

財政支出と税金

米国大統領選挙の影響

投資家が2020年米国大統領選挙の潜在的な波及効果を推し量ろうとしているなか、コーヘン&ステアーズでは、実物資産およびハイブリッド証券に最も重要と考える財政支援策、税金、インフラ支出の3つの側面に焦点を当てます。



ジョー・バイデン

主な政策案と潜在的な経済効果

財政刺激策と経済成長

ワクチンがより広範な景気回復を可能にするまでの繋ぎ



- 中小企業と中間・低所得層に重点を置いた2兆ドルの財政支援策、共和党が上院で過半数を維持する場合は規模縮小の見込み
- 目先の景気回復ペースは相対的に速く、シクリカル業種に有利となる可能性
- より長期の経済成長は規制強化と増税が不確定要素
- 財政支出およびインフレを容認する金融政策のためインフレに上振れリスク



ドナルド・トランプ

- 財政支援策は、失業手当、賃金保護、学校やヘルスケア向け資金供与を含め約1兆ドルに縮小される可能性
- 目先の景気回復ペースはより緩やかとなり、長期的に成長する業種に有利となる見込み
- より長期の経済成長は企業優遇政策と規制緩和から恩恵を受ける可能性

米国の税金

税制上有利なインカムに対する需要を促進



- 法人税率は21%から28%に引き上げ(2017年以前は35%)
- 最高個人所得税率は37%から39.6%に引き上げ⁽¹⁾
- 州・地方税(SALT)控除の上限を撤廃、項目別控除の上限を復活
- 100万ドル超の高所得者について、配当とキャピタル・ゲインに対して39.6%課税(現在は20%)⁽¹⁾
- 40万ドル以上の賃金に適用される12.4%の社会保障給与税を雇用主と被用者の間で折半(6.2%は賃金所得者の負担)
- 企業利益に対するマイナス効果は、追加財政支出の経済的利益により相殺される可能性

- 税率変更の可能性は低い、SALT控除の上限を維持
- 共和党が下院で過半数を取り戻せば、キャピタル・ゲイン課税の削減を図る可能性
- 特定の機器や物件の購入の即時償却を認める規定は2020年以降に失効
- 低い法人税率は国際競争力にプラスの影響

インフラストラクチャーとエネルギー政策

米国エネルギー業界における将来の雇用増加と投資を促進



- 2兆ドルの財政支出はクリーンなエネルギーおよびインフラに重点
- 再生可能エネルギー源(太陽光、水力、バイオ燃料)に対する補助金、二酸化炭素排出量に関する基準の厳格化、電気自動車および充電所やバッテリー技術への投資を奨励
- 海洋掘削の禁止、連邦所有地における新規石油・ガス権益のリース停止、パイプライン開発許可がより困難に

- 連邦政府から州・地方政府および民間のインフラ投資に1兆ドルの支援
- 石油、ガス、石炭業に対する規制障壁の軽減を含む、化石燃料優遇政策の継続

2020年10月30日現在。出所：候補者の声明、コーヘン&ステアーズ。

(1) 一定の基準を超える米国納税者の投資収入(利息、配当、純キャピタル・ゲイン)に3.8%のメディケア保険料を追加適用

投資への潜在的影響に関する見解

ジョー・バイデン

不動産証券 (4ページ)



- 大型の財政刺激策は需要全体、特にシクリカル・セクター（産業施設、商業施設、貸倉庫）にプラスの影響
- 沿岸部の市場はテクノロジーや金融関連のテナントに対する法人税増税による影響が相対的に大きく、需要が郊外やサンベルトの州に移る可能性
- リート（法人税非課税）は法人税増税から直接影響を受けない
- 高所得者はリーートの分配金にかかる税金がやや増加、リート収入を含むパススルー収入に対する20%の控除が繰り戻される可能性
- 同種交換による課税繰り延べの廃止（産業グループからの強い反対に直面）は、取引高にマイナスの影響を与え、リートがポートフォリオを改善・整理することが難しくなる可能性

ハイブリッド証券 (5ページ)



- 利息収入に対する増税は、所得が100万ドル未満の家計にとり配当を支払うハイブリッド証券の相対的な優位性を高める
- 100万ドル超の高所得者の場合、現在の利回りを基準にすると、ハイブリッド証券の税引後利回りは地方債や投資適格社債を引き続き上回る（図1）
- 法人投資家の配当控除（DRD）の割合は、過去の企業配当にかかる10.5%の税率を維持するように調整される可能性
- 法人税増税と規制強化は銀行にややマイナスの影響

