

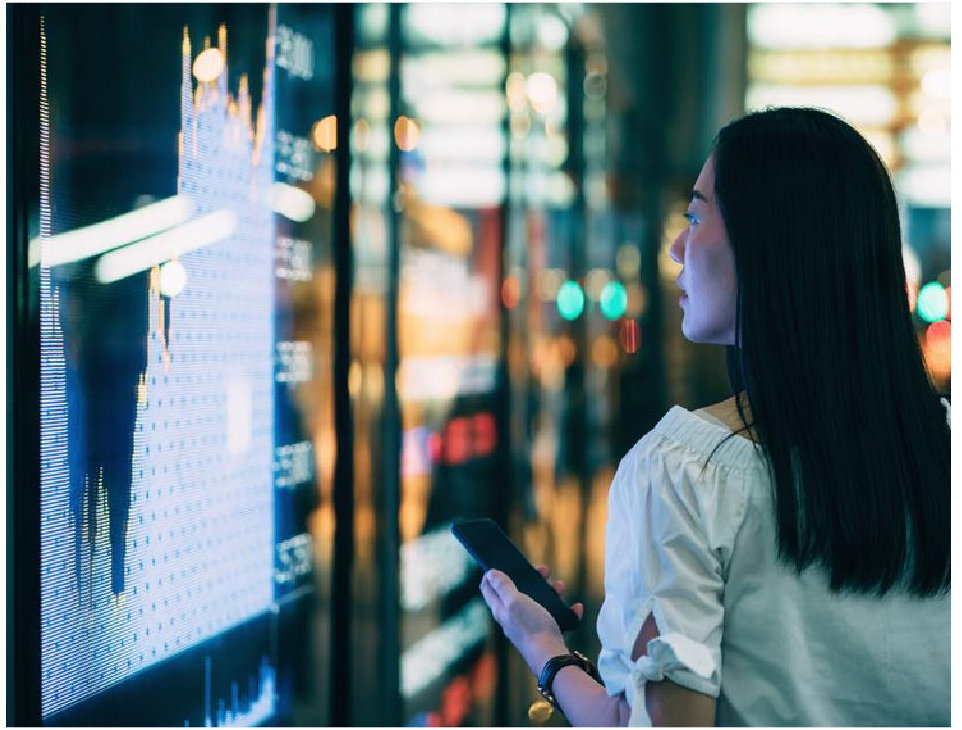
2024年 米国大統領選挙

政策綱領と投資家への影響



目次

- 貿易及び投資
ページ 01
- 移民政策
ページ 03
- エネルギー政策
ページ 04
- 防衛政策
ページ 05
- ヘルスケア政策
ページ 07
- 財政政策
ページ 08
- 租税政策
ページ 10
- 規制政策
ページ 11
- FRB
ページ 12
- 選挙結果の影響
ページ 14
- 政策の影響
ページ 15



ナビゲーション

2024年米国大統領選挙について

2024年は米国で選挙が行われる年ですが、選挙の年の恒例として、世界の経済・金融市場に関する私たちの見方を、想定される選挙結果に応じて提示させて頂きたいと思えます。

投資家が、連邦政府が全体的な金融市場に与える影響を過大評価しがちであることは確かです。実際に今後数年間は、来る立法・行政措置よりも、金融政策がリスク資産に大きな影響を与える可能性が高いでしょう。従って、私たちのアプローチはニュアンスに焦点を当てています。

民主党のバイデン氏と共和党のトランプ氏のそれぞれ異なるアジェンダが実行に移された場合、特定のセクター・産業、地域、通貨、コモディティに明確に影響を与える可能性があります。しかし本稿で述べるように、市場への影響の中には、にわかには分かりにくいものもあるかもしれません。以下では、今回の選挙の大きな争点を明らかにし、各候補の政策綱領の主な違いを精査しつつ、金融市場への潜在的なインプリケーションを浮かび上がらせるよう努めました。

単純化のため、以下のインプリケーションでは、ホワイトハウスと議会を同じ政党が主導すると想定しています。14ページでは、歴史的にねじれ政府（大統領を出した党と上院または下院の多数派の政党が異なる状態）下で達成された事柄について考察し、ねじれ政府下で可決され得る法案又は行使され得る大統領令について紹介しています。

私たちは、4年ごとの恒例となっている本考察を楽しみにしつつも、投票結果のみならず、各候補者による政権運営がどのようなものとなるかについても、幅広い結果があり得ることを認識しています。最終的に、政策立案とは優先順位をつけることに他なりません。望みを全て手にできる政権などありませんし、市場が必ずしも「あからさま」な形で政治的イニシアチブに反応するとは限りません。とはいえ、政策綱領に目を通すにつれ、非常に興味深い投資への示唆やテーマが浮かび上がってきました。

クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・マーケット・ストラテジスト

アンディ・ブロッカー
グローバル・ヘッド・オブ・パブリック・ポリシー

貿易及び投資



バイデン

政策綱領

- 国内競争力に焦点
- 引き続きインフラ投資・雇用法、CHIPS・科学法、インフレ抑制法を実施
- 現行の関税アプローチを維持

インプリケーション

- **政策の不確実性はより小さくなるでしょう。** 現行の政策が維持されれば、市場にとっては貿易政策がより明確になり、短期の変動リスクは軽減するでしょう。
- **米ドル安。** 新たな貿易・投資条項が導入されない場合、米ドルは緩和サイクルの中で減価していく可能性が高いでしょう。
- **特定産業への投資。** 再生可能エネルギー事業が最も顕著に恩恵を受けるでしょう。国による太陽光、電池、半導体の新プラント建設に伴い、製造業・建設会社も恩恵を受けるでしょう。



トランプ

政策綱領

- 「アメリカ第一主義」の追求
- 鉄鋼とアルミニウムへの関税に焦点
- 普遍的な基本関税（米国への全ての輸入品に課す一律10%の関税）の導入

インプリケーション

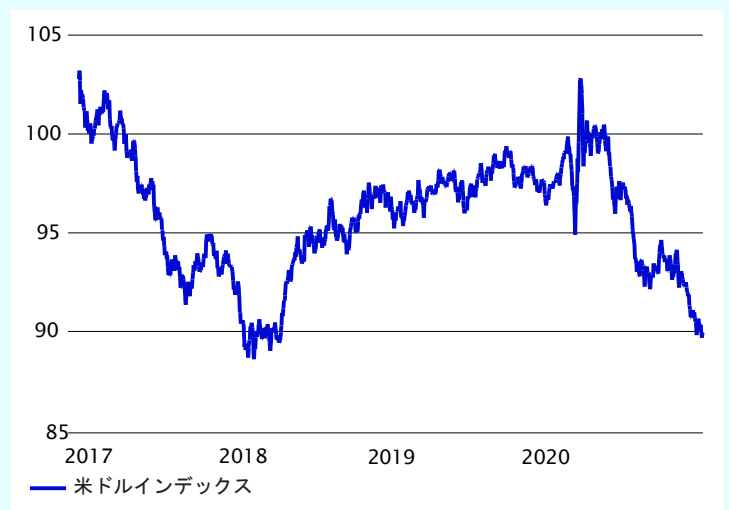
- **政策の不確実性。** 貿易政策が不透明な期間が続けば、より明瞭となるまで市場の重しとなり得ます。
- **米ドル高。** トランプ氏が、輸出促進のためドル安を押し進めることを検討していると最近報じられましたが、世界の他の地域と比較して米国の成長強化につながる政策が取られると期待される中で、米ドルは上昇する可能性が高いでしょう。
- **特定産業の保護。** 欧州や中国の製品に対する関税は、鉄鋼、アルミニウム、製紙など特定産業の米国企業に恩恵をもたらす得ます。

