

米国大統領選挙 トランプ氏の勝利と金融市場について



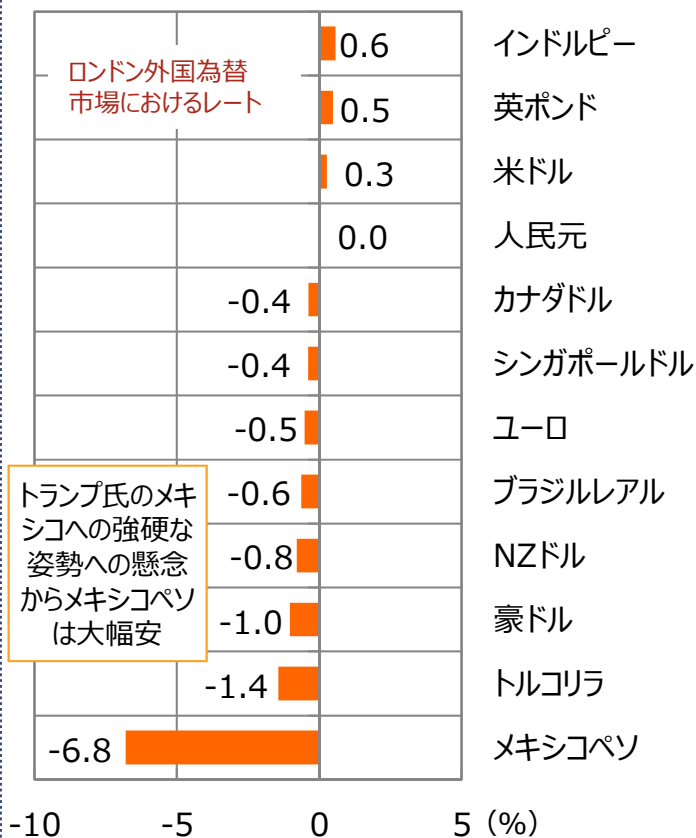
金融市場の不安広がるも、トランプ氏の経済政策を見極める動きへ

- 11月8日に投票が行われた米大統領選挙は、共和党のトランプ候補が勝利しました。
- 日本時間の9日午前8時から開票が始まり、開票速報が伝わる中、東京市場では、米ドル・円レートが105円半ばから101円台後半まで円高が進行し、日経平均株価が高値の17,400円台から16,200円台まで急落するなど大荒れの展開となりました。直前の世論調査では民主党のクリントン候補が優勢との見方が多く、市場ではリスク選好ムードが広がっていただけに、投資家は一転してリスク回避姿勢に転じたものとみられます。
- しかし、日本以外のアジアの株式市場の下げはそれほど大きいものとはならず、また、欧州や米国の株式市場では、トランプ氏の政策期待などを背景に大幅上昇となりました。また、9日の為替市場で独歩高となっていた円は、ニューヨーク時間になると、米ドルが主要通貨に対し上昇する動きとなりました。
- 市場の不透明要因であった米大統領選というイベントがひとまず終了し、投資家のリスク回避の動きは、一旦は、終息に向かいつつあるようです。ただし、短期的には市場の変動性は高い状態が続きやすいとみられます。