インフラ株 (6ページ)



- 再生可能エネルギー資産を保有する公益事業やその他の企業にプラスの影響
- パイプライン開発に対する圧力が強まる可能性（ただし、同時に新規パイプライン資産に対するニーズが少ない）
- 法人税増税は公益事業、MLP、通信塔に中立、鉄道にはマイナスの影響

天然資源株とコモディティ (7ページ)



- イラン核合意への再加入は、短期的に世界全体の供給増加に繋がるが、掘削を妨げる障害と規制は長期的に供給を抑制する可能性
- バイオ燃料、銀（太陽光パネル用）およびインフラに使用される金属その他のバルク・コモディティに対する需要が増大
- 石油生産者による再生可能エネルギー戦略の推進が加速

ドナルド・トランプ

- 小型の財政刺激策は消費関連および商業施設にマイナスの影響
- 相対的な勝ち組には、長期的に成長するセクターおよび通信塔やデータセンターなど技術投資の増加から恩恵を受けるセクターが含まれる可能性
- デジタル経済への転換は政策を超越し、今後10年間にわたりリート市場を著しく拡大させる可能性

- 住宅ローン支払利息および州・地方所得税の控除にかかる上限は、引き続き税制上有利なインカムに対する需要を高める

- 従来型の化石燃料業界は現状維持
- 地方規制機関による許可を加速する取り組みは引き続き限定的

- 石油精製業者、食肉加工業者、農業機械にプラスの影響
- 原油価格にマイナスの影響（新規供給に対する限定的な制約）

2020年10月30日現在。出所：候補者の声明、コーペン&スティアーズ。

経済的影響

財政支援策が需要安定化の鍵: 新型コロナウイルスの感染再拡大は、改めて経済がまだ完全に回復しておらず、企業と家計が依然として脆弱であることを想起させます。財政刺激策は、ワクチンの実用化がより広範な景気回復を可能にし、普通の生活に戻るまでの経済の懸け橋になるでしょう。

- 民主党が上下両院で過半数を確保すれば、大統領就任日までに小型の法案を承認する動機はほとんどなくなるでしょう。就任後、下院で承認された2兆ドルに近い遥かに大型の法案を通すことができるからです。大型の財政刺激策は、2021 - 2022年により速い回復を支えると見込まれ、大幅に割安なシクリカル・セクターに恩恵をもたらす可能性があります。
- トランプ氏は大型の財政刺激策を支持しているものの、共和党の上院議員はより小規模の対策を支持しています。トランプ氏が勝利すれば、年末までに規模を縮小した法案に合意する可能性があります。小型の財政刺激策は目先のより緩やかな景気回復を示唆する一方、増税のリスクが低下し、テクノロジー企業および金融機関に配慮する可能性があります。

税制上有利なインカムに対するニーズの継続: 税金は、選挙の結果を問わず、引き続き多くの投資家の主要な関心事であり、ハイブリッド証券、リート、マスター・リミテッド・パートナーシップ (MLP) など税制上有利なインカムを生み出す資産クラスに恩恵をもたらす可能性があります。

- バイデン氏は、個人の最高税率を37%から39.6%に引き上げると提案しています。加えて、所得が100万ドル以上の家計は、長期キャピタル・ゲインおよび配当に20%ではなく39.6%の税金が課せられ、投資収入にかかる税率が現在の2倍となります。民主党は、州・地方税 (SALT) 控除にかかる1万ドルの上限を撤廃する可能性が高く、それは税率の高い (多くの場合に民主党支持者の多い) 州で有利に働くものの、この恩恵の一部は、所得が40万ドル以上の家計について項目別控除に28%の上限を設けるバイデン氏の計画により相殺される可能性があります。
- トランプ氏は、キャピタル・ゲインにかかる税率の追加引き下げを論じています。一方、2017年の減税にもかかわらず、多くの高所得層 (特に税率の高い州の居住者) は、住宅ローン支払利息および州・地方所得税の控除に上限があるため、近年、納税額が増加しています。

法人税の逆風: 税金は、選挙の結果を問わず、引き続き多くの投資家の主要な関心事であり、ハイブリッド証券、リート、マスター・リミテッド・パートナーシップ (MLP) など税制上有利なインカムを生み出す資産クラスに恩恵をもたらす可能性があります。