市場は政策の明瞭さを選好する

両候補とも、米国の競争力に焦点を当てる意向を示しています。ただし、バイデン氏の再選後は、現行施策を継続すると見なされる可能性が高い一方で、トランプ氏の2期目では、米国の産業保護が強化される可能性が高いと考えられます。

保護主義的な措置は、世界的な経済成長の面からは最適な結果をもたらさない傾向にあるものの、株式市場にとっては、必ずしも長期のハードルとなって来たわけではありません。とはいえ、貿易政策が不透明な期間が続けば、より明瞭となるまで市場の重しとなり得ます。

例えば、2018年の米中貿易戦争によってもたらされた不確実性は、米国の企業投資を停滞させ、世界的な質への逃避につながりました。米ドルは年間を通じて5%上昇しました。ひとたび貿易政策が発表されると、米国経済と金融市場は再加速しました。



出所: ブルームバーグ。米ドルインデックス (DXY) は、米ドルと世界の主要通貨の為替レートを平均化することで、米ドルの一般的な国際的価値を示します。2017年1月2日から2020年12月31日までのデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。指数に直接投資することはできません。

スポットライト

バイデンの産業政策

- バイデン氏の産業政策は、3つの主要な財政プログラムにより牽引されてきました：

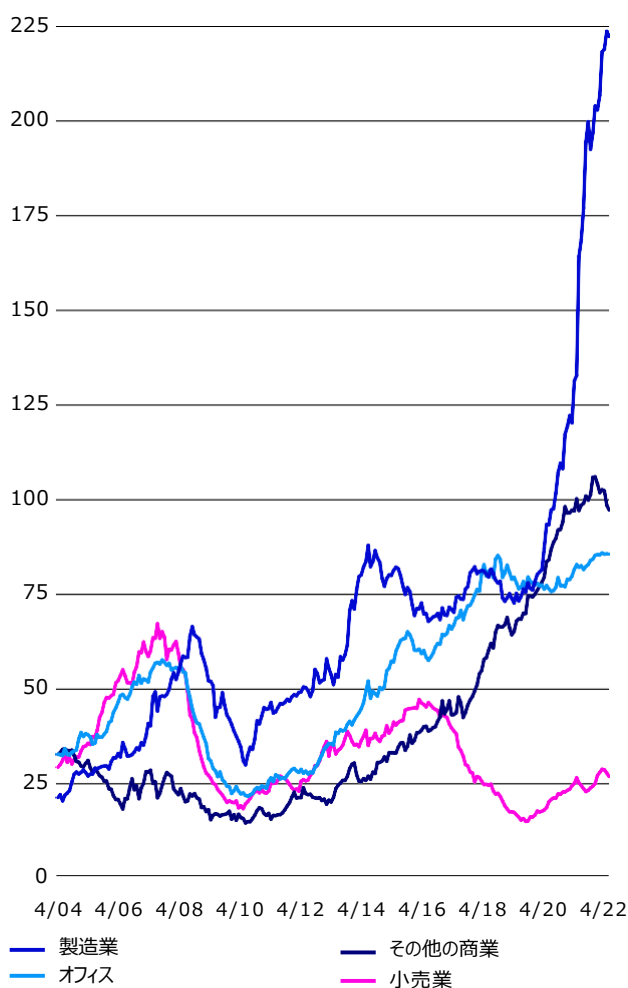
インフラ投資・雇用法
2021年11月15日に署名・成立

CHIPS・科学法
2022年8月9日に署名・成立

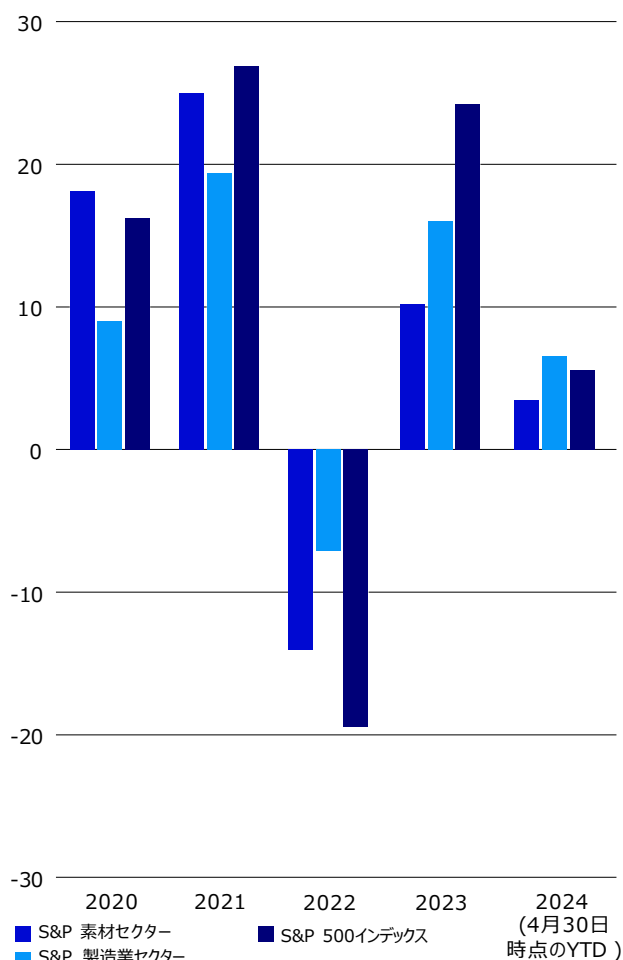
インフレ抑制法
2022年8月16日に署名・成立

- 特にCHIPS・科学法は、昨年の米製造業における建設ラッシュを後押ししました。
- しかし、この法律が素材・工業セクターの業績に与えた影響はまちまちとなっています。
- これらのプログラムは、米国発の海外直接投資を減らし、米国に事業を移転する企業を増やす可能性があります。

米国の非住宅建築物建設支出（10億米ドル）



セクター・パフォーマンス(%)



出所: DataStream, 2024年4月24日時点の月次データ。小売業は、マルチ小売店、ショッピングセンター、ショッピングモールの合計です。その他の商業は、商業から小売業を除いたものです。セクターのパフォーマンスは価格リターンを表しています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスに直接投資することはできません。

移民政策



バイデン

政策綱領

- 現行の国境警備政策の継続
- 国境警備捜査官・警官、移民審査官、庇護審査官の増員
- 米国出生の不法移民の子供への自動的な米国籍付与の継続

インプリケーション

- **特定産業へのメリット。**より規制の緩やかな政策によって、外食産業、接客業、建設業など移民労働者をひきつけている産業にとって、人件費の削減や利益率への圧迫の軽減といった点で役立つ可能性が高いでしょう。



トランプ

政策綱領

- 移民を制限する大統領令の復活
- 米国南部国境沿いの壁建設の再開
- 米国出生の不法移民の子供への自動的な米国籍付与の廃止
- 「キャッチ・アンド・リリース」戦略について地域の法執行機関と連携

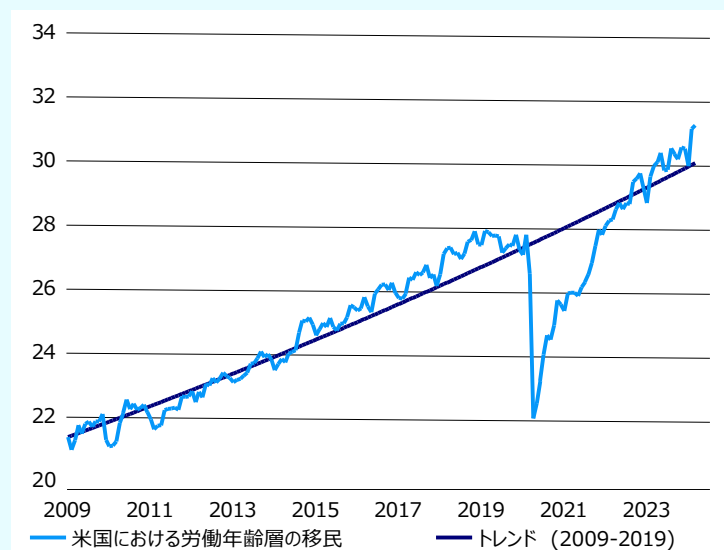
インプリケーション

- **特定産業にとって課題。**製造業、建設業、農業を含め、移民労働者をひきつけている産業は、人件費の上昇や利益率の低下といった課題に直面する可能性があります。
- 米国の出生率が相対的に低いことから、**人口動態や成長面で課題**が生じる可能性があります。

