

米国の中間選挙を受けて

6日に行われた米国の中間選挙では事前の想定通り上院はトランプ大統領の与党共和党、下院は野党民主党が制しました。上下両院で多数派が異なる「ねじれ」が生じ、与党共和党の議会運営が難しくなることが予想されます。来年以降の政策課題、米国株式市場の見通しについて考えてみました。

金融市場の反応

中間選挙から一夜明けた米国市場では、結果がほぼ事前の想定通りだったことや先行き不透明感が払拭されたことを受けて株式、ドルが買われ、金利は上昇しました(図表1~3)。

来年以降の政策課題

しかし、1月に始まる議会は上下両院で主導権を握る政党が異なり、何も決められない議会(Gridlock)に陥る可能性があります。そんななか、トランプ大統領はこれまで同様に立法府である議会の承認を得ず、行政府の長である大統領の権限で行政命令を行う「大統領令」を多用することが予想されます。

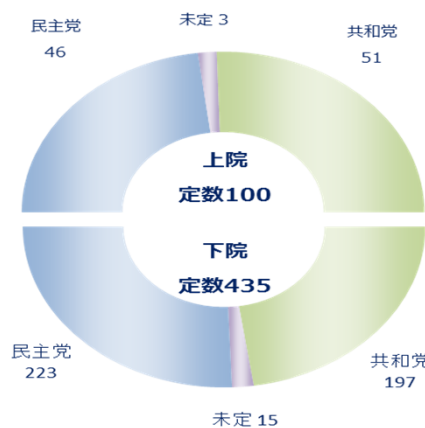
市場にとっての最大の注目材料である対中国を中心とする貿易紛争については、2つのシナリオが考えられます。関税の自国経済へのしっぺ返しが表面化するなか、景気や株式市場への配慮から大統領がこれまでの強硬姿勢を緩和させるというシナリオと、2020年の大統領選に向けて「貿易赤字の削減」という公約実現のために貿易戦争を加速させるというものです。現時点では後者の可能性が高いと考えています。

民主党が下院を制したことで「国境の壁」や選挙戦で大統領が言及した「個人減税」の実現は遠のきましたが、インフラ投資や薬価下げは超党派で賛同が得られると考えられています。インフラ投資の財源については民間資金を活用したり、中国からの輸入品に課される関税の収入が使われる可能性もあります。

中国との安全保障やテクノロジー覇権を巡る争いについては、共和・民主両党ともに対決を辞さない姿勢を強めていることから、一朝一夕には終わらない長期的な政策アジェンダになると考えています。

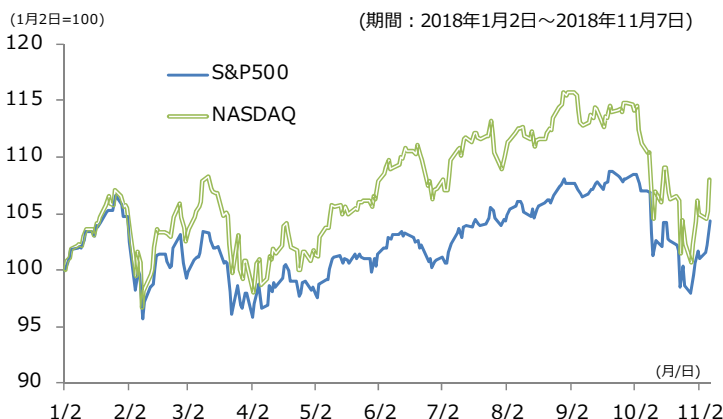
一方、下院で民主党が過半数をとったことからロシア疑惑を巡るトランプ大統領の弾劾手続きが始まる可