- バイデン氏が提案する21%から28%への法人税率引き上げは、経済成長の足かせとなり、連邦政府の追加財政支出による恩恵を一部相殺する可能性があります。テクノロジー企業、銀行および鉄道会社は、増税の影響を最も強く感じる可能性が高い一方、リート、MLP、通信塔および公益事業は、あまり影響を受けない可能性があります。
- 2期目のトランプ政権は、法人税を現在の水準に据え置きにすると見込まれます。ただし、企業に特定機器の全額控除を認めた2017年税制改革法の「即時償却」規定は、2022年末に失効します。米国議会は、当該規定を延長するか否かを決定する必要があるものの、2022年以降に税控除を維持すれば、企業は短期的に投資を手控える可能性があります。

数十年にわたるインフラ投資不足の解消: インフラ支出は、過去において、経済成長を促し、雇用を創出するために最も効率的な方法の一つでしたが、足元における米国の公共投資は、経済規模に対する割合が過去最低水準近くに留まっています。インフラ投資は経済と雇用の成長を促す可能性があるため、党派を超える支持が高まっています。これは民間のインフラ投資に対する障壁を軽減し、官民パートナーシップや資産リサイクルプログラムなど民間資本を活用する新たな道筋を生み出すきっかけになり得ると考えます。

- バイデン氏は、二酸化炭素排出量の少ない発電や配電インフラ、公共交通機関、環境に配慮した建物、持続可能な住居、充電ステーション等々、クリーンなエネルギーおよびインフラを対象とする 2 兆ドルの直接投資を提案しています。
- トランプ氏は、州・地方政府や民間の投資を促す連邦政府の奨励策を利用する 1 兆ドルのインフラ・プログラムへの支持をしばしば表明しています。



米国リート

バイデン

大型の財政刺激策はシクリカル・セクターを始めとして全体の需要にプラスの影響: より大規模の財政支援策は、経済、中小企業および消費者を後押しし、産業施設および貸倉庫に最も恩恵を与えると見込まれます。ローンの返済免除や手頃な高等教育の奨励策は、大学の入学にプラスの影響を与え、コロナ後に学生用住居に対する需要を促進する可能性があります。インフラ支出は、すべての物件タイプに対する需要に大きな影響を与える可能性があります。

沿岸部の市場は法人テナントへの増税による影響が相対的に大きい: テクノロジーおよび金融業界の規制強化は、沿岸部の玄関口にある都市のオフィスや住宅に最も大きな影響を与えられ、需要をサンベルト市場に移行させる可能性があります。さらに、高所得者にかかる税率引き上げおよび社会的支出の拡大は、郊外や税率の低い南東部の州への移動を促す可能性があります。民主党政権は、州・地方税控除の上限を撤廃する可能性が高い一方、財政支出の拡大や州および市の労働者への支援は、税金および企業の移動に関するマイナスのフィードバック・ループを制限し、財政難が長く続いている地方政府を支援する可能性があります。

リートおよびリート投資家の税金に対する限定的な影響: リートは、法人税を支払わないため、民主党が上下両院で過半数を確保した場合に法人税率引き上げから直接影響を受けることはないでしょう。リーートの株主は、各自の所得税率に応じて分配金にかかる税金を支払っており、バイデンの増税計画に基づき、高所得者にかかる税率は 37% から 39.6% に引き上げられる可能性があります。加えて、リーートの配当収入を含む適格事業収入にかかる 20% のパススルー控除は、法人税率引き上げと同等にするため調整される可能性があり、高所得納税者について修正または排除される可能性があります。

同種交換による課税繰り延べに注視: バイデン氏は、「同種交換」による課税繰り延べの廃止を提案しています。この重要な規定は、不動産投資家が物件の売却代金を他の資産に再投資する場合、キャピタル・ゲインへの課税を繰り延べることを認めています。課税繰り延べの廃止には産業グループからの強い反対が予想され、過去における試みも成功していません。ただし、実現すれば、取引高が減少し、リートがポートフォリオを改善・整理することが難しくなり、不動産業界に重大な影響を与える可能性があります。



トランプ

割安なシクリカル・セクターより成長セクターに注目: 目先の小型の財政刺激策は、景気回復のペースを鈍化させる可能性があり、そうなれば消費関連および商業施設にややマイナスの影響を与えるでしょう。ホテルと娯楽施設も景気感応度が高い傾向があるものの、これらのセクターにおける需要の回復はウイルスへの対応策および企業出張や旅行の再開に大きく依存するため、財政刺激策による影響は限定的であると予想します。相対的な勝ち組には、通信塔やデータセンターなど長期にわたる構造的な需要に支えられているセクターが含まれると見込まれます。

