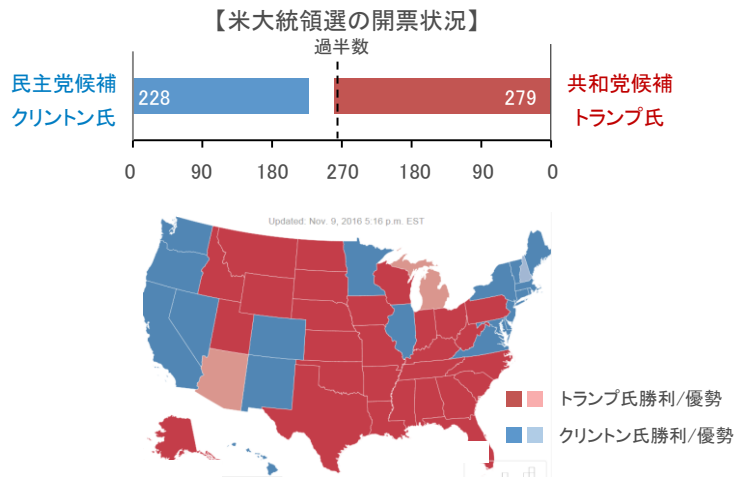


米国大統領選挙の結果を受けて～PIMCO社からのレポート～

- 米大統領選で共和党候補のトランプ氏が勝利し、共和党は連邦議会選挙でも上下院で過半数を確保
- 懸念材料の消化とトランプ氏の景気刺激策への期待を受けて欧米株式などのリスク性資産は上昇
- 今後は安定的な低成長局面の継続を基本シナリオに据えつつ、政治リスクなど不確実性の存在に留意

事前予想を覆し、共和党候補のトランプ氏が次期米大統領に決定

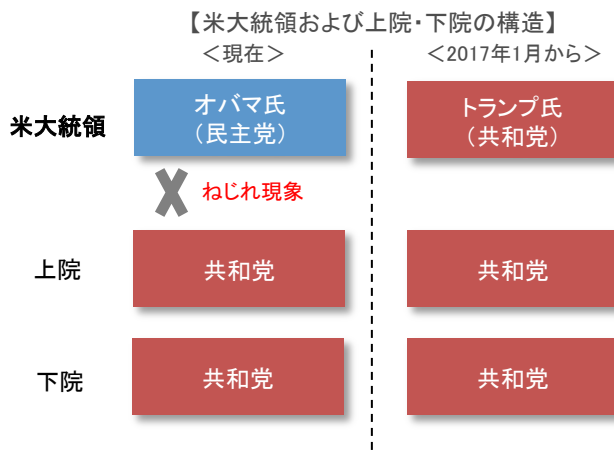
- 11月8日に実施された米大統領選において、事前予想では劣勢が報じられていた共和党候補のトランプ氏が勝利しました。この結果を受け、トランプ氏は来年1月に次期大統領に就任する予定です。
- 29人の選挙人を抱えるフロリダ州など、有権者のうち浮動票が多く、選挙の都度勝利政党が変わる“スイング・ステート”の多くでトランプ氏が勝利したことが選挙結果に大きく影響を及ぼしました。
- 反移民政策を掲げていることなどからヒスパニック系やアジア系有権者からの反発が強かった一方、白人労働者階級からの強い支持がトランプ氏を勝利へと導く結果になりました。



出所:BBC 時点:米東部時間2016年11月9日午後6時

連邦議会選挙では共和党が上下両院で過半数を確保したことで「ねじれ」が解消

- 米大統領選と同日に実施された米連邦議会選挙では、上下両院で共和党が過半数を超える議席を獲得しました。共和党候補であるトランプ氏が大統領選に勝利したことに加え、上下両院で共和党が多数派となったことから、これまで続いていた「ねじれ」が解消しました。
- 下院における共和党の勝利は事前の予想通りであった一方、上院については、民主党が予想以上に苦戦し、共和党が100議席中53議席、民主党が中47議席獲得しました。
- 上院で41-49議席を保有する少数政党は「議事妨害」を使えるため、民主党はこの権限を有するも、予算関連案やFRB(米連邦準備制度理事会)理事任命については「議事妨害」を回避できるため、共和党が支持する法案通過の可能性が高くなります。