移民が労働力に復帰

2020年と2021年、米国に入学した移民数は大幅に減少しました。新型コロナ禍から経済が回復するにつれ、雇用主の人手の確保が困難になりました。賃金が上昇し、特に接客業や食品関連サービス業でそれが顕著となりました。

その後移民が労働力に復帰したことで、経済成長の押し上げや賃金上昇の抑制に役立っていると考えられます。



出所: 米国労働統計局、2024年3月31日

エネルギー政策



バイデン

政策綱領

- 排出基準の更なる強化
- インフレ抑制法の継続的実施
- 電気自動車の普及に引き続き注力
- 2050年までにネットゼロを達成すると米政府のコミットメントを含め、ネットゼロエネルギー政策を引き続き支持

インプリケーション

- 特定産業に有利な歳出。**再生可能エネルギー事業が最も顕著に恩恵を受けるでしょう。電気自動車税額控除は継続されるでしょう。国による太陽光、電池の新プラント建設に伴い、とりわけ製造業・建設会社も恩恵を受けるでしょう。



トランプ

政策綱領

- 石油・天然ガス掘削を増加させるための障害の除去
- 液化天然ガス（LNG）輸出の大幅促進
- 電気自動車と風力発電へのインセンティブ撤廃
- 2050年までにネットゼロを達成すると米政府のコミットメント撤回

インプリケーション

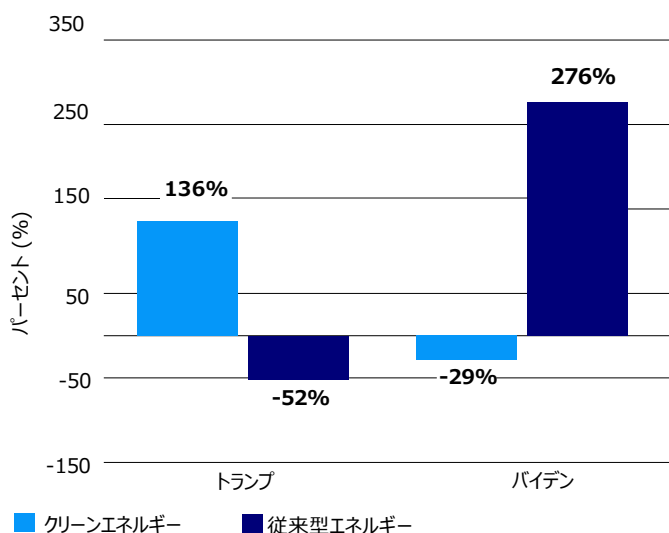
- 原油価格下落。**原油生産量が既に史上最高水準にある中、供給増となれば価格は下押しされるでしょう。
- エネルギー自給の向上は、**石油供給ショックから米国経済を守るクッションの役割を果たすでしょう。
- 生産量の増加により恩恵を受けるミッドストリーム分野。**生産量の増加は、パイプラインを所有・運営するマスター・リミテッド・パートナーシップ（MLP）に便益をもたらすでしょう。
- 恩恵を受ける天然ガス輸出事業者。**新たな天然ガス輸出基地の建設は、これらの企業を後押しするでしょう。

何がエネルギー価格を押し上げるか？

クリーンエネルギーは、トランプ政権下で従来のエネルギーよりも好業績を上げました—これは、しばしば大統領の政策アジェンダ以外の要因が業績を左右することを思い起こさせます。トランプ政権期間のそのような要因の一つがパンデミックであり、これにより商品価格の急落と金利の急低下が引き起こされ、クリーンエネルギー事業を利したと考えられます。またバイデン政権期間には、クリーンエネルギー政策が推進されたにもかかわらず、ロシア・ウクライナ紛争が原油価格により大きな影響を与えました。

出所：ブルームバーグ、2024年4月30日。クリーンエネルギーのパフォーマンスは、S&Pグローバル・クリーンエネルギー指数を参照した。この指数は、グローバルクリーンエネルギー関連事業を展開する企業の、先進国と新興国両方における業績を測定するよう設計されており、目標構成銘柄数を100としている。従来のエネルギーのパフォーマンスは、S&P500石油・ガス・消耗燃料指数を参照した。この指数は、S&P500エネルギーセクター内の石油・ガス・消耗燃料産業を表す世界産業分類基準（GICS）レベル3の指数。**インデックスに投資することはできません。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。**

トランプとバイデン政権下でのクリーンエネルギーと従来型エネルギーのパフォーマンス



防衛政策



バイデン

政策綱領

- 国防予算の若干の増額
- NATOへの全面的なコミットメントの継続
- 統合抑止、サプライチェーン、即応態勢に焦点
- 台湾支援のため緊急時大統領在庫引き出し権（PDA）を行使
- ロシア・中国に対抗するため米国の同盟・パートナーシップに投資

インプリケーション

- **防衛事業者への支払いが増加する可能性。防衛産業が利する可能性があります。**ウクライナなど米国の同盟国への武器弾薬やハードウェアの提供、及び西欧の即応態勢の強化に焦点が当てられるでしょう。
- 敵対する外国勢力にダメージを与えるため、**金融制裁が継続的に活用されるでしょう。**その結果、世界の基軸通貨としての米ドルへの依存度が低下する可能性があります。



トランプ

政策綱領

- 技術革新や軍人給与を含め、米国防総省の予算を増額
- NATOやその他同盟国間での負担の分担と相互主義の強調
- 経済・産業政策と軍事政策の統合
- 新たな戦争の回避
- 核防衛能力の強化
- 宇宙・サイバー能力の強化

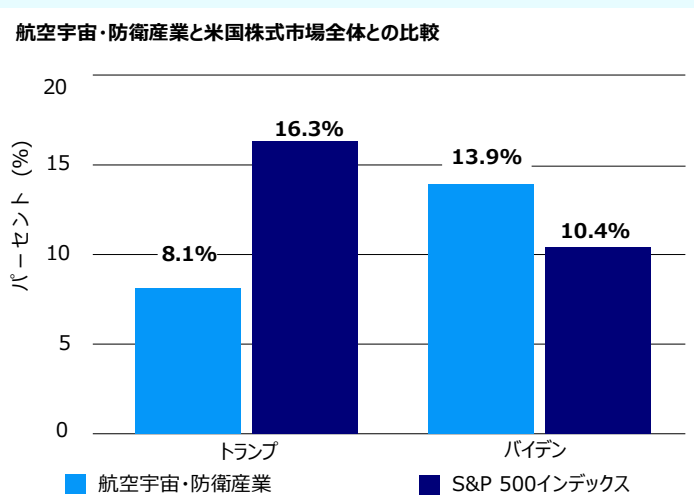
インプリケーション

- **米ドル高と金価格の上昇。**米国の国際同盟へのコミットメントに対する懸念から、「セーフヘイブン」資産への逃避の一環として米ドル高がもたらされる可能性があります。
- **航空宇宙とサイバーセキュリティへの投資。**サイバーセキュリティと宇宙での軍事能力に焦点を当てた国家安全保障プログラムに、資金が振り向けられるでしょう。

