



ALLIANCEBERNSTEIN®

2020年11月9日

【臨時レポート】

米国大統領選挙：大接戦の末、バイデン政権誕生へ

2020年11月3日（現地時間）に行われた米国大統領選挙は、大接戦となって結果判明が大幅に遅れましたが、11月7日（同）に米主要メディアはジョー・バイデン氏の勝利が確実になったと報じました。この選挙結果が世界経済や資本市場に与え得る影響に関するアライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）* の見解について、以下のとおりご案内申し上げます。

概要

- » 大接戦の末、民主党のバイデン氏が過半数の選挙人を確保。トランプ大統領は法廷闘争で抵抗を続ける姿勢を見せているが、現状ではバイデン氏が2021年1月に第46代大統領に就任する見通し
- » 下院では民主党が僅差で多数を維持。上院では、共和党が僅差で優勢ではあるが、ジョージア州において過半数を超える候補がいなかったことから、最終結果は2021年1月に行われる同州の決戦投票次第
- » さまざまな政策変更が予想されるが、ABでは、選挙結果を基に投資戦略を決定するよりも、高クオリティ銘柄やポスト・コロナをにらんだ投資テーマなどに着目した長期的視点に基づく投資が望ましいと考える

バイデン政権誕生へ

米国大統領選挙は、大接戦の末、民主党候補のジョー・バイデン氏が現職のドナルド・トランプ氏を破りました。トランプ氏は不正があったとして、法廷闘争で抵抗を続ける姿勢を見せていますが、現状ではバイデン氏が2021年1月に第46代大統領に就任する見通しです。

また、同時に連邦議会選挙では、下院は民主党が議席を減らしながらも僅差で多数を維持しました。上院は、共和党が優勢ではあるものの、ジョージア州において過半数を超える候補がいなかったことから、同州の規定に基づき2021年1月に行われる決戦投票次第となりました。共和党が上院における多数を維持した場合、大規模な歳出を伴う景気対策や法人税増税といった政策に反対する可能性があるため、この決選投票は資本市場にとっても極めて大きな意味を持ちます。

市場の反応

米国株式市場は、選挙が近づくにつれて騰勢を強め、選挙後に開票結果を巡って混乱が続く中でも上昇しました。S&P 500指数は2020年11月2日～6日の週に7.4%上昇し、MSCI オールカントリー・ワールド指数も同7.6%高となりました。日本でも、日経平均が29年ぶりの高値を付けました。外国為替市場では米ドル・円高が進み、米ドル/円は8カ月ぶりに1米ドル＝103円台の円高水準となりました。

株式市場に関しては、上院と下院で支配政党が異なる「ねじれ現象」が生じる可能性が高くなったとの見方から、大幅な規制強化への懸念が後退したことが大きいとされています。特に薬価などに関しその影響が大きいヘルスケア・セクターが大幅上昇しています。また、トランプ政権下で実施された法人税減税の撤廃も、可能性が低くなったと見られました。

このように、市場は「ねじれ現象」を肯定的に評価している模様です。平常時であればそれは妥当であるかもしれませんが、効果的な政策や景気刺激策の実施が極めて重要であるタイミングでは問題となるかもしれま

せん。また、この選挙日前後の市場の動きに関しては、あまり深読みしすぎない方が良いのではないかと考えています。選挙前後における、ポジション調整やリスク・ヘッジ、そしてそうしたポジションの巻き戻しなど、さまざまな短期的な要因の影響によるものである可能性があるからです。

政策見通し

バイデン政権下においても、喫緊の課題は経済対策となります。共和党が上院を支配している場合、大規模な財政支出を伴う景気刺激策は抵抗を受ける可能性があります。また、経済対策の規模や内容に関しても、現時点では不明な点が多い状況です。

歳入面では、バイデン氏の公約にはさまざまな増税が含まれています。これも、共和党が上院を支配している場合、難航が予想されます。増税が直ちに実現しなかったとしても、企業の経営環境には大きな変化が生じ得ると考えられます。例えば、環境政策に関しては、大統領令に基づく気候変動関連の政策変更が、比較的早期に実施されると予想され、市場にも大きな影響を及ぼす可能性があります。バイデン氏は、温暖化ガス排出量をネットでゼロにすることを目標としつつ、2兆米ドルをかけてインフラ整備を加速することを公約しています。