ロンドン時間で米ドルは円に対し上昇した

<主要通貨（対円）変化率>

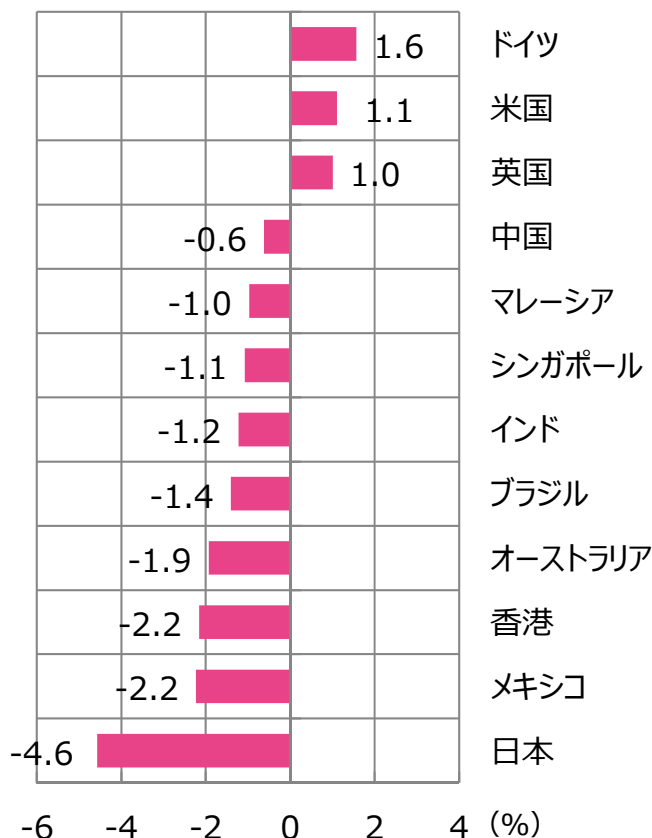
2016年11月9日（前日8日との比較）



日本株式市場の下落が目立った

<主要国・地域の株価指数の変化率>

2016年11月9日（前日8日との比較）



(注) 使用している株価指数は、最終ページをご参照ください。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

トランプ氏は基本的に米国経済にとって悪い話ではない

- 米国のマクロ経済に、影響が大きい都市部で反トランプ派が多かったことから、目先は企業や家計の心理に与える影響は慎重に見ていく必要があると考えられます。ただし、米国景気も堅調さを維持しており、トランプ氏が次期大統領に決まったからといって、こうした経済のファンダメンタルズが大きく変わるわけではないとみられます。
- また、トランプ氏が掲げる政策は米国経済にとって決して悪いものではありません。法案成立には上院で60票（定数100）の賛成票を得る必要があることから、トランプ氏の政策がそのまま実現する可能性は低いものの、短期的には財政拡張や規制緩和などが期待され、米国景気にとってはプラスになると考えられます。一方、通商政策や安全保障などにはリスクが多く、対外関係のもつれが将来的に副作用として米国に返ってくる可能性があることには注意が必要です。

<トランプの主要政策に対する金融市場および経済への影響（見通し）>

① 景気・財政政策（減税・公共投資）

<短期>	<中期>
<ul style="list-style-type: none"> ・選挙直後は不透明感によりセンチメントが悪化 ・次第に景気刺激策への期待が高まる公算 <p>= 実態はほぼ変わらず。ただし、トランプ氏の勝利を評価する一定期間は景気回復期待が高まる</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・大型の景気刺激策が部分的に実現 ・規制厳格化懸念の後退 ・閉鎖的な貿易は将来的の景気の重石 ・議会と本格的に対立するリスクあり <p>= まずは景気の改善傾向。副作用が出れば悪化</p>

② 通商政策

<短期>	<中期>
<ul style="list-style-type: none"> ・敵対視されている国の通貨が変動 ・貿易環境はすぐには変化せず ・TPP（環太平洋連携協定）は審議せず <p>= 現行と実体は変わらずも、不透明感が増大</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・一時的な制裁関税、数量規制は可能 ・相手国からの報復措置の可能性 ・貿易協定（NAFTAなど）を一時的に停止 <p>= 輸出入が縮小、輸入物価の上昇。報復などで景気悪化</p>

③ 金融政策

<短期>	<中期>
<ul style="list-style-type: none"> ・低金利政策を強要する発言 <p>= 不透明感増大により年内利上げは見送りの可能性が残る</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・イエレン再任は認めず（任期は2018年2月） ・FRB（米連邦準備制度理事会）の独立性、信用が棄損 <p>= 低金利状態が継続</p>

⇒次ページに続きます

（注）三井住友アセットマネジメントの見通し。短期は3ヵ月程度を想定。

（出所）各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

④ 移民政策、金融規制

<短期>	<中期>
<ul style="list-style-type: none"> ・移民規制の強化を宣言 ・既存予算内で移民政策を変更 <p>= 対外関係のイメージ悪化、人種間に軋轢</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・労働力不足、通商関係の悪化 <p>= 経済成長率の押し下げの可能性も</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・金融規制の緩和 <p>= 金融部門への期待が高まる</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行・証券業務の分離（グラススティーガル法）は実現せず ・金融規制の緩和は実現せず <p>= 特に変化なし</p>

⑤ 国際税制変更

<ul style="list-style-type: none"> ・海外留保資金に1回きりの「みなし還流税」10%を適用（ヒラリー氏の案よりも低率） ・10年間の納税猶予期間あり ・税制改革の目玉は、法人税率の引き下げ（15%）による国際競争力の改善 ・実現に向かえば資金還流期待が高まる公算 <p>= 丸ごとは立法化できない可能性大。ただし、インフラ投資の財源として妥協交渉可</p>
--