図表1 上下院の議席数

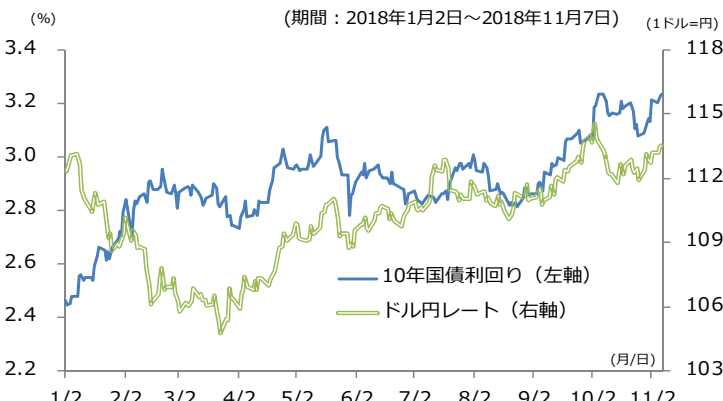


(出所) 各種報道より岡三アセットマネジメント作成

図表2 株式市場の動き



図表3 10年国債利回り・為替市場の動き



(図表2-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

能性があります。制度上は下院の過半数で弾劾訴追が行われ、その後上院で弾劾裁判が行われ、3分の2の同意で有罪となれば、大統領は罷免されます。上院は与党共和党が過半数を抑えていることから有罪になることは想定されませんが、弾劾の過程で市場は混乱を極めることになりそうです。

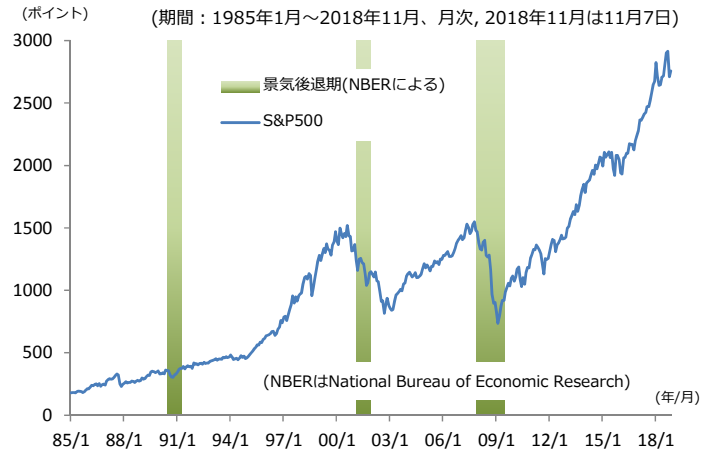
来年以降の米国経済と株式市場

民主党が下院を抑えたことで、完全雇用のなかで、もう一段の減税が行われ、景気がさらに過熱し、その結果、連邦準備制度理事会（FRB）が利上げスピードを加速し、景気後退時期が早まるシナリオは一先ず回避されました。来年以降、市場の焦点は利上げ、ドル高、貿易紛争、関税が、これまで「米国一強」ともてはやされてきた国内経済・企業収益にどれだけ悪影響を与えるかという点に移っていくと予想しています。利上げによって住宅ローンや自動車ローンの金利が上昇し、ドル高によって輸出企業の競争力は損なわれます。関税によって多国籍企業は海外のサプライチェーンの再構築を迫られ、国内企業にとっても投入（輸入）コストが上がり、労働需給の逼迫や移民抑制で賃金が上昇すれば利益率が落ちることも考えられます。このような環境で、FRBの利上げがどこまで続けられるかという点にも注目が集まりそうです。景気が減速するなか、FRBが想定通り本年12月に続いて来年3回利上げを行えば、景気を失速させ、2020年には景気後退を迎える可能性が高まると思われます。一方、FRBがAI、IoT、アマゾン効果などによって経済全体の生産性が上がり、自然失業率(*)が下がってきたと判断すれば、利上げ速度を緩め、2009年以降続いてきた景気拡大局面がさらに長期化する可能性もあります。

いずれにしても、米国株式は、過去の大統領選サイクルでは、中間選挙の翌年に最も上昇しました。また、過去において米国株式は景気後退に陥る前まで上昇し続けたことから、来年にかけて「もう一相場」やってくると期待しています（図表4）。

*自然失業率は景気動向やインフレに左右されない均衡失業率で、NAIRU（それ以上低下するとインフレを加速させる失業率）と類似する概念です。

図表4 S&P500と景気後退期



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担

純資産総額×実質上限年率1.991088%(税抜1.8436%)程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)