技術投資の増大が次世代リートに恩恵をもたらす可能性: 目トランプ氏が規制緩和および5G競争に勝つことに重点を置いていることは、技術関連のテナントに恩恵をもたらし、eコマース関連リートに対する需要の増大を促すとともに、西海岸の市場に有利に働く可能性があります。バイデン氏もブロードバンド・インフラへの大規模な投資を提案しており、テクノロジー・セクターの規制強化が西海岸の土地所有者やデータセンターにマイナスの影響を与える可能性が高いものの、「大型テクノロジー企業」が解体されれば、潜在的なテナントを増加させる可能性があります。より重要なことに、政策はこれらの企業の一定の側面に影響を与える可能性があるものの、デジタル経済への移行は政治力学を超越しており、今後10年間にわたりリート市場の高い成長を促すと予想しています。



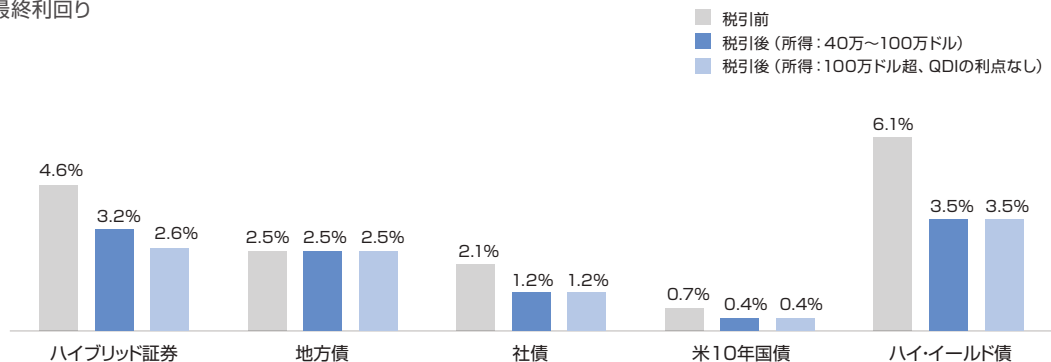
ハイブリッド証券

バイデン

税制上有利な分配金から得られる恩恵の増大: バイデン氏が提案する37%から39.6%への最高税率の引き上げは、所得が100万ドル未満の家計に引き続き20%の最高税率が課される適格配当収入を支払うハイブリッド証券の相対的な優位性を高めます。図1は、利息収入にかかる税率が相対的に高いと仮定し、現在の利回りに基づき、投資適格債券セクターと比べたハイブリッド証券の利回りの優位性を示しています。ハイブリッド証券は、税制上有利な分配金および魅力的な相対利回りが相まって、今後数年にわたり引き続き強い需要があるとみています。

100万ドル超の高所得者は適格配当にかかる税金が増加する可能性: バイデン氏は、配当とキャピタル・ゲインに通常所得と同じ税率を課すことによって、所得が100万ドル以上の家計(米国の人口の上位0.3%)に対する増税を提案しています。これは、株式や多くのハイブリッド証券を含む配当を支払っている証券にかかる税率が20%から39.6%に上昇することから、高所得層に明らかにマイナスの影響を与えます。ただし、通常所得にかかる最高限界税率で課される現在の利回りに基づく、ハイブリッド証券の税引後インカムは、平均でまだその他の投資適格債券を上回ります(図1)。

図1:バイデン氏の増税案に基づくハイブリッド証券のインカムの優位性
最終利回り



2020年9月30日現在。出所:ICE、BofA、コーヘン&スティアーズ。

当資料中の過去のデータは、将来のいかなる成果を保証するものではありません。当資料中に提示された情報は、コーヘン&スティアーズが運用等を行うファンド等の実績を反映しておらず、投資家が同様の成果を得ることを保証するものではありません。投資家は当資料に記載された指数に直接投資することはできません。指数の実績は手数料や諸経費等を控除したものではありません。ボラティリティやその他の特性が特定の投資とは異なるため、指数の比較には制約があります。当資料は税務の助言を目的としたものではありません。投資を行う前に各自のタックス・アドバイザーに相談してください。年間所得が100万ドルを超える米国の投資家に課される連邦税率は39.6%と仮定しています。年間所得が40万~100万ドルの米国の投資家に課される税率は、ハイブリッド証券のインカムにつき、20%の適格配当課税および39.6%の限界税率を仮定しています。