バイデン政権下で防衛関連株がアウトパフォーム

防衛費は、トランプ政権及びバイデン政権下で年々増加し、2023年には過去最高水準に達しました。それにもかかわらず、国内総生産に占める防衛費の割合は、トランプ政権期間に小幅に上昇したものの、現在は数十年來の低水準となっています。

従来は共和党の防衛支出支持が防衛産業株を利すると認識されてきましたが、それはトランプ政権期間中には確認されませんでした。トランプ政権下で、防衛産業株はS&P500種指数をアンダーパフォームしました。逆にバイデン政権下では、米国が複数のグローバルな紛争課題に立ち向かう中で、防衛関連銘柄はS&P500種指数をゆうにアウトパフォームしています。



出所: ブルームバーグ、2024年4月30日。S&P 航空宇宙・防衛セレクトインダストリーインデックスは、S&P 500インデックスのうち、GICS 航空宇宙・防衛サブインダストリーに分類される銘柄で構成されています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスに直接投資することはできません。

スポットライト

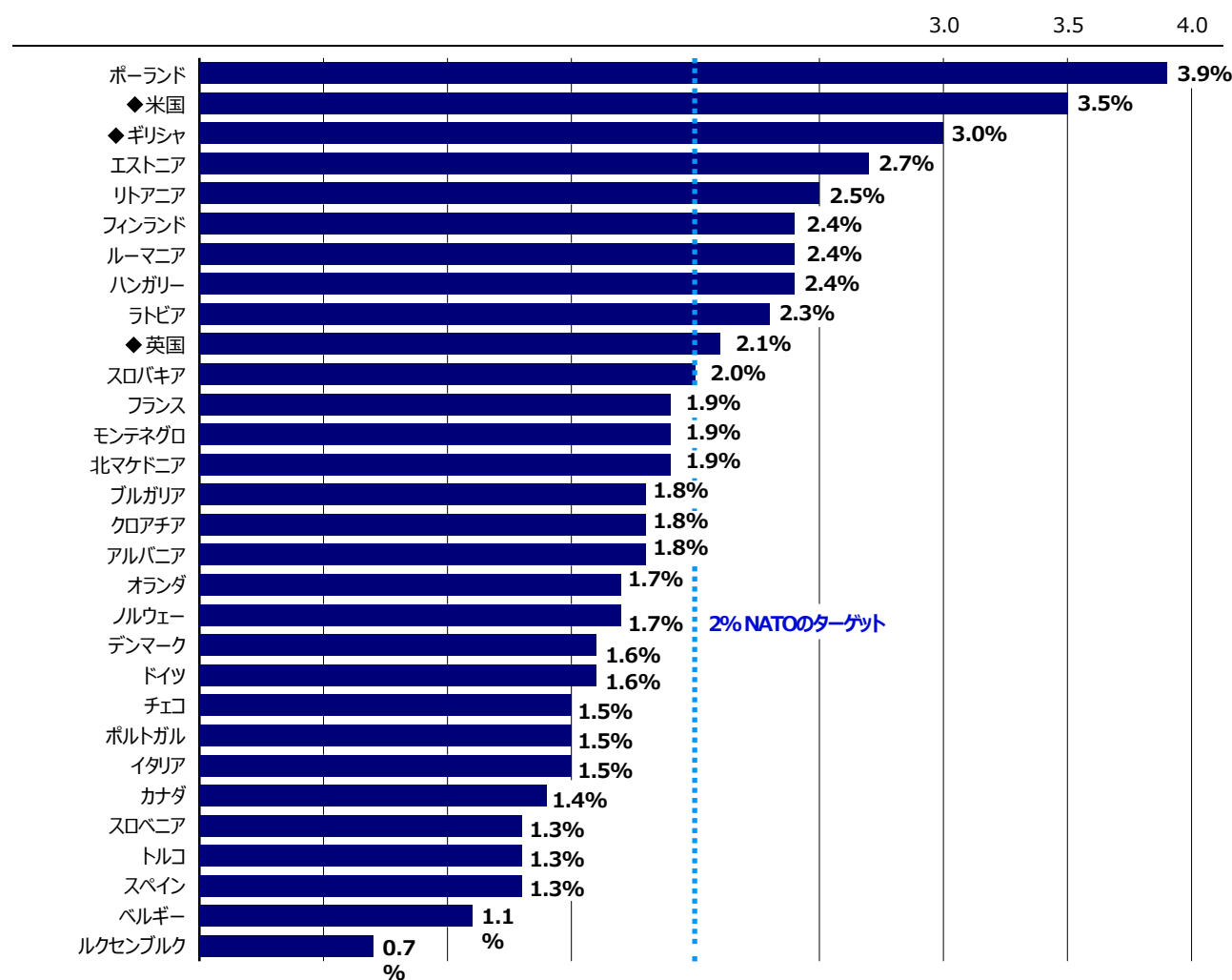
北大西洋条約機構 (NATO)

2024年アウトルック

- 2010年代以降、欧州の国防支出は緩やかに上昇してきましたが、昨年からの装備費用の急増に牽引されて急加速しています。
- NATOの加盟国のうちフランスとドイツを含む23か国は今年、GDP比2%の国防費目標を達成する可能性が高くなっています。この目標を達成したのは2014年にはわずか3か国であり、2023年時点でも11か国でした。

出典：2024年アウトルック：ユーラシア・グループ、2024年3月

国別防衛費（実質GDPに占める割合、2023年推定値、（%））



◆2014年のデータ

NATO = 北大西洋条約機構。GDP = 国内総生産。出典: NATO.int、2023年7月。2015年の価格と為替レートに基づく。数値は2023年の推定値。
注: NATOでは、防衛費は、自国の軍隊、同盟国、または同盟国のニーズを満たすために特に国家政府（地域、地方、市当局を除く）が行う支払いと定義されています。この定義の目的上、同盟国のニーズは、NATO共通資金とNATOが管理する信託基金で構成されるものとみなされます。適切なNATO信託基金のリストは、すべての同盟国によって承認されています。

ヘルスケア政策



バイデン

政策綱領

- メディケアにおける処方薬の価格交渉の継続と拡大
- 国内製造への投資とリショアリングにより、医療サプライチェーンの強化を企図
- リプロダクティブ・ライツの強化・保護
- メディケア・アドバンテージを改革し、メディケイドを拡大
- がん撲滅に向けたがん検診・ムーンショット・プログラムの継続

インプリケーション

- **メディケイド支出の拡大**がメディケイドが資金提供する健康維持組織や施設に利益をもたらします。
- **研究資金の増加**がライフサイエンスツールやサービス企業に利益をもたらします。
- **製薬会社の利益**は、薬価交渉によって悪影響を受ける可能性が高いです。



トランプ

政策綱領

- 「最恵国待遇政策」を導入し、製薬会社が米国内の顧客に請求する薬価は、海外の同様の国の薬価を上回らないように義務付け
- 中絶政策は各州に委任
- 医療保険制度改革（Affordable Care Act）を廃止し、それに取って代わるための努力を再開することを検討する可能性

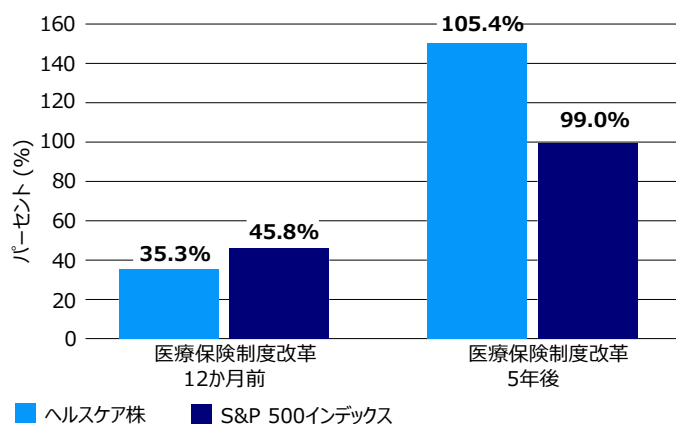
インプリケーション

- **メディケイド支出の削減**は、メディケイドで運営される健康維持組織や施設にとってマイナスとなります。
- 第2次トランプ政権下では、医療分野全般の**規制が緩和**される可能性が高いです。

