



米国大統領選挙が株式投資家に与える影響



2020年10月28日



リチャード・ブリンク(写真)

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
クライアント・グループ マーケット・ストラテジスト

ウォルト・チェイキー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
株式部門 シニア・インベストメント・ストラテジスト

米国の大統領選挙が間近に迫り、投資家は不安を感じている。過去において政治が株式のリターンに大きな影響を与えることはなかったが、今回の選挙は状況が異なるかもしれない。ここ数十年の間に進展したいくつかの政治のトレンドが、株式市場に徐々に影響を及ぼしている可能性がある。

選挙日が近づくにつれ、株式市場は政治的なニュースをうまく消化している。10月初旬には、トランプ大統領が新型コロナウイルスに感染し、選挙戦の終盤がどのように展開されるのかについての懸念が高まった。追加景気刺激策については、議会での協議が行き詰まり

立ち往生している。また、米国や欧州の一部で新型コロナウイルスの感染者が増加しており、米国経済が不況に対抗するための政策決定を必要とされているこの時期に、大統領選挙の行方が不透明であることが、その後の数カ月間の不確実性を引き起こす可能性があるとの懸念が高まっている。

歴史的にみると、株式リターンと政治との相関性は低い

政治リスクはしばしばヘッドラインニュースになる。しかし長期的に見れば、どちらの政党に所属する候補が大

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/library/do-us-elections-matter-for-equity-investors>

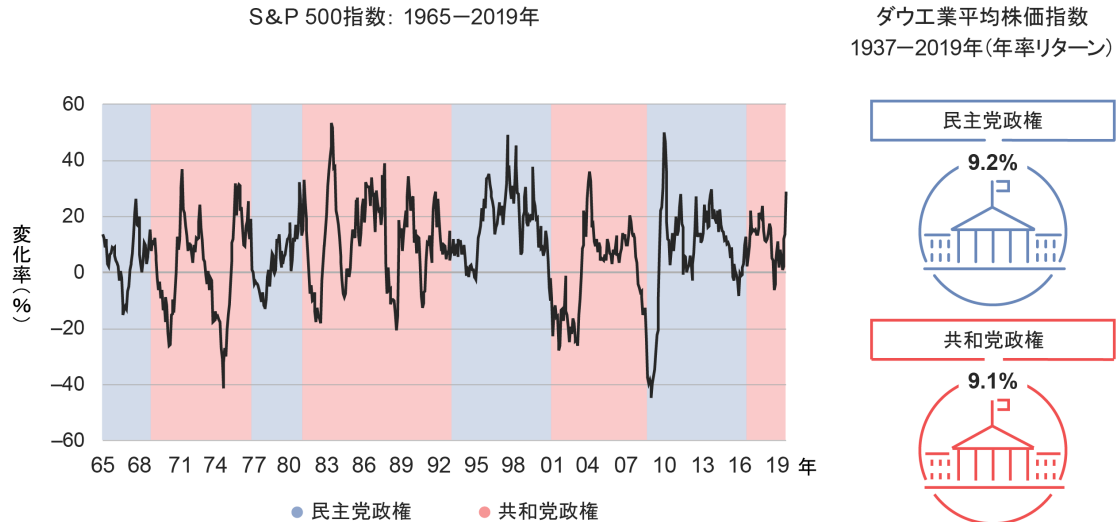
本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2020年10月19日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

統領になっても、株式リターンにほとんど影響を与えていない。実際、1937年以降、どの政党の大統領がホワ

イトハウスを占拠していても、ダウ工業平均株価指数のリターンは年率9%強で推移している(図表1)。

【図表1】 どの政党が政権を握るかで株式市場のリターンは変わるのか？



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2019年12月31日まで
出所:ブルームバーグ、トムソン・ロイター、AB