法人投資家の実効税率は10.5%に留まる見込み：米国法人が米国法人から直接受ける配当は通常、配当控除 (DRD) の対象となるため、米国法人はハイブリッド証券への投資から税制優遇を受けることができます。2017年の税制改正は、ほとんどの法人についてDRDを削減して法人税率引き下げと相殺し、ハイブリッド証券の配当にかかる実効税率を10.5%に維持しました。法人税率引き上げは、DRDの上方修正を伴い、数十年にわたり続いてきた10.5%の実効税率を再び保持すると予想しています。

法人税増税と規制強化は銀行にややマイナスの影響：2017年に実施された減税が多くのハイブリッド証券発行体の純利益を向上させたように、増税は債権者と株式保有者の両方にややマイナスの影響を与えると考えます。銀行は実効税率が高い傾向があるため、最も影響を受けると見込まれます。さらに、バイデン政権下における消費者ローンの規制強化は、銀行の利益率に影響を与え、収益成長を鈍化させる可能性があります。民主党が上下両院で過半数を確保する場合、金融機関は、大型の財政刺激策およびローンのデフォルトの減少から恩恵を受ける可能性があるため、税率の引き上げを吸収できると考えます。



トランプ

税制上有利なインカムに対する持続的な需要：2017年以降の税法の下で、多くの高所得者は、州・地方税控除に1万ドルの上限があるため、納税額が増加しており、税率の高い州の居住者が特に大きな影響を受けています。その結果、ハイブリッド証券は利回りが高く、分配金の大部分が適格配当収入 (QDI) として20%の税率が適用されるため、引き続き強い需要が見られます。この需要は2期目のトランプ政権下で続く予想しています。

両シナリオ共通

ハイブリッド証券は魅力的な相対価値で取引：ハイブリッド証券のパフォーマンスは、2020年最初の3四半期を通じてその他多くの債券セクターを下回り、弁済の優先順位が高い債務に対するハイブリッド証券の劣後性によるリスク・プレミアムは、新型コロナウイルス感染症に関連して不透明な経済環境のなかで増加しました。世界経済が今後数四半期にわたり徐々に改善すれば、相対的に高いインカムと劣後スプレッドの縮小が予想されるため、ハイブリッド証券は(社債より) 著しく良好なパフォーマンスを収める可能性があると考えます。



インフラ株

バイデン

グリーン・ニュー・ディールそのものではないが、近い：民主党が上下両院で過半数を確保すれば、クリーン・エネルギー・インフラへ大規模な投資を行い、米国史上、最大のエネルギー政策の転換の一つとなる可能性があります。インフラ株の中で、最も顕著な影響を受けるセクターは、公益事業とミッドストリーム・エネルギーでしょう。

公益事業はグリーン・エネルギー源に移行：意欲的な二酸化炭素排出量の削減目標や税額控除の延長など再生可能エネルギーを支援する政策は、太陽光・風力発電を保有・開発する公益事業に恩恵をもたらすと考えられます。ほとんどの米国公益事業は、二酸化炭素を排出する燃料源から移行しており、より再生可能な資産を構築する中で、成長軌道を固めるでしょう。送配電網も、新規発電所との接続に応じて、増大する設備投資ニーズから恩恵を受けると考えられます。

パイプライン開発は増大する圧力に見舞われる可能性：行政機関はパイプライン開発に影響を与えることができるものの、州をまたぐミッドストリーム・エネルギー・プロジェクトに関する重要な決定は、多くの場合、連邦裁判所判事、司法機関および米国控訴審制度の手に委ねられます。最終的に、新政権が推進する米国のエネルギー政策の変更は、地域および規制監督に依存します。バイデン氏の勝利は、引き続きパイプライン資産の妥当な永続価値に関する不透明感を増幅すると考えます。重要なことに、化石燃料の利用に関連して、バイデン氏は公有の土地および海洋における新規掘削に反対しているものの、フラッキングまたは原油輸出の全米にわたる禁止は支持していません。

法人税増税による相対的な勝ち組と負け組：貨物鉄道会社は、インフラ企業の中で実効税率が最も高いため、法人税増税により最も影響を受ける業種の一つでしょう。ただし、税制改正により設備投資の即時償却が廃止される可能性は低く、鉄道会社は支出の全額償却を継続し、初期の税負担を軽減することができます。相対的な勝ち組には、2017年の減税から受けた利益が最も少なかった通信塔や公益事業が含まれるでしょう。MLPへの影響は引き続き不確実です。法人税の増税はパートナーシップ構造により得られる利益を増やしますが、MLP構造の税制上の利益は薄まり、MLP事業者にはマイナスの影響を与える可能性があります。



