



【臨時レポート】

米国大統領選挙：接戦の末、トランプ政権返り咲き

2024年11月5日(現地時間)に行われた米国大統領選挙では、接戦の末、11月6日(同)に米国主要メディアがドナルド・トランプ氏の勝利が確実になったと報じました。また、同時に行われた連邦議会選挙では、共和党が上院の過半数を奪還し、下院でも過半数を維持する見通しです。この選挙結果が世界経済や資本市場に与える影響について、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)* の見解を以下のとおりご案内申し上げます。

概要

- 政治的二極化の高まりと異例の激しい政治キャンペーンの結果、共和党が大統領選と連邦議会選の上下両院を席巻
- 共和党と民主党のそれぞれの政策綱領は、ここ数十年にわたって米国で拡大する富と所得の格差に対処すべく大きく異なる対策を講じてきたが、トランプ氏の率いる共和党が政権を固めつつある今、今後数カ月で大幅な政策変更が実行に移される可能性が高い
- 短期的には、投資家が新たな政治体制に適応するまで、金融市場は不安定になる可能性がある。しかし、投資家は選挙結果に応じてポートフォリオや資産配分を戦術的に変更することに対して慎重であるべき
- 選挙後のボラティリティ上昇はよくあることで、2016年にトランプ氏が1期目の当選を果たした際も、金融市場のボラティリティ上昇はすぐに収まった。政策変更には時間がかかり、セクター、企業、市場に反映されるにはさらに時間がかかる

市場の反応

トランプ氏の勝利が目前に迫る中、米国株式先物は急騰し、米ドルも上昇しました。トランプ氏率いる政権が法人税を引き下げることで企業の利益が後押しされるという期待を反映して、S&P 500先物はプレマーケット取引で2.3%上昇しました。アジアの株式市場ではばらつきが見られ、日本株は、米ドル円の為替レートでの円安が見込まれて1.9%上昇して取引を終えましたが、ハンセン指数は2.2%下落しました。また、欧州株式は朝方の取引では上昇しました。米ドルは複数の通貨に対して強含み、米国国債10年物の利回りは4.43%に急上昇しました。

政策見通し

新政権の優先政策には、国境を越えたモノ、資本、人の流れを大幅に制限することが含まれます。また、規制緩和の取り組みが企業の利益を支え、環境・社会・ガバナンス(ESG)問題への注目度が下がると同時に、長期的な投資が促進されることも予想されます。社会政策による所得の再分配は後回しになるとみています。

この政策刷新は、バイデン大統領の時代からの大きな転換を意味します。トランプ新政権下では、米国経済はより多くの債務、より高いインフレ、経済成長の非効率性に直面することが予想されます。成長の観点では、期限切れを迎える税制改革法案(TCJA)と関税の2つが大きな鍵を握っています。

共和党の大統領と連邦議会のもとでは、TCJAが全面的に延長され、さらなる減税の可能性も相まって成長が後押しされることが見込まれます。しかし、新たな関税が米国の貿易相手国との貿易戦争に火をつけ、脱グローバル化を加速させると同時に、不法移民の取締り強化により労働コストを押し上げる可能性があります。これらにより、米国経済はインフレ傾向に拍車がかかり、関税上昇の足かせが減税の影響を相殺することも考えられます。ABでは、共和党による統一した政府のもとでは、関税、移民政策、そして財政赤字の継続的な増加の見通しを踏まえると、インフレが進む可能性が高いとみています。

投資への影響

ABでは、投資家は、選挙結果に基づいて短期的な売買を行うのではなく、ポートフォリオ全体の資産配分を管理することが重要だと考えます。企業のファンダメンタルズを評価する際に政治を念頭に置き、政策からの影響が、中立的(影響しない)、または好判断材料になりうるような、ファンダメンタル面で魅力度の高い市場セグメントをターゲットとする必要があります。これには、株式であれば、石油・ガス、金融サービス、ヘルスケア、高配当または配当成長しているセクターが含まれます。債券については、厳選したクレジット・ポジションやイールドカーブのスティープ化を利用したインフレ対策が賢明と考えます。