2020年の大統領選挙は異なるのだろうか？ かなりの確率で、過去とは異なると言えるかもしれない。というのも、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では、コロナ危機により、過去40年以上にわたって発展してきたいくつかの長期的な課題があぶりだされ、選挙の議題や株式市場の見通しに大きな影響を与えていると考えているからだ。

2020年の選挙議題は40年前にさかのぼる

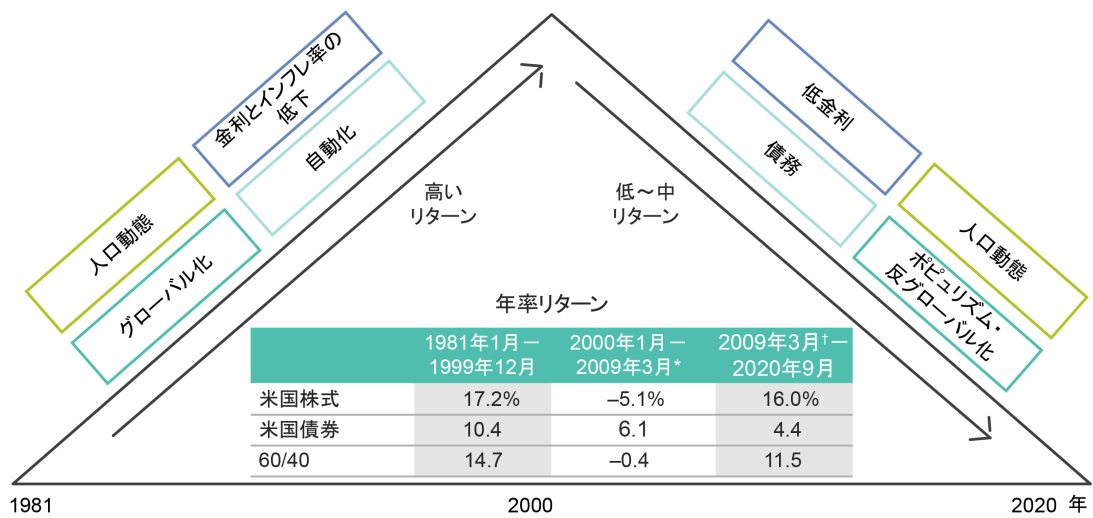
選挙戦にまつわるニュースは24時間ごとに更新されるかもしれないが、2020年の選挙の議題は1981年頃までさかのぼって考える必要がある。当時、4つの主要なトレンドが加速し始め、我々が現代金融史の中で最も強力な「ファンダメンタルズ・カクテル(いくつかの要因が融合したもの)」を生み出した。

この時期、団塊の世代の最高齢者が35歳になった。第二次世界大戦後に生まれた団塊の世代の所得がピークを迎えると、記録的な額の収入と貯蓄が株式市場に流れ込んだ。金利やインフレ率は二桁台の水準から低下し始めた。また、多くの産業でサプライチェーンのグローバル化や生産の自動化が進み、生産性の向上と企業収益の向上に拍車がかかった。

このような背景から、米国株式市場はおよそ20年間一貫して上昇を続けてきた。しかし、これには問題があった。これらの4つの要素が巨額の投資リターンを生み出す一方で、米国の所得格差の拡大に影響をもたらしていたのだ(次ページの図表2)。