2010年の医療保険制度改革を投資家はどのように見ていましたか？

投資家が医療保険制度改革の成立を期待した2010年は、ヘルスケア株は市場全体をアンダーパフォームしました。しかし、医療保険制度改革成立後の5年間は、医療保険制度改革が医療保険業界にとってコスト以上の利益をもたらしたため、ヘルスケア株は市場全体をアウトパフォームしました。

医療保険制度改革前後のヘルスケア株と市場全体との比較



出所: ブルームバーグ、2024年4月30日。ヘルスケアは、S&P500インデックスに含まれる企業のうち、GICSヘルスケア・セクターに分類される企業で構成される。**過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスに直接投資することはできません。**

財政政策



バイデン

政策綱領

- 対外援助、グリーンエネルギー、気候問題対策基金、移民対策への政府支出を継続
- 社会保障とメディケアを給付削減から守り、課税上限を引き上げ
- 住宅購入支援策の促進

インプリケーション

- **住宅関連株。** エントリーレベル市場向け、およびムーブアップ市場向けの住宅建設・販売企業が恩恵を受ける可能性があります。



トランプ°

政策綱領

- 対外援助、グリーンエネルギー、気候問題対策基金、移民対策への政府支出を抑制する。
- 共和党が社会保障とメディケアの改革を提案した場合、検討するが最終的には拒否する。

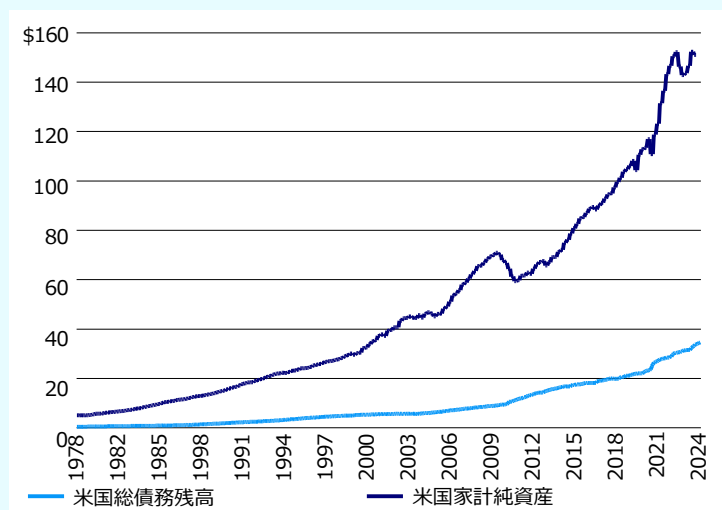
インプリケーション

- **財政規律がどの程度保たれるかは、大統領と議会がねじれ状態となるかどうかによる。** 大統領と議会がともに共和党になった場合、財政赤字が拡大する可能性が高い。

両党とも米国の債務を増大させてきた

米国の債務は現在35兆ドルを超え、国内総生産の122%に相当する。過去14年間で20兆ドル以上の新規債務が追加されました。投資家はどの程度懸念すべきなのか、整理してみましょう。

1. 米国は非常に裕福な国です。例えば、米国の家計純資産総額は150兆ドルを超えており、これは国の負債の5倍近い規模です。
2. 米国債の最大の保有者は、米国連邦政府、米国金融機関、米国貯蓄者、外国人投資家で、そのほとんどが米国や同盟国の組織または個人です。



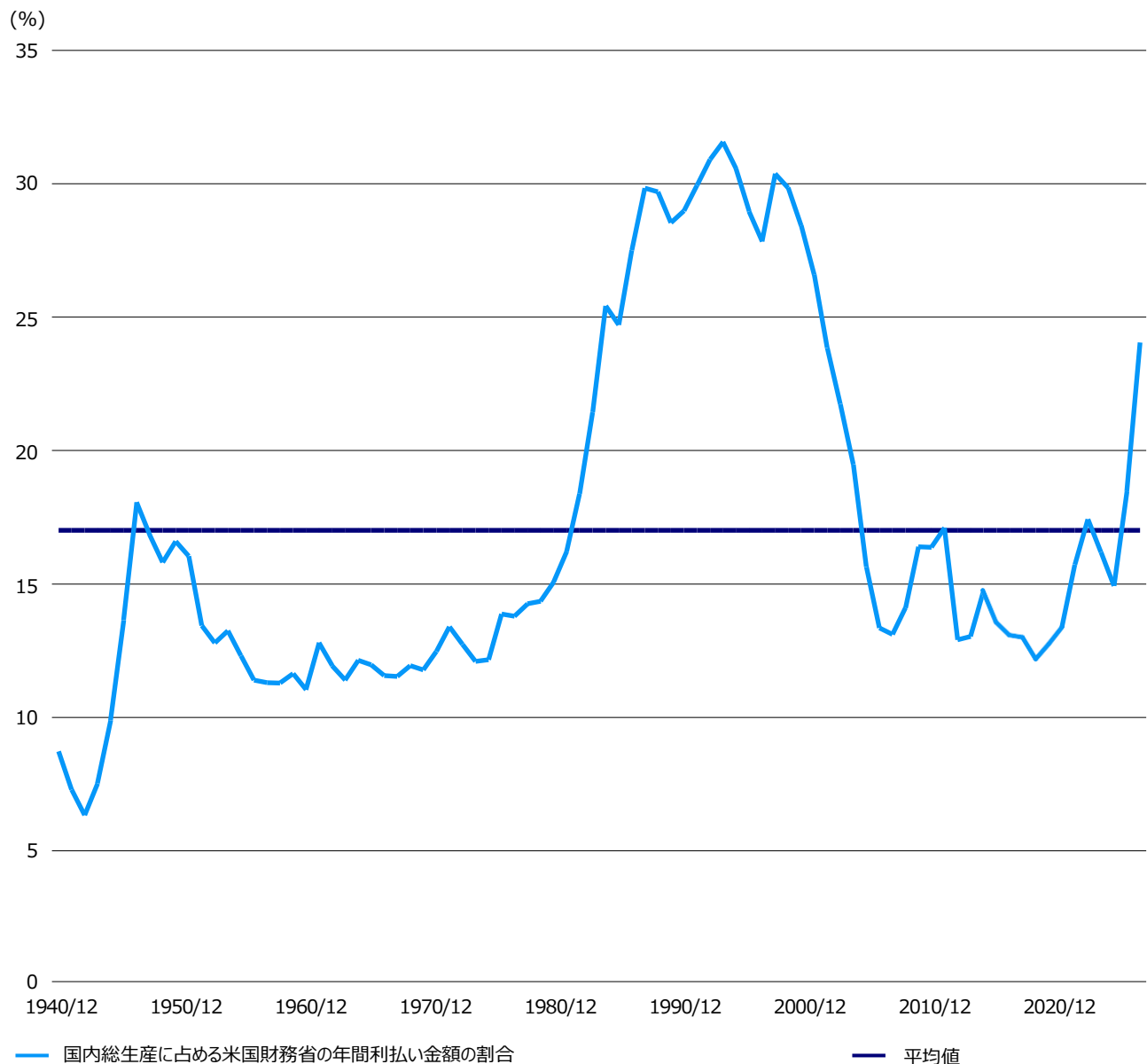
出所: 米国財務省、米国労働統計局、米連邦準備制度理事会、2024年3月31日。国内総生産 (GDP) は、ある地域の経済活動の広範な指標であり、一定期間にその地域で生産されたすべての完成品とサービスの貨幣価値を測定。