トランプ

地方規制機関による許可を加速する取り組みは引き続き限定的：トランプ政権が継続すれば、これまで通りとなり、現行の「エネルギー優遇」政策を維持するでしょう。ただし、州・地方規制当局と反対派は、引き続きミッドストリーム・エネルギー・セクターにおける新規石油・ガス・パイプライン・プロジェクトの推進に反対すると予想されます。

両シナリオ共通

エネルギー・バリュー・チェーンはクリーン・エネルギーへの転換を取り込む：世界中および地方レベルの政府は、引き続き化石燃料より再生可能かつ二酸化炭素効率の高い代替燃料を推進します。州規制当局の公益事業委員会は、多くの場合、再生可能エネルギー、特に、コスト低下により国内の多くの分野で伝統的な資源に対して経済的な競争力があるクリーン・エネルギーを支援しています。多くの伝統的な石油・ガス生産者（BP、ExxonMobil、Shell、Total その他）は、設備投資の対象を再生可能エネルギー生産体制に向け始めています。ミッドストリーム・エネルギーの中でさえ、Enbridgeの風力発電やEnergy Transfer Partnersの太陽光発電専用売電契約など、各社は再生可能エネルギーを加えて資産基盤を拡大し始めています。



天然資源株とコモディティ

バイデン

供給動向の変化が原油価格に影響を与える可能性：イラン核合意への再加入によって、イランは再び自由に輸出することが可能となり、2021年末までに日量100万バレルの追加供給をもたらすと見込まれます。これは目先、原油価格に対する一時的な逆風となる可能性があるものの、OPEC（石油輸出国機構）は、追加供給を受け入れて方針を修正する可能性が高いでしょう。中期的には、連邦所有地における新規掘削許可の禁止など掘削を妨げる障害が供給を抑制し、原油価格を押し上げる可能性があります。時間の経過とともに、ねじれない民主党政権は、米国のエネルギー生産者に規制上および税制上の十分な圧力を加えることができ、脆弱な企業を撤退させるとともに、限界生産コストを引き上げ、供給を削減し、原油価格に上昇圧力を加えるでしょう。

バイデン氏の化石燃料（「グリーン・エネルギー」）に関する推奨は、以下に重点を置いています。

- 石油・ガスを含むすべての規制セクターにおける従来型温室効果ガス排出量の削減
- 連邦政府の承認を必要とし、連邦政府の資金・融資を利用するすべての主要プロジェクトに対する気候検証の適用
- 海外石炭プロジェクト向け資金供与の終了
- 化石燃料補助金および無形掘削コストの費用計上など税控除の撤廃
- 連邦基準を通じたメタン排出量の削減および対象を絞ったインフラ改良
- 公有の土地および海洋における新規石油・ガス開発許可の禁止および新規リース販売に対するモラトリアムの設定



バイオ燃料に対する需要の増大: 再生可能燃料の補助金および義務づけの見直し改善は、トウモロコシ、サトウキビおよびバイオディーゼル（植物油や獣脂由来）に対する市場心理を高める可能性があります。環境保護庁は、バイオ燃料混合要件を設定する責任を負っており、再生可能燃料基準の実施にあたり、石油精製品よりバイオ燃料を選好する可能性が高いでしょう。

トランプ

農畜産物、食肉加工業者および農業機械にプラスの影響: 政府の農家補助金は、農家がトウモロコシ、大豆および小麦の作付面積を通常より拡大することを引き続き可能にし、これらの穀物の供給を増やし、価格低下圧力を加えると見込まれます。ただし、トランプ氏が勝利すれば、中国が2020年初頭にトランプ大統領と締結した第1段階の通商合意を遵守し、米国の農産物および（潜在的に）農業機械の購入を増やす可能性が高まります。また、トランプ氏はバイオ燃料の採用を支持すると考えます。大豆油が主要原料となるため、農家がバイオ燃料を好意的に見ているからです。

両シナリオ共通

金に対して強気: バイデン政権の下では、ワクチンが承認される中で、追加財政刺激策、低金利およびインフレ懸念の高まりとともに、増税、社会的セーフティネットへの支出拡大および企業を優遇しない政策のため、米ドル安となり、引き続き貴金属の強気相場を支えると予想しています。トランプ政権の下では、景気回復が鈍化するとみており、貿易を巡る不透明感の長期化と保護主義政策は、価値保全手段として金属に恩恵をもたらすでしょう。

