

日本経済

東京オリンピックの開催とその示唆

2021年6月25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, 細野 光史、アナリスト

- 東京オリンピックは観客数を制限して開催される。経済への直接的な影響はさほど大きくなさそうだが、政治と市場には重要な示唆があると我々はみている。
- 次の注目点は秋に実施が予想される衆議院議員総選挙と与党・自由民主党の総裁選だ。自民党は過半数の議席を維持し、菅義偉総理は総裁選で再選されるだろう。
- 日本株は経済活動再開の恩恵を受けており、我々は強気の見方を継続する。低インフレが続くことから、10年国債利回りは2022年末まで0%近辺を維持すると思われる。その結果、リスクオンのセンチメントが世界的に広がる中で、日本円は今後も調達通貨であり続けるだろう。



出所:iStock

東京オリンピックは観客数を制限して開催される

東京オリンピックは7月23日から8月8日、パラリンピックは8月24日から9月5日までの日程で開催される。政府は、各会場における観客数を収容定員の50%以内で、かつ1万人を上限とする決定を下した。主要都市部の第3次緊急事態宣言は6月20日に解除されたが、新型コロナウイルス新規感染者数は、現在も1日当たり平均1,000~1,500人で推移している。一部メディアの報道によると、許容最大限の観客が来場した場合、平均で各会場の定員の約39%が埋まるという。そして東京都庁のデータを基にした我々の計算では、観客数に上限を設定してオリンピックを開催した場合の経済への影響は、1兆2,000億~1兆7,000億円(GDPの0.2~0.3%)となる。政府は必要な会場施設の設営をすでに終えているため、追加的な経済効果の大半は、観客や家計による消費、および臨時スタッフやマーケティング、実際の業務といった運営費になるだろう(図表1を参照)。

図表1 – オリンピック開催が経済に及ぼす影響
観客は当初見積もりの39%、運営費は同70%と想定

| 単位：兆円 | 観客を制限 | |
|--------------------|--------------|--------------|
| | 満場の場合 | した場合 |
| 施設・設備費 | 350 | 350 |
| 運営費 | 1,060 | 742 |
| 観客/選手による消費 | 208 | 81 |
| 家計による消費(グッズ、テレビなど) | 291 | 113 |
| 映像制作 | 34 | 34 |
| 企業のマーケティング費用 | 37 | 37 |
| 計 | 1,979 | 1,357 |
| 対GDP比 | 0.4% | 0.20% |

出所：東京都庁、UBS

観客数を制限してオリンピックを開催する場合の経済への直接的な影響はさほど大きくなさそうだが、政治と市場には重要な示唆があると我々はみている。菅首相は、東京オリンピックを是非でも成功させ、新型コロナウイルスを世界的な協力で克服した証としてこれを利用したいものと思われる。35~40%まで低下した内閣支持率も回復させることができるかもしれない。しかし、オリンピックが契機となって新型コロナウイルスの感染が再拡大に向かうと、開催が経済のみならず市場にも、そして政治的にも大打撃となりかねない。ここへ来て、東京で新規感染者の増加スピードが加速する兆候が見え始めた。新型コロナウイルスへの懸念から東京オリンピックの開催を支持しない人々がまだ日本人のおよそ半分を占めている。したがって、新規感染者が再び増加すれば、菅首相の支持率は、9月後半から10月初旬ま

日本経済

での間に予想されている総選挙前にさらに下がるリスクもあるだろう。

市場への示唆としては、東京オリンピックを無事に乗り切れば、日本経済の正常化が促されるとの希望から、外国人投資家のセンチメントは大いに盛り上がるだろう。政府は1月13日に外国人の入国を全面的に禁止すると発表した。6月17日には、ワクチン接種証明書(「ワクチンパスポート」)を7月下旬から発行すると発表した。ワクチンパスポートが導入されれば、将来の外国人旅行者の再受け入れにも寄与するだろう。

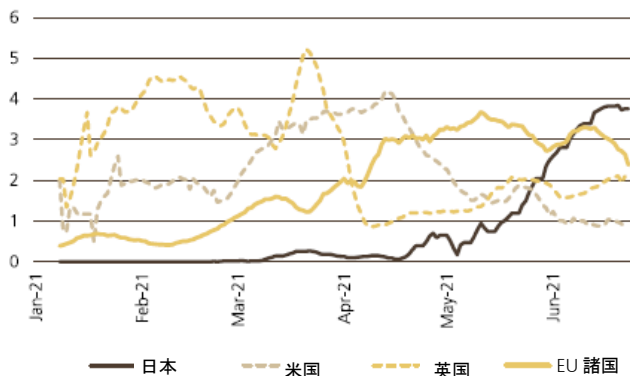
ワクチン接種率が上昇すれば、2021年7-9月期には経済再開が可能に

5月以降、新型コロナウイルスのワクチン接種ペースは加速しており、2021年後半における日本経済の正常化に大きな役割を果たすだろう。少なくとも1度接種した人の割合は人口の20%に達しており、週当たりの接種率は現在4%程度になっている(図表2を参照)。現在のペースが続くと、9月末までにはワクチン接種率が50%に到達すると予想する。資金循環統計によると、日本は35兆円(GDPの約6%)の過剰貯蓄を保有している。経済活動が再開すると、これが消費の押し上げ要因になるだろう。緊急事態宣言解除に伴い人流はすでに回復し始めているため、個人消費と企業活動は2021年後半に反発を予想する。