⑥ 外交・安全保障

<ul style="list-style-type: none"> ・経済問題で中国に批判的ながら、交渉次第で中国と急接近する可能性あり ・日本、韓国、サウジアラビアなどは安全保障負担で敵対視（かなりの負担を求めてくる公算） <p>= アジアの安全保障が最も不透明感が高まる公算</p> <p>（フィリピンと中国が南沙諸島問題で組めば、日本（尖閣）の安全保障リスクは一気に上昇）</p>

（注）三井住友アセットマネジメントの見通し。短期は3ヵ月程度を想定。

（出所）各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

引き続き12月の利上げの可能性が残る

- 大統領選挙の結果を受け、米国のFF金利先物市場が織り込む12月の「0.25%」の利上げ確率は、8日時点で82%であったものの、9日時点では52%と大幅に低下しました（日付は米東部時間）。
- 目先の不透明感、不確実性が企業や家計に対して与える影響が読みづらく、それを受けて、イエレン議長は慎重なかじ取りを選択する可能性は残ります。しかしながら、トランプ氏の次期大統領決定によって、米国景気がただちに冷え込むリスクは高まらないとみられます。金融市場の大きな混乱がなければ、12月に利上げが行われ、その後は、基本的には米国のファンダメンタルズに沿った展開が予想され、現状では2017年に年2回程度の緩やかな利上げになると予想されます。
- FRBの極めて緩慢な利上げペースから、米ドルの大幅上昇は見通しにくい状況です。ただし、保護主義的政策*のリスクがある程度限定的なものとなり、財政面から景気刺激的な政策がとられる展開となれば、米国の長期金利は徐々に上昇傾向となることが予想され、米ドルは回復する可能性が考えられます。
- なお、今回の選挙戦では、トランプ、クリントン両候補共に企業が海外に留保している利益を国内に還流させる際の税率を一定期間引き下げ、それに伴う税収をインフラ投資などの財源とする案を主張していました。海外に滞留する米国企業の留保利益が国内に還流させるための超党派的な合意が成立すれば、米国への資金回帰から、米ドルが一時的に堅調となる可能性もあります。

*自国の産業を保護するなどの目的で、通貨政策や貿易政策などをとること

（出所）各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

米国の経済政策は「財政拡張・金融緩和維持」

- トランプ氏の主要政策や金融政策の見通しを踏まえると、米国の経済政策は「財政拡張・金融緩和維持」という景気刺激的な性格のものになる可能性が高く、米国景気の押し上げに寄与するとみられます。
- こうした米国の状況は世界経済にとってプラスに働く可能性が高いと考えられます。現状の世界経済は過剰貯蓄・投資（需要）不足、デフレーション（デフレでもインフレでもない状態）傾向となっているため、今後1-2年についてはインフレの高まりや長期金利の急上昇などの大きな問題が起きるリスクは小さいとみられます。このような環境は、金融市場にとっても好ましいものと考えられます。