スポットライト

米国の債務

- 米国債の利払い費用はますます増加し、国債利払い費用は間もなく国防費を上回ると予測されています。
- 前回、米国の債務と財政の持続可能性に大きな焦点が当てられたとき、オバマ大統領は財政赤字の増大に対抗する解決策を見出すため、超党派のシン普森・ボウルズ委員会を任命しました。残念ながら、この委員会はほとんど成功を収められませんでした。
- 現在、この問題が注目されていることから、政治的な対立がさらに激化し、政府機関の閉鎖や債務上限適用停止交渉の膠着が起こる可能性が高まり、政策の不確実性が高まることが予想される。

金利の上昇と債務残高の増大により、財政の持続可能性が大きな焦点となっている



出所: 米国財務省、2023年12月31日時点で入手可能な最新データを使用

租税政策



バイデン

政策綱領

- 内国歳入庁の予算増額
- 減税・雇用法（TCJA）による40万ドル未満の所得者に対する減税は維持するが、40万ドル以上の法人・個人に対する増税を行う。
- 米国の法人税政策を経済協力開発機構（OECD）の協定に合わせる。
- 国内生産を増やすため、特定の製品の輸入に関税をかける。

インプリケーション

- **増税により非課税投資ビークルの魅力が増します。** 地方債や、不動産投資信託やマスター・リミテッド・パートナーシップのような税制優遇投資ビークルへの投資意欲が高まる可能性があります。



トランプ

政策綱領

- 内国歳入庁の予算を削減する
- 40万ドル以上の所得者と40万ドル以下の所得者に対する個人減税を恒久化するために議会と協力する
- 期限切れとなるTCJAによるパススルー・ビジネスに対する20%の特別控除を延長する可能性がある。
- 国際租税協定からの離脱または再交渉の影響

インプリケーション

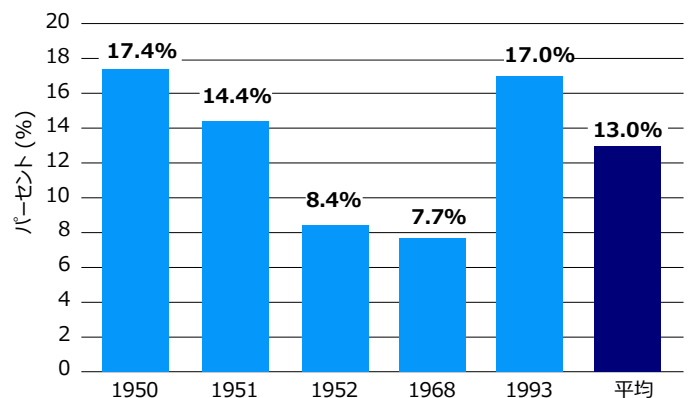
- **税制優遇のある投資ビークルに対する需要の減少。** 歴史的にみて、税金が低い時期には税制優遇投資ビークルに対する需要が減少します。
- **不動産投資信託（REIT）はその恩恵を受ける可能性が高いです。** 20%のパススルー特別控除が延長されれば、REIT株主は、キャピタルゲイン税率が適用される配当金を除き、受け取る課税対象のREIT配当所得の20%を控除できることとなります。

法人税の増税は株価への下押し圧力とはなってきませんでした

トランプ氏が勝利すれば、減税・雇用法（Tax Cuts and Jobs Act）のほとんどの条項が延長されることはほぼ確実ですが、バイデン氏が再選されれば、法人税率は再び引き上げられるでしょう。

しかし、増税を心配しすぎはいけません。法人税率は1950年以来5回引き上げられているが米国株式市場はこの5年間、いずれも上昇を記録しました。この5年間の平均リターンは12.95%でした。

S&P 500インデックス：米国法人税率が上昇した年の年間リターン



出所：米国財務省、ブルームバーグ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスに直接投資することはできません。

規制政策



バイデン

政策綱領

- 独占禁止法および合併の精査に重点を置く
- 消費者に影響を与える「ジャンクフィー」の削減に引き続き重点を置く
- 規制当局に対し、すべての公開規則案を最終化するように指示する
- 特定の規制当局を強化し、規制アジェンダを追求させる。
- 大手ハイテク企業への監視を継続する。

インプリケーション

- 規制によるコスト負担に耐えられなくなった**中小企業の統合**が進む可能性があります。
- **大企業**も統合に参加したいかもしれませんが、大企業の合併・買収活動に対する規制当局の監視が強化されるため妨げられる可能性があります。



トランプ

政策綱領

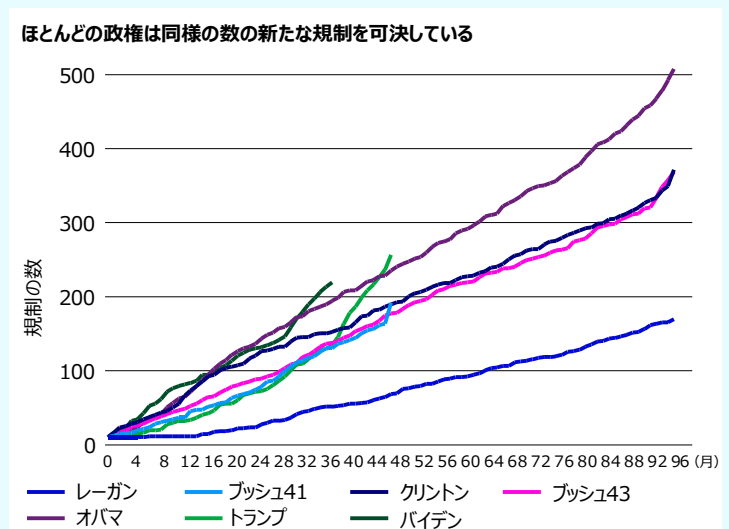
- 議会と協力し、一部の規制機関を大統領の権限下に置く。
- バイデン政権末期に制定された規制を議会審査法で覆す。
- 新たな規制が1つ提案されるごとに、既存の規制を2つ削減するという方針を復活させる。
- 大手ハイテク企業の監視を継続する。

インプリケーション

- **金融業界を取り巻く規制環境が緩和されます。**米連邦準備制度理事会（FRB）によって銀行が自己資本の積み増しを要求されるリスクが軽減されます。クレジットカード会社は、手数料規制の厳格化などの消費者保護措置の可能性が減ることで恩恵を受けるでしょう。
- **営利目的の民間の教育機関**は、規制緩和の恩恵を受ける可能性が高いです。
- **営利目的の民間の刑務所**は、規制緩和の恩恵を受ける可能性が高いです。

過去のほとんどの政権が同程度の数の新規制を制定してきました

レーガン政権は比較的少ない数の新規制を導入しましたが、他の政権では、規制の数のレベルにそれほど大きな差はありません。トランプ氏とバイデン氏はその任期中に同程度の数の新規制を制定しました。



出典: ジョージ・ワシントン大学規制研究センター、2023年12月31日。

FRB（米連邦準備制度理事会）



バイデン

政策綱領

- ジェローム・パウエルFRB議長を再任する可能性が高い
- 「FRBの独立性を尊重する」という公式スタンスを継続する一方で、間接的にFRBの政策に影響を与えるよう働きかける。
- 引き続き規制強化を推し進める可能性が高い

