

2016年11月10日

【臨時レポート】 米国大統領選挙：トランプ氏が勝利

米国大統領選挙の結果を受け、2016年11月9日のグローバル金融市場では大きく動揺が広がりました。現状とアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)*の見通しについて、以下のとおりご報告申し上げます。

概要

- » 共和党候補ドナルド・トランプ氏の大統領選勝利を受け、市場は当面不安定な状況が続く可能性
- » 公表されている政策案によると財政政策や通商政策に大きな変化の可能性があるが、議会との協力が政策実現のカギ
- » 短期的には市場変動が高止まりする可能性があり、米FRBによる金利引上げのペースへの影響も
- » 投資家にとっては、長期的な観点からファンダメンタルズへの影響を見極めることや、確信度の高い投資に注力することが重要

予想を覆す結果

2016年11月8日(現地時間)に行われた米国大統領選挙では、形勢不利との事前予想を覆し、共和党のドナルド・トランプ候補の当選が確実になりました。また、同時に行われた議会選挙では、共和党が上院、下院両院における多数を獲得しました。トランプ氏が大統領に就任し、共和党が両院で多数を支配することにより、新体制下では米国の財政政策や通商政策に関し大きな変化が生じる可能性があります。また、当面は経済成長に関する不透明性が高まり、金融市場の市場変動が高まる恐れもあります。

市場は乱高下

開票の途中経過、最終結果を受け、2016年11月9日の日本をはじめとする世界各国の市場は大幅に乱高下しました。日本株式市場では日経平均の下落幅が一時1,000円を超え、外国為替市場でも米ドル円も早朝の105円台から一時101円台に円高が進みました。10年物日本国債の利回りもやや低下しました。他のアジア諸国においても、同様に株安、米ドル安、債券利回り低下といった反応が見られました。一方、米国市場の取引時間に入ると、株式市場は、トランプ氏の政策の恩恵を受けるとみられるセクターを中心に買いが広がったことなどから上昇し、為替市場でも米ドルが反騰しました。

新体制下の経済政策

ABの経済調査チームでは、以前よりさまざまなシナリオを想定し、米国の財政・金融政策や経済活動への影響を予測してきました。現段階では、トランプ政権がどのような政策を打ち出すか断定することはできませんが、選挙期間中に同氏陣営が公表していた政策案からある程度方向性を伺うことができます。

*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。

トランプ氏の政策案に関し、ABでは直近のブログ記事(知の広場「クリントン候補とトランプ候補：両候補の経済政策がもたらすインパクト」(<http://www.abglobal.co.jp/knowledge/archives/281>))で解説しています。トランプ氏の政策の中核を成すのは、幅広い分野にわたる大規模な減税であり、連邦政府歳入は10年間で9.5兆円減少すると予測されます。法人税の最高税率を現在の35%から15%に引き下げるほか、個人所得税では現在7段階ある累進税率を3段階(10%、15%、25%)に簡素化することが提案されています。また、低所得層向けの代替最低税率や相続税の廃止も含まれます。

通商政策は、原案どおりに執行されれば、米国および世界経済に大きな影響をおよぼす可能性があります。トランプ氏は、TPP(環太平洋パートナーシップ)を支持しないだけでなく、北米自由貿易協定(NAFTA)を始めとする既存の貿易協定も廃止することを訴えています。さらに、米国にとって2大貿易パートナーであるメキシコと中国に対しては、35%–45%もの高率関税を課すべきだとしています。

トランプ氏は連邦政府支出に関しては明確な発言をしていますが、軍事費の増加と政府プログラムにおける無駄や不正の追放を唱えています。医療保険は歳出削減の主要な対象となる公算が高く、議会で共和党の支持を得やすいこともあり、オバマケアと呼ばれる国民皆保険制度が廃止される可能性があります。

トランプ氏の大統領就任により政権と議会のねじれ現象が解消しますが、それでもなお、同氏が掲げる減税案や通商協定の変更がすべて議会を通過できるとは限りません。選挙戦を通じ、同氏は共和党主流派とたびたび衝突してきたからです。

これらの広範な減税は、米国のGDP成長を後押しすると見られます。しかし、その減税効果も、反自由貿易的な政策の効果により相殺されてしまうおそれがあります。米国の多国籍企業は、グローバルな経済活動を行っており、米国の輸入の1/3は米国企業の海外子会社等からのものであるためです。輸入品の価格上昇につながるような政策が実行されてしまった場合、企業の利益率が低下し、経済の成長見通しが悪化するかもしれません。