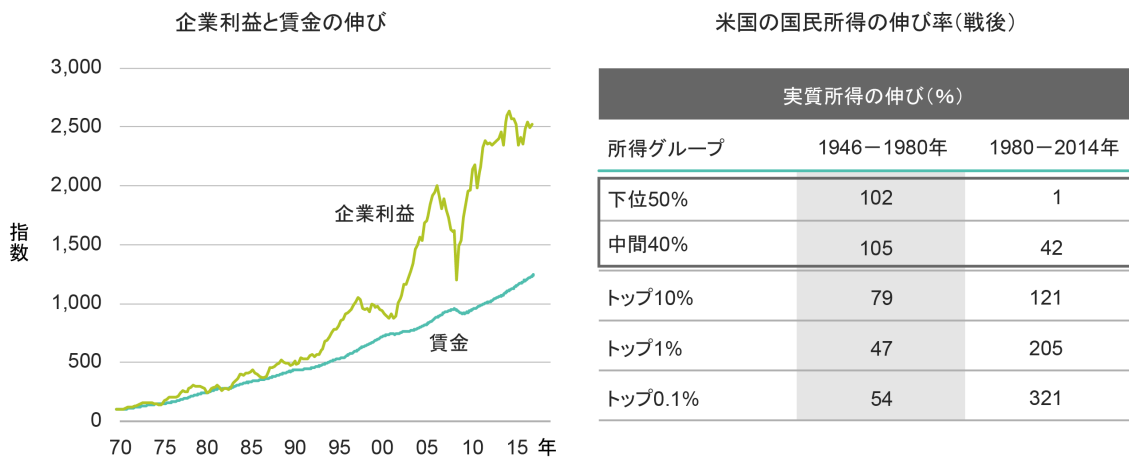
2000年を迎えた時、過去20年間の追い風が逆風に変わり始めた。この間、市場は2つの大きな金融危機に見舞われた。2000年のITバブル崩壊と2008年から2009年にかけての世界金融危機だ。団塊の世代が引退し、市場から資金を引き揚げ始めた。同時に、政府は巨額の債務を背負うことになった。そして、賃金の伸びのペースが企業の利益や経済成長のペースよりもはるかに遅い中で(次ページの図表3、左図)、グローバル化に対する反発が生まれ、それがやがて政治的なポピュリズムの台頭を促すことになった。2000年から2009年までの米国株式の年率リターンは平均-5.1%だった。また、株式60%と債券40%を組み合わせた60/40のポートフォリオのリターンは横ばいだった。2009年以降の世界金融危機からの10年間、株式市場は順調に回復したとはいえ、貧富の格差は劇的に拡大し続けた(次ページの図表3、右図)。

【図表2】 政治的な流れは重要か？長期的な傾向を見ると、その答えはイエス



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。投資家は指数に投資することはできません。
 米国株式はS&P 500指数。米国債券はブルームバーグ・パークレイズ米国債券総合指数。60/40は米国株式60%と米国債券40%の組み合わせ。
 *2009年3月22日まで †2009年3月23日から
 2020年9月30日現在
 出所：ブルームバーグ、モーニングスター・ダイレクト、AB

【図表3】 収入格差の拡大によるポピュリズムの台頭



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
 右図：20歳以上の成人1人当たりの国民所得(税前)の実質成長率の累計。期間は1946－1980年及び1980－2014年。所得グループは、人口に対する成人の割合に基づいています。所得は配偶者との均等配分

選挙後のシナリオを予測するのは難しい

これらのトレンドは、大統領や政治家によって作り出されたものではない。しかし、これらの傾向は、移民問題や人種的不平等からコロナ危機に至るまで多くの問題について、政党派間の考え方に大きな溝を生じさせているという点で、2020年の選挙キャンペーンに大きな影響を与えている。

選挙後の影響を予測するのは困難だが、ABのエコノミストは、下院は民主党が維持するという現状維持の前提で選挙後のシナリオを作成した(以前の記事『[2020 US Election: What the Polls Could Mean for Policy and Markets](#)』(英語)ご参照)。鍵を握るのは財政政策だ。共和党が大統領戦と上院戦で勝利した場合(「レッドウェーブ」)、おそらく拡大的な財政政策が維持されるとみている。民主党が大統領戦と上院戦に勝利した

場合(「ブルーウェーブ」)、法人税の増税が予想され、短期的には金融市場に影響を与える可能性があるが、財政政策はおそらく拡大基調を維持するだろう。その他のシナリオとしては、共和党の大統領と民主党の上院、あるいはその逆のシナリオでは、さまざまな形でのこう着状態が予想される。