インプリケーション

- **現状維持。** 緩和サイクルは、FRBがデュアル・マンドートを達成したと考えたときに開始されます。



トランプ

政策綱領

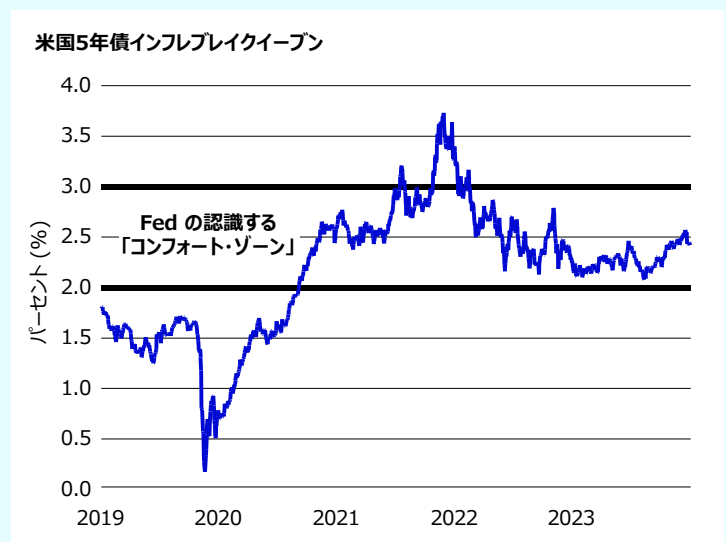
- FRBへの圧力再開・FOMCへのハト派的な圧力・レトリック再開の可能性
- FRBの独立性低下の可能性
- 2026年に任期満了を迎えるパウエルFRB議長を再任する可能性は低い。
- 以前にもトランプ大統領は非伝統的な候補者を提案したが、上院で承認されず。

インプリケーション

- **FRBの独立性への挑戦は市場へのリスクを高めます。** インフレ期待が再加速する可能性があり、その結果、金利が上昇し、株式バリュエーションが低下するかもしれません。

FRBの信頼性は損なわれていないように見えます

バイデン政権の4年間は、金融政策当局にとって激動の4年間でした。パンデミック（世界的大流行）時のデフレ懸念が政策決定につながり、その結果、40年ぶりにインフレ率が急上昇したこともありました。FRBは信頼性を回復したように見えます。米国5年債のインフレ・ブレイクイーブンに代表される今後5年間のインフレ期待は、FRBが認識している「コンフォート・ゾーン」内にしっかりと収まっています。



出典：ブルームバーグ、2024年4月30日。

スポットライト

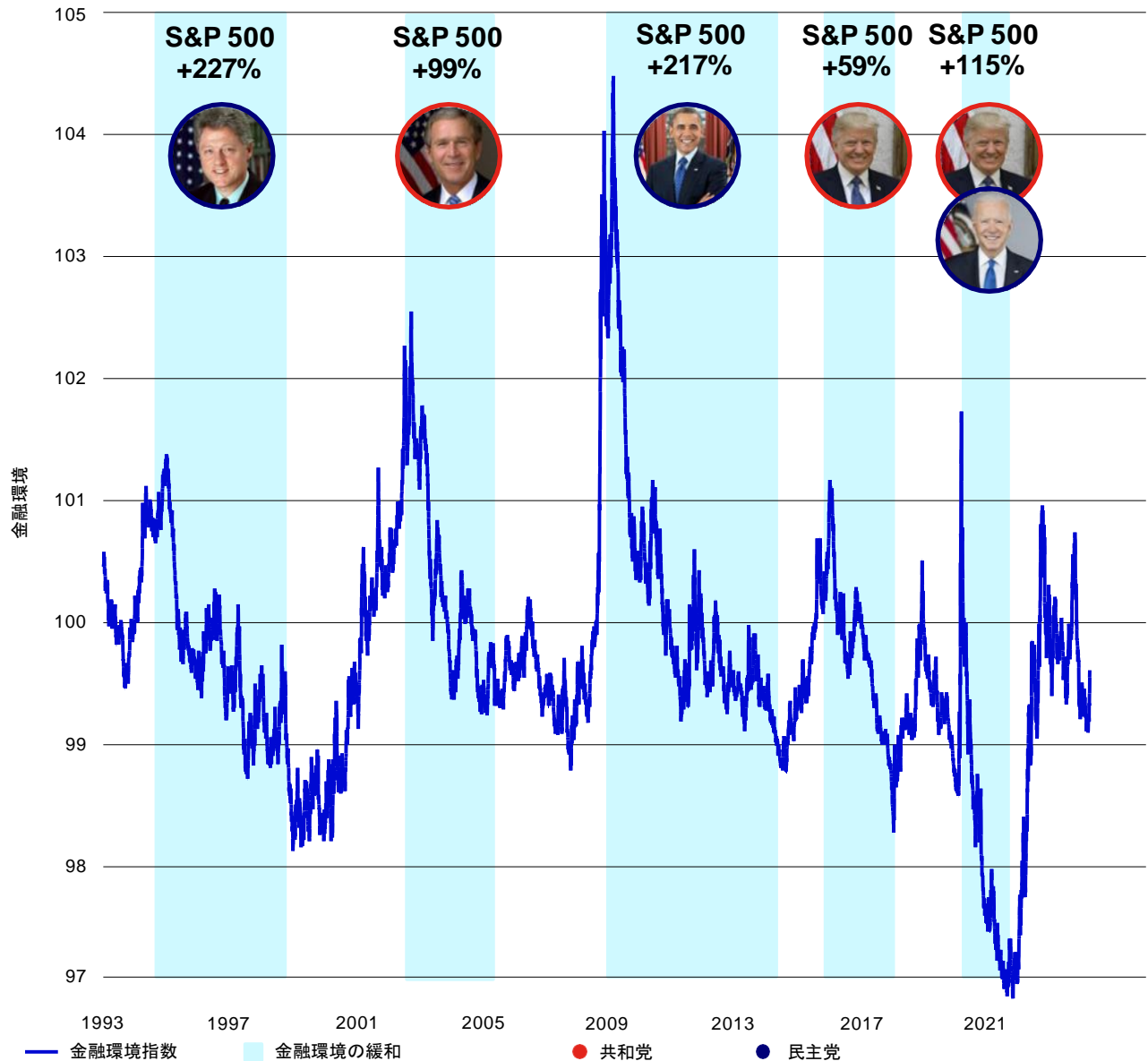
金融政策

金融環境は以下の項目の加重平均：

- リスクフリーレート
- イールドカーブ
- 為替レート
- 信用スプレッド
- 株式市場のバリュエーション

金融緩和と株式市場の上昇には強い相関関係があります。市場への影響という点では、金融政策は他の政策よりも重要であるようです。

S&P500インデックスは、金融環境が緩和しているときに高いパフォーマンスを示している。



出所：ゴールドマンサックス、ブルームバーグ、2024年4月16日。
過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスに直接投資することはできません。

選挙結果の影響

民主党は一掃されるでしょうか？

- トランプ氏の勝利により、共和党が上下両院を制し、議事を席巻する可能性があります。(今年の選挙区割りを見ると、民主党が上院過半数を維持できる可能性は低いです)。
- 一党が政権を握ると、より多くの法案が可決される傾向があります。トランプ氏もバイデン氏も、所属政党が両院を支配していたときに、重要な立法成果を成立させています。

ねじれ政府となることは何を意味するでしょうか？

- 上院は大統領の高官候補を承認します。上院多数党が大統領と同じ政党であれば、すべてではないにせよ、ほとんどの指名が承認されます。上院多数党が大統領と同じ党でない場合、一部の指名は阻止され、あるいは承認が遅れます。

- 政府がねじれ状態になるということは、立法が制限され、超党派の幅広い支持を得た法案のみが可決される可能性があるということです。
- ねじれ政府で可決される可能性が高いその他の法案は、年次予算案や国防権限法などの再承認といった、必ず通過しなければならない項目です。
- より党派的な政策は行政措置により実施されるでしょう。今夏に予定されているローパー社対商務省の最高裁判決に注目し、今後の行政権の範囲を見極めます。
- また、財政赤字削減が国民の最大の関心事であれば、ねじれ政府によって財政規律が守られる可能性も高まります。

