



株式投資家にとっての米国大統領選挙



ジェレミー・リチャードソン
シニア・ポートフォリオ・マネジャー
グローバル株式チーム

2024年10月

「変化が小さければ、投資家は将来の企業利益を自信を持って予測することができるはずです。」

米国の有権者が意思を表明すべき日が刻一刻と近づいてきました。株式市場や投資家が、今後についてどのように考えるべきかを解説します。

ポイント:

- どちらかの圧勝、または「ねじれ」となる可能性は現時点では五分五分です。
- 後者となれば、今後の大幅な法改正は少なくなり、株式市場にとってはプラスとなる可能性があります。
- 政治に対する見方をポートフォリオ運営に反映することは危険です。今後の政策に対応して産業や企業がどのように変化するかに基づいてポートフォリオを調整するほうが望ましいでしょう。

接戦

米国では11月初旬に大統領選挙が行われます。その結果として主に4つの可能性が考えられます。そのうち2つは、共和党または民主党が大統領職と議会を制して圧勝するシナリオです。他の2つは、どちらかの政党が大統領または議会多数派のどちらかを獲得するものの、両方を制することはできないシナリオです。

本稿執筆時点の世論調査を見ると、いずれの候補者もリードしておらず、その差も誤差の範囲を出ていません。従って、4つのシナリオについてもそれぞれの確率に大きな差はみられません。どちらかが圧勝すれば、政権は議案を通す機会が得られるでしょう。逆に、ねじれとなった場合は、議論の余地のある法案の通過を困難にします。興味深いことは、4つの結果のうち2つが大統領と議会の支配権が分割されるシナリオだということです。選挙は接戦となっており、4つのシナリオの可能性はいずれも大きな差が無いため、これは事実上、穏健な法改正にとどまる確率が約50%であることを示唆しています。

このような結果となれば、株式市場に好意的に受け入れられる可能性が高いでしょう。投資家は、将来の企業利益を予想して株式価値を算定しますが、大きな変化がある場合には、将来の利益水準やタイミングの予測が複雑になります。ねじれとなる選挙結果であれば、法案は穏健なものとなり、圧勝よりも変化は少なくなります。投資家は将来の企業利益を自信を持って予測することができるはずです。

税金と関税はどうか:

どちらの政党にも依然として圧勝の可能性があります。候補者やマニフェストには多くの違いがありますが、資本市場は、必然的に経済的な影響が大きい部分に焦点を当てることになるでしょう。これは以下の3つに分類することができます。

- **法人税:** 共和党は減税の延長を支持し、民主党は増税を支持します。増税があれば、米国企業の利益は5-6%減少する可能性があります。トランプ前大統領が引き下げた現行の法人税率は2025年に失効し、大統領選と議会の双方で共和党が圧勝しない限りは、延長される可能性は低いでしょう。法人税の引き上げは、企業収益の市場予想にはまだ織り込まれていないようです。
- **関税:** 共和党は広範な輸入関税を支持し、国内の供給サイドがこれに対応するまでの期間において、短期的な物価上昇をもたらします。関税政策に交渉の余地があるのか、あるいは、確定的な公約であるかは不明なため、結果を予測することは難しいでしょう。産業やサプライチェーンによっては大きな影響を受ける可能性があり、連邦準備制度理事会がインフレ率を目標の2%に引き下げようとする努力を困難なものにする可能性があります。たとえ選挙結果がねじれとなった場合であっても、共和党は大統領令を通じて関税政策を実行することができます。
- **財政赤字:** どちらの候補者も、財政赤字に対処するための方針を表明していません。これまでのところ、資本市場は継続的な債券発行を受け入れてきました。しかし、もし米国が金利コストを支払うために借入れを行わなければならないほど支出が押し上げられれば、債務の持続可能性に対する市場の懸念は高まり、市場金利を押し上げることになります。これは、米国だけでなく、国際的にも企業の資金調達に圧迫される「クラウディング・アウト」につながり、欧米の低金利に対する市場の期待を考えると、ネガティブ・サプライズになります。

有権者だけが、自分たちが正しいと考えることを表明する機会を得ていることを認識する必要があります。株式市場や投資家は、何が起こりうるかを考えることしかできません。これは一つのリスクですが、投資家はそのリスクに対してどのように対応するかを選択することができます。

市場にとって、選挙は民主主義への定期的な投資と言えます。議論が巻き起こり、選挙結果については常に憶測が伴います。短期的には投資家の確信度に悪影響を及ぼす可能性がありますが、その一方で、選挙直後は政治情勢がはっきりする時期となります。政治情勢が明確になることと不確実性が低下することは、通常株式市場にとって前向きな原動力となります。しかし、2000年の大統領選に見られたような結果に対する混乱があれば、このような原動力は弱まり、遅れる可能性があります。

選挙結果とポートフォリオ運営

投資家の中には、起こりそうな結果に対する見通しを示し、世論調査や政治的懸念に基づいてポートフォリオを変更したいという誘惑にかられる人もいられるかもしれません。対照的に私たち自身は、選挙結果を予測する上での優位性はないと認識しています。私たちは企業に投資するのであり、政治評論家ではありません。したがって、リスクを政治に配分することはリスク・バジェットの無駄使いになると考えています。選挙イベントは、投資機会として活用するのではなく、ポートフォリオ全体の中で分散させるべきリスクとして扱っています。

その結果、私たちは複数のセクターにわたってバランスのとれたポートフォリオを維持しており、アクティブ・リスクの大部分は銘柄固有に由来するものとなっています。これはファンダメンタル分析主導のボトムアップ・アプローチと一致しています。実施された政策が、企業の成長性や本質的な競争優位性の変化につながるのであれば、それに応じて私たちは企業リサーチを調整し、必要であれば、企業のファンダメンタルズに対する評価も変更します。例えば、地政学的緊張の高まりと関税の脅威によって、多くの企業が材料調達先を本拠地に近い地域に変更しました。これは、私たちの企業評価の一項目であるエンドマーケットの成長性への評価に反映されています。国際取引の影響を受けやすい企業へのエクスポージャーを減らす一方で、ファクトリー・オートメーションの恩恵を受けられる企業を愛好しています。

選挙は必ずしも悪いニュースではありません

選挙はある程度の不確実性を生み出すものの、民主主義に対する継続的な投資でもあります。候補者が、有権者に貢献すると考える政策を通じて競争することは、民主主義の特徴と言えます。長期的に見れば、選挙が投資行動を決定した経験はあまりありません。企業の価値創造は、経済のサイクル、戦争、疫病を乗り越えてほとんど中断されることなく続いてきました。もし投資家が、米国選挙の短期的な結果に賭けて投機したいのであれば、ポートフォリオを通じてではなく、市場に直接賭ける方が効率的であるように思われます。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management (UK) Limited、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