インフラ支出は金属およびバルク・コモディティにプラスの影響: 両候補者は、インフラ支出法案(3ページを参照)の成立を支持しており、そうなれば、特定の金属やバルク・コモディティの需要を押し上げるでしょう。民主党が圧勝すれば、法案が最も容易に現実となるものの、インフラ支出法案は、ねじれ議会の下でも最終的に法制化プロセスを切り抜ける可能性があります。

主なポイント

- 1 財政支援策は目先の景気回復に影響を与える可能性があるものの、インフラ支出および長期構造的な傾向（加速するeコマースの採用や再生可能エネルギーへの移行など）は、実物資産のパフォーマンスに遥かに大きな影響を与える可能性が高いでしょう。
- 2 低金利と税制上の懸念が相まって、引き続き魅力的かつ税制上有利なインカムを提供する資産クラスに対する力強い需要を促すと考えられます。
- 3 不動産証券、インフラ株、ハイブリッド証券および分散実物資産戦略は、魅力的なトータル・リターン、インカムおよび潜在的なインフレヘッジと分散効果を提供する優位な位置づけにあると見えています。

指数定義

投資家は当資料に記載された指数に直接投資することはできません。指数の実績は手数料や諸経費等を控除したものではありません。ボラティリティやその他の特性が特定の投資とは異なるため、指数の比較には制約があります

ハイブリッド証券: ICE BofA 固定金利優先証券指数 (格付け: BBB) は、米国内市場で発行された米ドル建て固定金利優先証券のパフォーマンスを捉えています。**地方債:** ICE BofA 地方債マスター指数 (格付け: AA-) は、米国の州および準州、ならびにそれらの下級行政機関が米国内市場で公募発行した米ドル建て投資適格免税債のパフォーマンスを捉えています。**社債:** ICE BofA 普通社債マスター指数 (格付け: A-) は、米国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスを捉えています。**ハイ・イールド債:** ICE BofA ハイ・イールド・マスター指数 (格付け: B+) は、米国内市場で公募発行された米ドル建て投機的格付社債のパフォーマンスを捉えています。

重要な開示事項

当資料は、情報提供を目的としたものであり、作成時のコーヘン&ステアーズ社の見解を反映しており、信頼できると考えられる情報源を元に作成しております。当資料中の記載内容及びデータの正確性を保証するものではありません。当資料中に記載されている見通しや見解はその実現性を保証するものではありません。当資料は投資の助言を目的としたものではなく、コーヘン&ステアーズ社や関連会社などにより提供される金融商品やサービスの営業用資料において、いかなる成果を保証するものではありません。

不動産証券の投資リスク: 不動産証券への投資に伴うリスクは、不動産への直接投資に伴うリスクと同様に、経済、法律、政治または技術の動向に起因する空室の増加や賃料の低下による物件価値の下落、流動性不足、限定的な分散および金利の変化や景気後退など特定の経済的要因に対する感応度を含みます。

グローバル・インフラ証券の投資リスク: グローバル・インフラ証券への投資は、グローバル・インフラ企業を主たる対象としない投資より、グローバル・インフラ企業に影響を与える経済の悪化や規制強化による影響を受けやすいと予想されます。インフラ企業は、様々な政府当局による規制の対象となる可能性があり、顧客に課す料金に対する政府の規制、業務上またはその他の災害、関税、税法、規制方針および会計基準の変更から影響を受ける可能性もあります。

外国証券の投資リスク: 外国証券は、通貨変動、相対的に低い流動性、政治および経済の不確実性、会計基準の違いを含む特別なリスクを伴います。一部の国際証券は中小企業の発行した証券の可能性があり、大企業の発行した証券より価格変動の影響を受けやすく、流動性が低い可能性があります。

MLP 証券の投資リスク: MLP への投資は、普通株主など企業の出資証券への類似する投資とは異なるリスクを伴います。MLP が発行した出資証券の保有者には、通常、リミテッド・パートナーシップにおいてリミテッド・パートナーに与えられる権利があります。企業の普通株主と比べると、当該出資証券の保有者は、パートナーシップに影響を与える事項に対する統制権が相対的に限られ、議決権が限定的です。MLP の出資持分への投資は、一定の税務リスクを伴います。加えて、MLP の普通持分保有者、劣後持分保有者およびジェネラル・パートナーまたはマネージング・メンバーの間に利益相反が存在する可能性があります。例えば、報酬分配の結果として利益相反が生じる可能性があります。