政治的な理由で投資戦略を決定させてはいけない

しかし、いくつかの理由から、選挙結果の予測に基づいて投資戦略を構築することは得策ではないと考える。第一に、政治的な結果を予測することは難しいことで知られている。第二に、結果を正しく予測したとしても、市場が必ずしも予想どおりに動くとは限らない。2016年の大統領選挙では、トランプ氏が大統領に当選したら市場は困難に陥ると多くの専門家が想定していたが、結果、株式市場は上昇を続けた。

第三に、政治的議題は、実体経済で想定外の形で出現することが多い。したがって、特にテクノロジー、医薬品、エネルギーなどのセクターでは、今日議題に上がっている主要な政策や規制の決定が株式に影響を与える可能性があるが、政治的なプロセスがどのように展開するかを予測することはほぼ不可能だ。

では、投資家はどうすればよいのだろうか。このような環境下では、市場の上昇による利益をすべて取り込むことはできずとも、ダウンサイド・リスクを緩和できるポートフォリオを検討すべきだろう。このようなポートフォリオの方が長期的にはより良い投資成果が得られるとABでは考える。

そのためには、投資戦略は政治的要因を超越したものでなければならない。投資家は政治的な課題に基づいて投資を行うのではなく、その課題を支える世界の状況に焦点を当てるべきだと考える。選挙戦の結果がどうであれ、今後数年間の株式リターンは過去に比べて緩やかなものになるだろうというのがABの見解だ。これは、上述した負債、人口統計、地政学・ポピュリズムのトレンド、パンデミック関連の影響があるためだ。

不確実な時代のためのクオリティの高い株式

新型コロナウイルスの影響を考えると、クオリティの高い株式と事業トレンドを考慮したポートフォリオは、長期的に一貫したリターンを提供する可能性が高いとABでは考える。しかし、それらの銘柄をどのように選択するかで大きな違いが出てくる。例えば、持続的な収益性を持つ企業は、不況下の課題を乗り越えるための十分な備えができていないはずだ。バランスシートが強固な企業は、パンデミックを乗り越えて、繁栄していくことができる。また、潤沢なフリーキャッシュフローは、企業に競争力を高めるための柔軟性を提供する。

テーマに基づいたトレンドの多くは、どのような政治シナリオの下でも持続する可能性が高いといえる。例えば、ヘルスケア分野では(以前の記事『[Should Investors Avoid US Healthcare Stocks in an Election Year?](#)』(英語)ご参照)、製薬会社が薬価をめぐる政治的圧力に直面したとしても、デジタルヘルスデータやDNA塩基配列決定技術への需要は拡大を続けると考えられる。次期政権が気候変動対策の取り組みを支持するかどうかにかかわらず、持続可能な交通機関やクリーンエネルギーに対する民間部門の需要は継続するだろう。

これらの要素に基づいて戦略を練ることは、政治的に不安定な時期であっても投資家が戦略を維持するための手助けとなる。これは非常に重要だとABでは見ている。なぜなら、長期的に見ると、政治的变化に基づいて投資を行った場合、リターンが劣後するからだ(次ページの図表4)。投資家が政治的リスクを無視すべきだと言っているわけではないが、これらの危険性は個々の企業のリスク要因の一部として評価すべきであり、ポートフォリオやアロケーション戦略の主要な指針として評価すべきではない。

そのため、ABでは、今回の選挙は株式市場にとっては重要かもしれないが、株式の投資戦略に影響を与えるべきではないと考えている。個々の企業のファンダメンタルズのリサーチに基づいた戦略に従うことで、選挙の結果が決定した後も長期的に堅実な結果をもたらすようなアロケーションを構築できるだろう。

【図表4】 戦略的な投資計画が政治に支配されてはならない

1万米ドルをダウ工業平均株価指数に投資した場合の推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
1937年以降のダウ工業平均株価指数の月次パフォーマンスに基づきます。
2019年12月31日現在
出所:ブルームバーグ、インベスコ、AB

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。