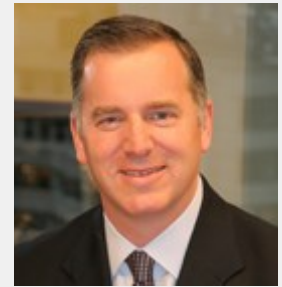




トランプ時代の投資のためのチェック・リスト



ジム・ティアニー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
米国成長株集中投資戦略
最高投資責任者



2017年2月2日

ドナルド・トランプ大統領の経済政策は依然として予測困難だ。しかし、そうした政策リスクがある中でも好調なパフォーマンスが見込める企業を絞り込むうえで役立つカギがすでに存在する。

トランプ氏が米大統領に就任した後も、投資家は今後何が起きるか分からずにいる。トランプ氏の経済政策には、おおまかに法人税の減税、海外から米国への資金還流促進、保護主義的な関税の導入、インフラ支出拡大などが含まれると考えられている。だが、選挙運動中の主張と実際の政策の線がどこに引かれるのか、あるいはトランプ政権が議会や共和党主流派とうまく折り合いをつけていけるかどうかを正確に予測できる人は誰もいない。

勝者と敗者を区別する

ともあれ、それに備える方法はある。株式投資家にとって、目の前に待ち構えている不透明な時期にもうまく対応できそうな銘柄を見極め、勝者と敗者を区別するうえで、以下のチェック・リストが役立つと思われる。探すべき

は、以下の条件を満たす企業である。

- + **政府関連事業がほとんど、あるいは全くない:** トランプ氏はすでに空調大手のキヤリア社に対して工場をインディアナ州からメキシコに移転しないよう圧力をかけ、個別企業の意思決定に個人的に介入することに意欲を示している。こうした環境では、米政府との取引で多額の売上高をあげている企業は、政府との契約を維持するため、最適とは言えないビジネス上の決定を強いられる可能性がある。
- + **製品価格が規制当局の影響を受けない:** 規制緩和への期待が銀行株に恩恵を与えているが、トランプ氏の政策は方向性が見えないため、新政権下でも規制は引き続きリスク要因になると考えている。トランプ氏がタイム誌から「今年の人」に選出された際のインタビューで、薬品価格を引き下げる意向を示した時、医薬品株やバイオテクノロジー株が急落したことを覚えているだろうか？ 今後の規制動向に左右されやすい銘柄への投資には慎重を期すべきである。

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.abglobal.com/post/en/2017/01/investing-checklist-for-the-trump-era>

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の過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2017年1月17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。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。文中の個別の銘柄・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・バーンスタインおよび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。

- + **税率が標準的あるいは標準以上:** トランプ氏が選挙運動で公約してきた法人税の引下げは、共和党主導の連邦議会で容易に承認される可能性がかなり高い。税率や税額控除が具体的にどのように修正されるかはまだ分からないが、比較的高い税率が適用されている企業は最も大きな恩恵を受けることになるだろう。
- + **輸入依存度が低い:** 貿易戦争のような状態になれば、輸入への依存度が高い米企業は仕入れコストが急上昇し、収益力が損なわれる恐れがある。
- + **貿易戦争の影響を受けにくい:** 仮に米国が中国や他の主要貿易相手国と貿易戦争に突入すれば、それらの国々で大規模なビジネスを展開している企業は困難な状況に陥りかねない。米国の大手ファストフード・チェーンやテクノロジー企業の一部は、売上高や利益のかなりの部分を中国で稼いでいるが、対立が激化すれば、世界で最も人口の多い中国での事業を禁じられる恐れがある。
- + **バランスシート上の負債が少ない:** 投資の前に企業のバランスシートを精査することは常に望ましい。利払いを控除可能な経費として認めなくするというトランプ氏の提案が実行に移されれば、それは一層重要なこととなる。重い債務負担を抱える企業にとって、利益が目減りする新たな問題が突然現れかねない。
- + **国内で雇用を創出できる:** 米国内で雇用を創出する企業は、トランプ政権下で優遇措置を受けられる可能性がある。

トランプ氏の政策に関する詳細は不明でも、その方向性はすでに影響を及ぼしている。自動車メーカーは、メキシコで生産して米国で販売する車に国境税を課す

可能性を示唆するトランプ氏のツイートによって影響を受けている。フォード社の株価は、メキシコでの工場建設計画が批判を受けた後、不安定な動きとなった。その後、同社がその計画を撤回し、生産をミシガン州に戻す方針を発表したことで、株価は上昇した。また、鉄道会社カンザスシティ・サザンの株価は、メキシコから米国にモノを輸送するビジネスが脅威にさらされるとの懸念から打撃を受けた。このように株価の動きはまちまちだが、投資家は一般に政府が企業の事業計画に口出しするのを好ましく思っていないようだ。

レーダーをかいぐる

しかし、トランプ時代にもうまくやっていけそうな企業はある。例えば、ファストフード・チェーン運営のチポトレは、上記のチェック・リスト7項目をすべて満たしている。金融サービス会社のチャールズ・シュワブは大統領選挙後の金利上昇による恩恵を受けており、追い風が吹いている。人材管理関連のソフトウェアやサービスを提供しているADPも新たな環境にうまく適応できそうだ。

もちろん、トランプ政権が誕生したからと言って銘柄選択に本質的な変化が生じるわけではない。企業の事業を牽引する要因、競争環境、収益動向に関するファンダメンタルなリサーチは、いかなるポートフォリオにとっても依然として銘柄選択の基本となる。また、上記のチェック・リストに基づき高いスコアを得ている企業でも、他の基準に照らせばポートフォリオに組み入れるのに適切ではないかもしれない。しかし、市場に政治が介入する時代を迎える可能性があることを踏まえれば、トランプ氏のツイートのレーダーをかいぐるって飛行できる強力な企業、あるいは政策変更の恩恵を受けそうな企業に投資すれば、今後4年間にアウトパフォームできる可能性は高まると考えている。

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

<http://www.abglobal.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3.24%(税抜3.00%)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2.0304%(税抜1.8800%)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。