また、トランプ氏の政策は、財政赤字の拡大や公的債務の増加につながる可能性が高いと見られます。さらに、さまざまな政策の累積効果により、インフレ率の上昇が予想されます。

金融政策当局の対応は？

選挙結果を受け、市場では米連邦準備制度理事会(FRB)が12月に利上げを再開する確率が低下したとの見方が広がりました。ABでは引き続き、労働市場が完全雇用に近く、賃金も上昇の兆しを見せていることなどから、12月に利上げが行われる可能性は十分にあると見ています。一方で、選挙結果を受け、米ドルの為替レートがFRBの政策に影響する可能性も出てきました。米国の貿易収支は大幅な赤字であるため、選挙後の市場の不安の高まりによって米ドルは弱含む可能性があるためです。また、当面の金融市場の動向によっては、世界各国の中央銀行の金融政策がこれまでの予想よりも緩和的になる可能性もあります。例えば、ユーロ高が進み債券利回りが高まった場合、欧州中央銀行が債券買入れプログラムを縮小する可能性は低下するでしょう。

投資家が取るべき行動は？

トランプ氏の当選により、市場は強い不透明感に直面しています。同氏の実際の政権運営や経済や市場への影響が明確になるには時間が必要です。こうした不透明感の中、ABでは、投資家は広い視点で市場の動きの根底にあるものを見極めることが重要だと考えます。

- + **当面、市場変動は高止まり**: 政治的イベントの前後に市場の変動性が上昇することはよくあることですが、今回は少し長引く可能性があります。しかし、短期的な市場変動は、必ずしも長期的なトレンド変化へとつながりません。トランプ氏の大統領就任によって、ポートフォリオの資産配分や戦略に大きな影響を与え得るような政策の変更が実際に行われるのか否かは、今後徐々に判明してくると見られます。
- + **議会も重要**: 法案を可決・否決する議会の役割も非常に重要です。上下両院における共和党の多数支配は、トランプ氏にとって政策変更を行いやすくしていると言えます。しかし、共和党内部で、同氏の過激な政策案がどの程度支持されるのかは、現時点では不明です。
- + **ファンダメンタルズに注目**: 各資産クラスにおけるABの運用担当者は、個別企業や産業のファンダメンタルズに基づき銘柄選択を行います。政策の変更がそうしたファンダメンタルズに与える影響を検討することは非常

に重要です。例えばオバマケアが廃止される可能性を考えると、ヘルスケア産業などは大きな影響を受ける可能性が高いと言えます。しかし、一般に政策変更には長い時間がかかることに加え、多くの企業や産業にとってはあまり影響のないこともあります。

- + **長期的な観点から確信度の高い投資機会に注目**：足元では不透明感が高まりましたが、多くの長期的なトレンドには、大きな変化はないと考えます。例えば、今後数年間にわたり各資産クラスの市場全体のリターンが、過去数年と比較すると低下する可能性があるというABの見通しは、選挙の前後で変わっていません。そうした市場環境の中で運用パフォーマンスを改善するためには選別的な投資が重要です。このため、ABでは確信度の高い投資機会に注力するアクティブ運用が有効であると考えています。引き続き政治的なリスクの上昇も考慮しながら、リサーチを通じた個別企業や産業の投資テーマの確信度を高めていく方針です。

なお、債券および株式市場に関するABの視点は次のとおりです。

債券：世界的に政治的リスクが高まる一方、金融市場の流動性が低迷しているため、当面は市場の変動性が高止まりすると見えています。一方、各国の非常に緩和的な金融政策が市場を下支えしています。米国債は財政支出の増加やインフレ期待の上昇などから、長期ゾーンの利回りが上昇しています。リスク資産にとっては当面厳しい環境が続きますが、中期的には財政支出の拡大がプラスに働くと見えています。社債市場における投資機会は、エネルギー、税制、通商などにおける政策によって大きく左右されます。新興国債券市場では、変動性の高止まりが予想されますが、長期的には各国のファンダメンタルズが投資リターンを決定する最大の要因となると見えています。

株式：成長重視路線や減税、海外からの資本還流を促す税制措置などはいずれも株式市場にとっては好材料です。一方、反自由貿易主義的な通商政策は、現時点ではまだ大きく市場に影響していませんが、いずれ懸念を呼び起こす可能性があります。当初は不透明感の高まりによってリスク・プレミアムが上昇する可能性があります。トランプ氏の政策がより明確になってくれば、さまざまなプラス要素も出てくると考えられます。

以上

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成したものであり、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。投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象となりません。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。投資信託をお申込の際には、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。

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。

十 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。

十 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。

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