また、バイデン氏は最低賃金を倍以上の水準に引き上げることを求めており、これは利益率の低い飲食業や小売業などに影響する可能性があります。ただし、小売りセクターは通商政策の安定化の恩恵を受ける可能性があり、飲食業も景気刺激策や移民政策緩和による就労者拡大の恩恵を受ける可能性があります。

新政権下においても、米連邦準備制度理事会（FRB）は引き続き超緩和的な金融政策を維持すると見られ、市場金利も超低水準での推移が予想されます。

ポートフォリオについて

ABのポートフォリオ・マネジャーは一般に、株式・債券などの資産クラスを問わず、政治に関する予想に基づいてポジションを構築することはありません。しかし、保有銘柄や投資対象銘柄の評価に際しては、さまざまな政策が各企業等のファンダメンタルズにどのように影響し得るか分析しています。今回の選挙結果に関しても、各銘柄に関しボトムアップの観点から継続的に分析を行っていきます。以下、ABの運用プロフェッショナルが考える、現在投資家が着目すべき4つのポイントを挙げます。

4つの着目点

- ＋ **株式投資では長期的な視点を：**過去の実績では、民主党の大統領でも共和党の大統領でも、株式市場の平均リターンはあまり変わりありませんでした。しかし今回は、過去数十年にわたる人口動態の追い風、労働分配率低下、インフレ率低下、グローバル化による生産性改善などのトレンドが変化しつつあるタイミングとも重なるため、これまでと同じとは限りません。バイデン氏の公約の傾向からも、政策による株式市場への影響はこれまでよりも大きくなるかもしれません。それでも、ABでは選挙結果に基づいて投資戦略を決定するのは賢明ではないと考えています。実際にどのような政策が執行され、どのような影響が生じるかはわからないからです。それよりも、強靱なビジネスモデルやバランスシートを持つ高クオリティ企業や、ポスト・コロナを見越した投資テーマなど、長期的な視点に基づく戦略を重視すべきであると考えます。
- ＋ **ヘルスケア規制の影響は一律ではない：**バイデン氏は、トランプ大統領が廃止を訴えてきた「患者保護並びに医療費負担適正化法」（いわゆる「オバマケア」）の推進を唱えています。さらに、処方薬の価格引き下げも公約しています。新たな規制導入も波乱材料になり得ます。しかし、ABでは、ヘルスケア・セクターには独自の成長ドライバーを持ち、規制変更の影響を受けにくい企業も数多く存在すると考えています。これには、ゲノム解析関連、手術支援ロボット、医療サービス・デジタル化関連などの企業が含まれます。

- + **気候変動に関する環境政策は変更の可能性**: 温暖化ガス対策の強化は地球環境にとっては好ましいのですが、エネルギー企業や素材関連企業にとっては減益要因となり得ます。一方、エネルギー効率改善や再生エネルギー関連の企業にとっては追い風となります。エネルギー企業の中でも、探鉱・採掘(E&P)分野の企業は、炭素税やリース税引き上げなどによるコスト増加や需要減退の影響を大きく受けると見られます。E&P活動の低迷は、油田サービス業にも影響します。また、石油精製は、市販ガソリンに添加するバイオ・エタノールの精製コストや、長期的には自動車の燃費規制強化などに影響される可能性があります。パイプライン事業も、脱石油トレンドや訴訟コスト増大などが逆風になると見られます。一方、連邦政府所有地における「フラッキング」(シェールオイルやシェールガスの採掘法)の禁止の可能性は、あまり高くないと見ています。

- + **国際関係の変化**: バイデン氏は、トランプ政権下では事実上断絶状態となった、世界貿易機関(WTO)を始めとする国際機関との関係の正常化を図ると見られます。世界各国との通商政策に関しても不確実性が減少するものと見られ、これは自動車、化学、たばこ、テクノロジーなど多数のセクターでプラス要因となり得えます。

以上

*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。

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は2020年11月8日現在の情報を基にAB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される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。また、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。当資料の内容は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、全て投資者の皆様へ帰属します。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。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、元金及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。上記の個別の銘柄・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