道、UBS

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。

日本経済

「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