ABのポートフォリオ・マネジャーは、株式・債券などの資産クラスを問わず一般に、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や発行体等のファンダメンタルズにどのように影響し得るかを分析しています。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。以下に、新政権の政策によって影響を受ける可能性のある分野の例を挙げます。

主要な政策

法人税と利益: トランプ氏は、法人税率を2017年のTCJAどおり21%に維持することを公約しており、条件付きで15%へのさらなる減税を提案しています。これにより、カマラ・ハリス氏が提案していた法人税率を引き上げる増税案が企業利益を圧迫するという懸念が緩和される可能性があります。

貿易と関税: トランプ氏は、世界各国(除く中国)からの輸入品に10%の一律関税を、中国からの輸入品には60%の関税を課すと公約しています。関税は米国の家計に対する事実上の増税であり、成長を妨げる可能性があります。いずれは米国内に生産拠点を移転させるために米国内投資が増えることが見込まれますが、これには長い時間がかかります。短中期的には、関税はインフレ率を上昇させ、成長が失速するでしょう。ファンダメンタル分析を強化し、変化する関税環境がさまざまな業種の企業にどのような影響を与えるのかを基本的な指針と評価基準を用いたアプローチを通じて見極める必要があります(以前の記事『[貿易戦争と関税が株式リサーチ能力を試す](#)』ご参照)。

インフラ: 新政権は、高速道路と通信に重点を置いて、米国のインフラを改善する新たな取り組みを開始することが予想されます。こうした取り組みは、大規模な政府支出ではなく、民間投資のインセンティブによって推進される可能性が高いと考えられます。

移民: 選挙公約に基づき、新政権は不法移民への給付を打ち切ることが予想されます。これは、低賃金労働力の減少につながる可能性が高く、低コストの労働力に依存している企業にとっては逆風となる可能性があります。

国防: トランプ氏の政策目標は、ウクライナでの戦争を終結させるべく、ロシアとの取引を強行するために、ウクライナへの支援を縮小または終了させることと思われます。また、西ヨーロッパやその他の国々が軍事費を増やし、同盟国が軍事予算を増やすインセンティブを高めることを望んでいます。つまり、トランプ氏のもとでは、米国は他国との防衛公約から手を引く可能性があります。

エネルギー: 化石燃料規制が緩和され、環境保護庁の電気自動車(EV)基準やインフレ抑制法(IRA)によるEVクレジットに変更が加えられる可能性があります。ABでは、化石燃料と再生可能エネルギーへの取り組みは、規制よりもむしろ経済の回復が主導するものと考えています。再生可能エネルギーへのインセンティブは、伝統的に共和党支持者の多い州に利益をもたらす雇用を生み出してきたため、IRAに対して具体的な変更が加えられる可能性は比較的小さいかもしれません。EV規制の改正によってEVの普及が減速すれば、EVにあまり注力していない自動車メーカーや石油精製業界が恩恵を受ける可能性があります。

ヘルスケア: トランプ陣営は、薬価の引き下げと医薬品の国内生産の拡大を目指すと述べています。しかし、新政権はバイデン政権時代のIRAの一部を廃止する意向を示していることから、対象外とされる新薬を有する製薬会社には恩恵がある可能性があります。

選挙公約が必ずしも政策変更につながるとは限りませんが、共和党が大統領職と連邦議会の上下両院を占める状況においては、大統領と議員は新しい政策を追求しやすくなります。ABのポートフォリオ・マネジャーは、政治環境の変化を注視し、さまざまな資産クラスや証券のリターンに影響を与える可能性のある分野の政策変更によって、どのセクター、産業、企業がプラスまたはマイナスの影響を受けるかを判断します。

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2024年11月6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。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