上記はイメージ図です。

トランプ氏が志向する「大きな政府」

- トランプ氏は米国経済を強くするために、政府が経済活動に積極的に介入する「大きな政府」を志向しています。
- 具体的な政策としては、法人税などの税率を現行の35%から15%に引き下げる提案を行っており、規模こそ異なるものの共和党も同様の減税を志向しています。
- またトランプ氏の勝利宣言でも言及があった通り、インフラ投資を通じた財政拡張も目指しています。
- 一方対外政策は、TPP(環太平洋戦略的経済連携協定)やNAFTA(北米自由貿易協定)に反対しているほか、移民に対しても強硬姿勢を示すなど、内向きの政策が目立ちます。

【トランプ氏が掲げる政策】

政策	内容
税制改正	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 所得税及び法人税の基本税率を35%から15%に引き下げ ✓ 海外留保利益への課税
歳出	<ul style="list-style-type: none"> ✓ インフラ、国防、退役軍人に対する歳出拡大
貿易政策	<ul style="list-style-type: none"> ✓ TPP、NAFTA、WTO(世界貿易協定)との再交渉ないしは離脱
移民	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 不法移民の国外追放

出所:PIMCO 見直しおよび意見は予告なく変更となる可能性があります。

■ 上記は、ピムコジャパンリミテッドからの資料をもとにSBIボンド・インベストメント・マネジメントが作成しています。

■ 当コメントは、資料作成時点における市場環境について、運用担当者の見方あるいは考え方などを記載したものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。また、見解は変更される場合があります。

市場動向:材料消化とトランプ氏の景気刺激策への期待を受けて欧米株式などのリスク性資産は堅調に推移

株式市場:トランプ氏の景気刺激策への期待を背景に上昇

- 米国株式市場では、トランプ次期大統領が掲げる財政出動を通じた景気刺激策や、企業寄りの政策への期待などを背景に上昇しました。欧州株式市場も、トランプ氏の勝利演説が大方の予想よりはるかに融和的な内容であったことを受けて底堅く推移しました。
- 米国株式のセクター別騰落率では、金融機関に厳しい姿勢を示したクリントン氏の落選を受け、銀行セクターが大きく上昇しました。また、トランプ氏が政権公約として掲げる巨額なインフラ投資への期待などを背景に重機メーカーなどの上昇幅も相対的に大きくなりました。
- 欧米市場が開く前に選挙結果が判明した日本・アジアの株式市場では、トランプ氏の優勢報道を受けて経済の先行きや対米関係の不確実性への懸念が払拭できず軟調に推移しました。新興国市場は、トランプ氏が選挙時に掲げた政策方針が新興国に向かい風となるとの見方により、下落しました。

債券市場:今後の歳出拡大とインフレ期待増を受けて金利は上昇

- 米国債券市場では、トランプ政権と共和党主導の議会が歳出を拡大し、インフレ率が上昇するとの見方より米国10年債利回りは前日比0.2%上昇(債券価格は下落)し、2.06%となりました。
- 米国ハイイールド債券市場は、トランプ政権下の景気刺激策への期待を背景にスプレッド(米国債金利に対する上乘せ利回り)が縮小し、ハイイールド債券価格にはプラスとなったものの、米国債金利の上昇によるマイナス寄与が大きく、小幅の下落となりました。新興国関連資産が全般的に弱含む中、新興国債券も下落したものの、新興国株と比較すると下落幅が小幅にとどまりました。

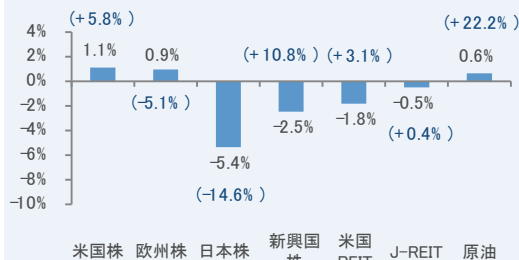
為替市場:米ドルが主要通貨に対して上昇

- 為替市場では、米景気拡大への期待感より米ドルは主要通貨に対して上昇しました。
- 米ドルは一時円に対して大きく近く下落したものの、トランプ氏の勝利演説を受けて落ち着きを取り戻し、欧米時間ではアジア時間での米ドル売りの流れが反転しました。結果、ニューヨーク外国為替市場の引値で米ドルは対円で0.5%上昇(円安・米ドル高)しました。
- 新興国通貨は全般的に軟調に推移しました。トランプ氏の不法移民流入問題に関するスタンスがメキシコにマイナスに働くとの見方よりメキシコペソの下落幅が広がる展開となりました。