加えて、経済復興を促すため、政府は総選挙前に大規模な補正予算を発表すると我々はみている。6月18日に閣議決定された新たな成長戦略では、(1)グリーン社会の実現、(2)デジタル化の加速、(3)地方経済の再生、(4)補正予算における子育て支援の重視が謳われている(図表3を参照)。今回の景気刺激策は、個人消費の反発に加え、企業にグリーン化とデジタル化に向けた設備投資を促すことになるだろう。補正予算の規模は総額で10~30兆円(GDPの2~5%)になりそうだ。日銀もグリーン化に向けた企業向けの気候変動対応融資をバックアップする新たな資金供給制度を設立する計画を発表している。グリーンオペの骨子は7月の金融政策決定会合で公表され、年内にも開始される見込みである。

図表2 – 週間当たりワクチン接種率

1回以上のワクチン接種を受けた人数の人口比率、%



出所: アワ・ワールド・イン・データ、UBS

図表3 – 6月18日閣議決定された新たな成長戦略の概要

| |
|---------------------------|
| グリーン社会の実現 |
| 2030年までに二酸化炭素排出量を46%削減 |
| 2050年までにカーボンニュートラルを達成 |
| イノベーションの喚起 |
| 民間投資の喚起 |
| カーボンプライシングの活用 |
| 官民挙げたデジタル化の加速 |
| 5年以内にデジタルインフラを構築 |
| デジタル・ガバメントの確立 |
| 民間部門におけるDXの加速 |
| デジタル人材の育成、サイバーセキュリティ対策 |
| 日本全体を元気にする活力ある地方創り |
| 最低賃金の引き上げ |
| 観光業の活性化 |
| 少子化の克服 |
| 出生率1.8を目標 |
| 子育てしやすい社会の実現 |
| 女性が働きやすい環境づくり |

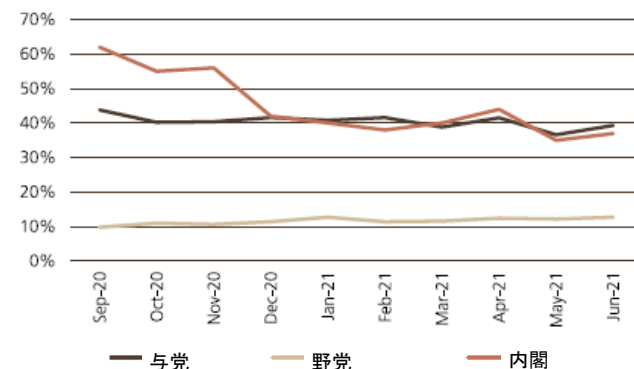
出所: 内閣府、UBS

総選挙と自民党総裁選がリスク要因となる可能性

4年に1度(または総理大臣が衆議院を解散した時に)実施される衆議院議員総選挙が9月から10月初旬までに実施される予定であり、これとその直後に実施される自民党総裁選挙が主要イベントとなる。菅内閣の支持率は35~40%と低迷しているものの、政党支持率はそれほど低下していないため、自民党は総裁選で過半数議席を確保するだろう。さらに、経済活動が再開すれば菅内閣の支持率も改善に向かう可能性が高い(図表4を参照)。また、上述したように、東京オリンピックの成功も支持率上昇には重要な要素となろう。総選挙の結果、自民党が衆議院で過半数議席を確保すると、菅総理は自民党総裁選でも再選される可能性が高いと我々は考える。

図表4 – 菅政権発足以降の菅総理および各政党の支持率

野党の支持率はわずかにしか上昇していない



出所: 日本放送協会、UBS

日本経済

市場への示唆

我々は日本株式への強気の姿勢を維持する。経済活動が再開すると、2021年後半にはレジャー、娯楽、サービスの各セクターが恩恵を受けるだろう。さらに、政府・日銀共に環境問題に取り組んでおり、蓄電池、再生エネルギー、水素、デジタル化などに投資機会が見出せる。6月21日、日銀は東証株価指数(TOPIX)が2%以上下落した4月以降で初めて上場投資信託(ETF)を購入した。市場が大きく下落した際に購入したことは、外国人投資家にとって安心材料となるだろう。

一方で、経済の正常化にもかかわらず、米国の様な急速なインフレ率の上昇は予想していない。日本企業はコスト上昇を一過性のものと考えており、販売価格に転嫁しないだろう。また、企業はパンデミック下でも雇用を維持してきたため、賃金を引き上げる意欲には乏しい。低インフレ率が続くため、日本国債利回りは2022年末まで0%近辺を維持すると思われる。その結果、世界的にリスクオンのセンチメントが広がる中で、円は今後も調達通貨であり続けるだろう。ドル円レートについては年末に1米ドル=113円、2022年6月末までに115円を予想する。

2021年後半の主な政治経済イベント

- 7月16日: 日銀金融政策決定会合(新たな資金供給制度について詳細を公表)
- 7月23日~8月8日: 東京オリンピック開催
- 8月24日~9月5日: 東京パラリンピック開催
- 9月初め: 補正予算案審議のため特別国会召集の見込み
- 9月22日: 日銀金融政策決定会合
- 9月下旬から10月上旬: 衆議院選挙
- 10月中: 自由民主党総裁選挙
- 10月26~28日: ASEAN首脳会議、東アジア首脳会議
- 10月28日: 日銀金融政策決定会合
- 10月30日: G20首脳会議
- 11月1~12日: 国連気候変動枠組条約第26回締約国会議(COP26)
- 12月17日: 日銀金融政策決定会合

日本経済

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。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。

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、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。また UBS では税務、法務等の助言は行いません。

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。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。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、直接的にご負担いただく手数料として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)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(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)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 0.5%または 0.5 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 1%を上限とします。

日本経済

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。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料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、本資料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。

© UBS 2021 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