トランプ政権とバイデン政権の主な立法成果

■ 共和党

■ 民主党

| | 大統領 | 上院 | 下院 | 成立した主な法案 |
|-----------|-----|----|----|------------------------------------|
| 2017-2018 | ■ | ■ | ■ | 減税・雇用法 (TCJA)、ファースト・ステップ法 (刑事司法改革) |
| 2019-2020 | ■ | ■ | ■ | SECURE法 |
| 2021-2022 | ■ | ■ | ■ | インフラ投資・雇用法、インフレ抑制法、CHIPS・科学法 |
| 2023-2024 | ■ | ■ | ■ | 国防権限法 |

将来のトランプ政権またはバイデン政権が成立させる可能性のある、法規制や行政措置

バイデン

成立する可能性のある法規制

- 退職制度改革
- 中国関連の規制

実施される可能性のある行政措置

- 先進的な半導体製造、人工知能技術、量子コンピューティングに対する中国政府や企業の米国内でのアクセス制限。(中国への対外投資を制限する金融規制を含む)

トランプ

成立する可能性のある法規制

- 退職制度改革
- 中国関連の規制

実施される可能性のある行政措置

- パリ協定からの離脱
- キーストーン・パイプラインの再開
- メキシコ残留政策と国境管理措置であるタイトル42の復活
- 对中国を主とした対外投資規制の強化

政策の影響

特定の資産クラスごとの潜在的な影響

■ 共和党

■ 民主党

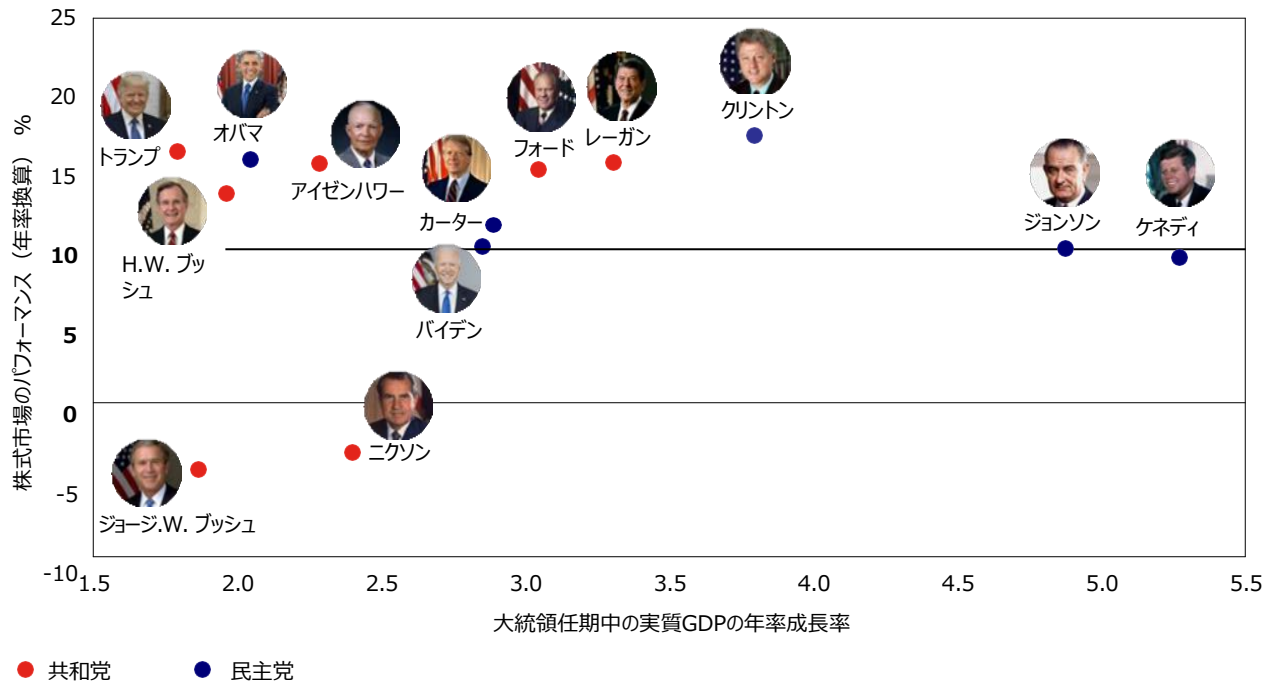
| 資産クラス | 大統領候補者 | 財政政策 | 貿易政策 | 移民政策 | 規制政策 |
|-------------|--------|------------------------------------|--|--|--|
| 米国債金利 | バイデン | 上昇 財政支出増はインフレを促進 | 中立 より穏健で、より予測可能な貿易政策 | 低下 移民増加によるインフレ率低下が金利低下の追い風 | 中立・低下 規制が非常に厳しくなり、成長に影響を及ぼす場合、金利押し下げの可能性 |
| | トランプ | 中立 減税がインフレを引き起こす可能性は低い | 低下 より強硬な貿易政策は、「安全な避難先」資産クラスへの移動を引き起こす可能性がある | 上昇 移民の減少によるインフレ率の上昇が金利上昇の追い風 | 上昇 より高い成長が牽引 |
| 米ドル(通貨) | バイデン | 米ドル高 財政支出による成長率の上昇 | 米ドル安 新たな貿易・投資条項がなければ、米ドルは金融緩和サイクルの中で米ドル安になる可能性が高い | 米ドル安 人件費の低下によるインフレ率の低下 | 中立 |
| | トランプ | 中立 | 米ドル高 貿易戦争やその他のアメリカ第一主義を強化する | 米ドル高 人件費の上昇によるインフレ率の上昇 | 中立 |
| 米国株式リターン | バイデン | ポジティブ 財政支出の増加は市場心理にプラスに働く可能性がある | 中立 貿易政策については現状維持となる可能性が高い | ポジティブ サービス業セクターに対しては、労働者の供給が多く、人件費が低下することはポジティブ | 中立 規制強化の対象となるハイテクやその他の分野にとっては、よりマイナスになる可能性がある。小型株にとってはプラス、大型株にとってはマイナスになる可能性がある |
| | トランプ | ポジティブ 減税は市場センチメントにプラスに働く可能性 | ネガティブ 短期的には、関税の上昇と予測不可能性の増大が原因である。 | ネガティブ 労働供給の低下と人件費の高騰のため、サービス・セクター向け | ポジティブ より緩やかな規制環境が株式にとってプラスに働く可能性 |
| 米国以外の株式リターン | バイデン | 中立 | 中立 | 中立 | 中立 |
| | トランプ | 中立 | 中立 関税引き上げにより短期的にはネガティブ | 中立 | 中立 |
| 金 | バイデン | 上昇 財政の持続可能性に対する懸念から、金の需要が高まる可能性 | 中立 | 中立 | 中立 |
| | トランプ | 中立 減税がインフレを引き起こす可能性は低い | 上昇 政策の不確実性が高まれば、「安全な避難先」資産クラスへの逃避が促進される可能性 | 中立 | 中立 |

スポットライト

市場パフォーマンス

忘れてはいけない事実： どちらの政党の政権下でもマーケットは堅調でした

大統領在任期間別の株式市場のリターンと経済成長の関係（1957年～現在）



出所: Haver、インベスコ、2024年4月30日。注: バイデン大統領の株式市場パフォーマンスデータは2021年1月20日から2024年4月30日までのものです。アイゼンハワー大統領の2期目のみが表示されます。実質GDPデータは2016年12月31日から2023年12月31日までのものです。株式市場のパフォーマンスはS&P500インデックスのトータルリターンによって定義されます。S&P500@指数は、米国国内の上位500銘柄の時価総額加重指数です。**過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。インデックスに直接投資することはできません。**国内総生産 (GDP) は、地域の経済活動の広範な指標であり、特定の期間にその地域で生産されたすべての完成品とサービスの金銭的価値を測定します。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパーとグローバル・ヘッド・オブ・パブリック・ポリシーのアンディ・ブロッカー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306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