11月9日の主要金融商品の値動き

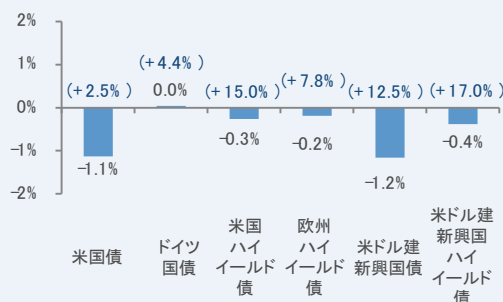
【主要株式、REIT、商品の騰落率】

■ 11月9日の騰落率(カッコ内は年初来の騰落率)



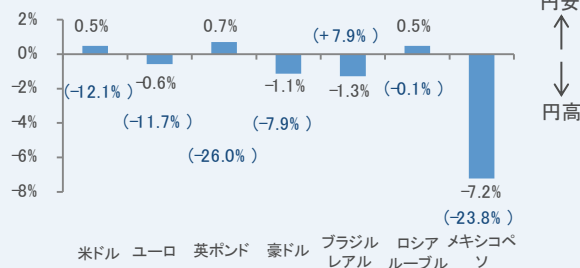
【主要債券の騰落率】

■ 11月9日の騰落率(カッコ内は年初来の騰落率)



【主要通貨の騰落率(対日本円)】

■ 11月9日の騰落率(カッコ内は年初来の騰落率)



市場指標

	11月9日引値
米国10年国債金利	2.06%
日本10年国債金利	-0.17%
原油価格(1バレル)	45.27ドル
米S&P500	2163.26ドル
日経平均株価	16251.54円
ドル/円	105.67円

■ 上記は、ピムコジャパンリミテッドからの資料をもとにSBIボンド・インベストメント・マネジメントが作成しています。

■ 当コメントは、資料作成時点における市場環境について、運用担当者の見方あるいは考え方などを記載したものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。また、見解は変更される場合があります。

選挙結果を悲観する必要はないと考える3つの背景

ポイント① 基本路線として景気刺激的なスタンス

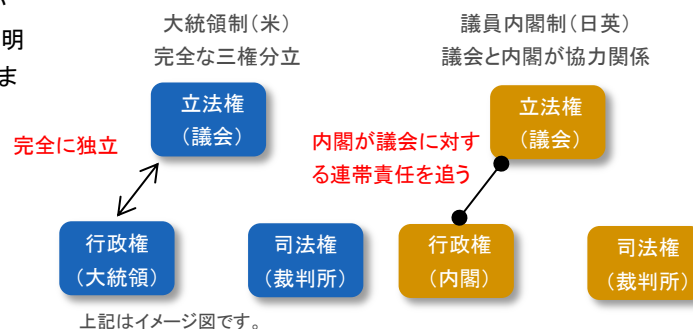
- 保護貿易主義的な立ち位置より、貿易や通商面での影響が指摘されがちではあるものの、トランプ氏の政策運営の基本路線は減税やインフラ投資を通じ景気支援に焦点を当てている点は中長期的に米経済を展望する上でサポート材料と考えます。
- 減税やインフラ投資の経済効果は1-2年の遅行性があるために、新政権の財政拡張の程度の如何にせよその影響が実体経済に波及するのは2018年初以降となる見込みであり、選挙結果が短期的に景気に影響を与える可能性は限定的と言えるでしょう。

ポイント② 共和党の完全勝利で「ねじれ」解消

- 米国ではこれまで大統領(民主党)と議会上下両院(共和党)の「ねじれ」の状態にあり、時に財政再建や予算面で建設的な施策の妨げ要因とも見られた局面がありました。今回、大統領選のみならず、上院・下院の両院で完全勝利となったことは政策運営の面ではプラス材料です。

ポイント③ 米国は三権分立が確立、トランプ氏の「やりたい放題」になる可能性は低い

- 米国では日本や英国と異なり、立法権・行政権・司法権の三権分立が確立しており、大統領に法案提出の権限はなく、議会が行政に対して明確なチェック機能を有しています。このため、トランプ氏の主張がそのまま政策面で反映されてしまうリスクは低いと思われる。



見ておくべき3つのリスク

ポイント① トランプ氏が掲げる政策の実現性

- トランプ氏は減税や財政赤字の削減などを主張する一方、財源の不透明性やインフラ投資など歳出拡大に伴う議会の同意を得られない可能性も指摘されており、現在市場参加者が期待するほどの景気刺激効果が得られないリスクは見ておく必要があるでしょう。