コモディティの投資リスク: コモディティ連動デリバティブ商品への投資は、特に商品がレバレッジを伴う場合、伝統的な証券への投資より激しい変動に見舞われる可能性があります。コモディティ連動デリバティブ商品の価値は、市場全体の変動、コモディティ指数のボラティリティ、金利の変化、または干ばつ、洪水、天候、家畜の病気、禁輸、関税、国際経済・政治・規制動向など特定の業種やコモディティに影響を与える要因から影響を受ける可能性があります。デリバティブの利用は、伝統的な証券への直接投資に伴うリスクとは異なるリスクをもたらし、より大きなリスクをもたらし可能性もあります。そのリスクには、市場リスク、信用リスク、カウンターパーティ・リスク、レバレッジ・リスク、流動性リスク等があります。デリバティブの利用は、裏付けとなる資産、指数もしくは金利の価格または価値の逆の変動のために損失が生じることがあり、デリバティブの特性により損失が増幅される可能性があります。

先物取引は変動が激しく、レバレッジが高く、流動性が低い可能性があります。 コモディティ先物契約およびコモディティ先物オプション契約への投資は、価格の変動性が高く、価格が急激かつ大幅に変動する場合があります。当該投資は大きな損失を被る可能性があります。オプション戦略が成功する保証はありません。コモディティ先物オプション契約の利用は、リスク調整後トータル・リターンを高めるためのものです。ただし、オプションの利用は、相場下落に対する保護を全くまたは一部しかもたらさない可能性があります。コモディティ先物契約のリターンは、売買するオプションの基準となるコモディティまたは指数のパフォーマンスに連動しない可能性があり、このベース・リスクは、全体のリターンを低下させる可能性があります。

天然資源株の投資リスク: 天然資源社が発行した証券の市場価値は、自然現象、インフレ圧力、国際政治など数多くの要因により影響を受ける可能性があります。

ハイブリッド証券の投資リスク: いかなる市場への投資も投資家にリスクを負わせます。総じて、ハイブリッド証券への投資に伴うリスクは、債券への投資に伴うリスクと同様に、信用リスクや金利リスクを含みます。ほぼすべてのハイブリッド証券は、発行体にコール・オプションがあるため、コール・リスクおよび再投資リスクも重要な考慮事項です。加えて、投資家は、分配金の繰延べや停止など株式に類似するリスク、債券やその他のシニア債務に対する劣後リスク、議決権が限られる相対的に高いコーポレート・ガバナンス・リスクに直面します。投機的格付け証券または同等の無格付け証券は、通常、相対的に大きい価格変動および元利金の損失リスクを伴い、格付けの高い証券より実際または予想される逆の経済環境や業界の競争状況の影響を受けやすい可能性があります。ベンチマークは、投機的格付けの証券を含まない可能性があります。

コーヘン&ステアーズ・キャピタル・マネージメント・インク (コーヘン&ステアーズ) は、企業退職制度、公的および組合退職制度、基金、財団および投資信託向けに投資運用サービスを提供する登録投資顧問会社です。コーヘン&ステアーズ UK リミテッドは、英国の金融行為監督機構による承認および規制を受けています (FRN 458459) コーヘン&ステアーズ・アジア・リミテッドは、香港証券先物委員会による承認および規制を受けています (ALZ367)。コーヘン&ステアーズ・ジャパン株式会社は、登録金融商品取引業者 (投資助言・代理業および投資運用業) について金融庁に登録、関東財務局長 (金商) 第 3157 号) であり、日本投資顧問業協会の会員です。コーヘン&ステアーズ・アイルランド・リミテッドは、アイルランド中央銀行による規制を受けています (No. C188319)。

中東の読者への注記: 当資料は情報提供のみを目的としています。当資料は、いかなる商品、戦略またはその他のサービスについても、いかなる営業活動、発行もしくは売却の提案、または申し込みもしくは購入の勧誘もしくは募集を行うものではなく、当資料または当資料の配布の事実、それに起因するいかなる契約の基盤になるものではなく、契約に関連して依拠すべきではありません。本資料の受領者が商品、戦略その他のサービスに関する追加情報の受領を望む場合は、書面による具体的な要請を行わなければなりません。

発行日: 2020年10月 Copyright © 2020 Cohen & Steers, Inc. All rights reserved.