ポイント② 政権運営、議会との関係における不確定要素の多さ

- トランプ氏の議会との関係が明確になっていないことに加え、同氏のこれまでの選挙参謀の選び方や一部稚拙とも映る党大会の運営などから鑑みるに政権人事に伴う不確実性が残ります。さらにトランプ氏は民主党寄りと言われるFRBイエレン議長に対する批判を強めるなど、政治、経済、金融の各分野の人事面への不確定要素が多い状況です。トランプが政治家として未経験者だという点も含め、政権のマクロ経済への意味合いを見極めるには時間を要すると見ております。

ポイント③ インフレと米ドル安(円高)リスク

- トランプ氏の掲げる財政、通商プログラムがどの程度成立するかは未知数ではあるものの、仮に同氏が減税、インフラ投資拡大、輸入品関税などに対する権限を幅広く行使した場合、インフレ、悪い米金利の上昇、米ドル安円高が誘引される可能性がある点はリスク要因です。

今後の見通しと投資への意味合い

市場の価格変動性が高い局面が継続

- 金融市場では材料消化を受け景気刺激策を織り込みに行く動きより短期的にはリスクオンに触れる可能性もありますが、数々の不確実性の中では上値も重く、むしろその反動リスクにも気を配る必要があるでしょう。金融市場の価格変動性(ボラティリティ)は引き続き高めの状態が継続すると思われます。

金利急上昇リスクは限定的、2017年末までの利上げ回数は2-3回

- 潜在的なインフレ期待の上昇を受けて短期的には米国長期金利は圧力がかかる可能性はありますが、基調としては低インフレ、低成長の枠組みが継続する中で金利急上昇リスクは限定的であると見ております。
- 大統領選挙をこなし、米国では12月の利上げに向けた不安要素は一段後退したと言えるでしょう。2017年末までの利上げ回数はこれまでと同様2-3回と予想します。

■ 上記は、ピムコジャパンリミテッドからの資料をもとにSBIボンド・インベストメント・マネジメントが作成しています。

■ 当コメントは、資料作成時点における市場環境について、運用担当者の方見方あるいは考え方などを記載したものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。また、見解は変更される場合があります。

今後の見通しと投資への意味合い(続き)

「安定的だが安全とは言い難い」枠組みの中、政治リスクなどの不確実性の存在に留意

- ここ数年の金融緩和を受け多くの資産価格が適正からやや割高で推移していると考えます。世界経済は一見安定を保っている様に見える一方で、今後金融緩和の効果が逡減する中、何らかの理由をきっかけに市場の安定性が損なわれやすい状況が継続する点に注意が必要です。
- 5月のPIMCO長期経済予測会議の結果として「安定的だが安全とは言い難い」と指摘した通り、今後は安定的な低成長局面の継続を基本シナリオに据えつつも、金融システムの安定性に懸念をもたらす不確実性及びダウンサイドリスクの存在について意識を高めてゆくことが求められるでしょう。特に金融相場は「政治」リスクに伴う不確実性を資産価格に織り込んだ経験に乏しいため、主要国で数々の政治イベントが控える中、資産価格に与える影響を慎重に見守る必要があります。

レポート中に使用したデータについて

2ページ(主要株式・債券市場の騰落率・市場指標)

米国株：S&P500指数、欧州株：DJ Eurostoxx指数、日本株：日経平均株価指数、新興国株：MSCIエマージング・マーケット指数、米国REIT：FTSE/NAREIT株式TR指数、J-REIT：東証REIT指数、原油：NYMEX原油先物

米国債：シティ世界国債インデックス 米国・サブインデックス、ドイツ国債：シティ世界国債インデックス ドイツ・サブインデックス、米ドル建新興国債：JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド、米ドル建新興国ハイイールド債：JPモルガンCEMBIブロード Non IG、米国ハイイールド債：BofAメリルリンチ米国ハイイールド・マスターII・コンストレインド・インデックス、欧州ハイイールド債：BofAメリルリンチ欧州通貨ハイイールド・コンストレインド・インデックス、通貨は全てブルームバーグ(ニューヨーク外国為替市場取引時間)

米国10年国債金利：米ジェネリック10年国債、日本10年国債金利：日ジェネリック10年国債、原油価格：NYMEX原油先物

S&P500：S&P500指数、日経平均株価：日経平均株価指数、ドル/円：ブルームバーグ(ニューヨーク外国為替市場取引時間)

■当資料は、情報提供を目的として、ピムコジャパンリミテッドからの資料をもとにSBIボンド・インベストメント・マネジメント株式会社で作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。

■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。

■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。

■投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。

■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。

■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。

■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。

■本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

■この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