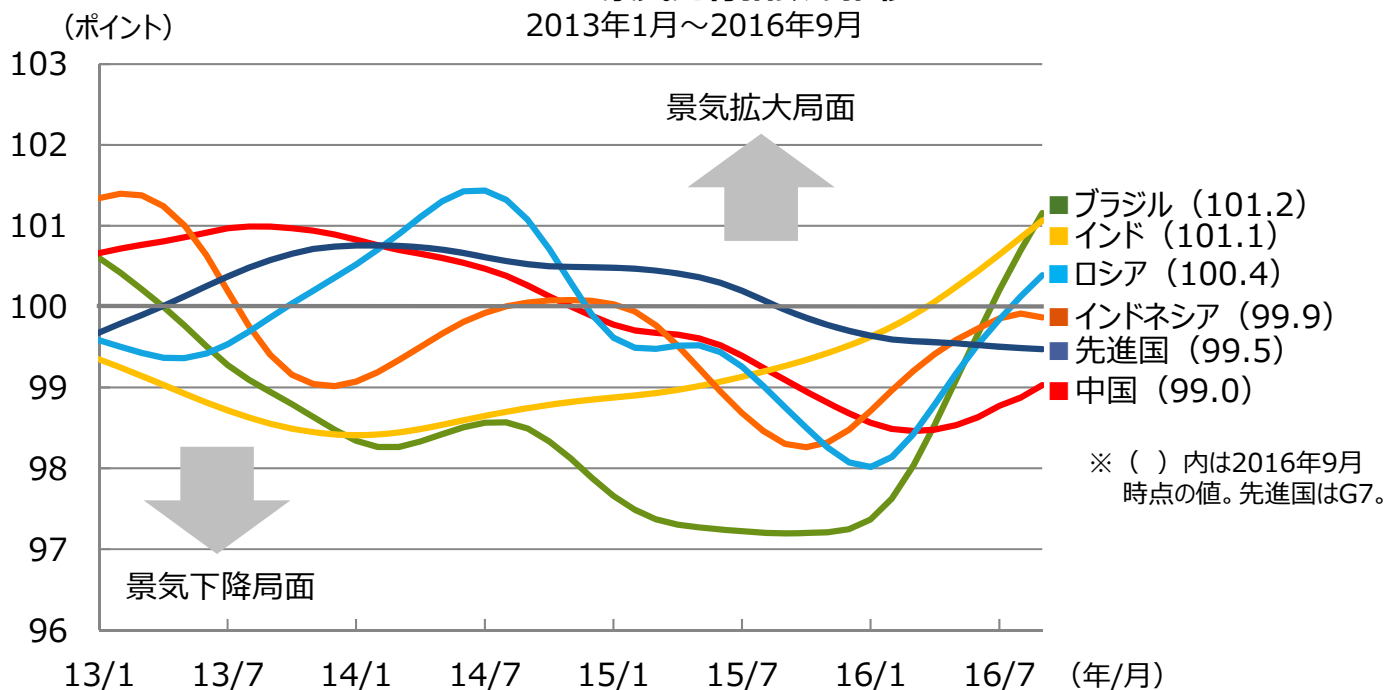
新興国への資金流入傾向は続く可能性が高い

- そうした中、注目されるのが新興国市場です。新興国の経済・金融は、2014年、2015年と不安定な状況にありましたが、足元では立ち直り始めており、2017年に向けて成長率の回復が見込まれています。これを受け、新興国への資金の流入傾向がみられています。
- 今後、トランプ氏の保護主義的政策への不透明感の高まりから、新興国への資本流入は一時的に止まる可能性があります。米国景気が堅調を続ける中で、「FRBの利上げは限定的」、「長期金利の上昇も緩やか」であれば、新興国への資金流入傾向は継続するとみられます。
- 新興国と言っても多様であり、ファンダメンタルズの良い国・地域を見極めることが重要です。

すでに新興国では、景気が拡大傾向にある国もみられている

<OECD景気先行指数の推移>

2013年1月～2016年9月



OECD景気先行指数は、OECD（経済協力開発機構）が主要国の経済指標に基づき作成する指数。世界景気の転換点を探る指標として、GDP（国内総生産）などより6ヵ月程度先行するよう設計されており、速報性が注目を集めている。指数が100を上回ると景気は拡大局面、下回ると下降局面にあると判断される。

（出所）OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

ファンダメンタルズの堅調さではアジアに注目

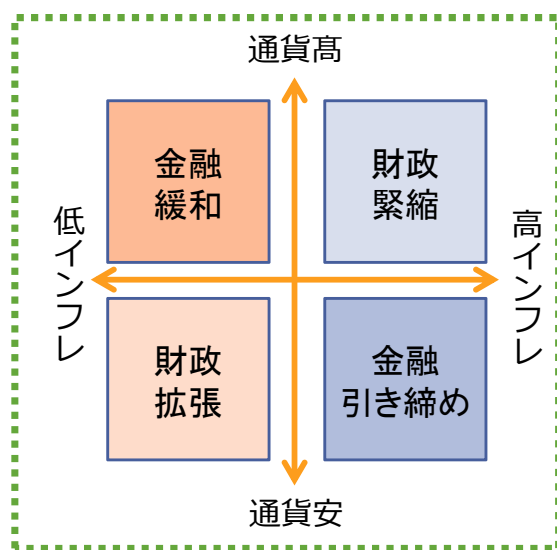
- ファンダメンタルズを図る指標はいくつかありますが、たとえば、物価水準や為替動向で見た場合、インフレ率が低く、かつ通貨が強い国（政策対応の方向性が「金融緩和」にある国々）は利下げ余地が大きく、投資対象として有望であると考えられます。
- その意味では、アジアの国・地域の魅力が相対的に高まっているとみられます。また、経常収支、対外投資の状況からも、アジア地域は相対的に良好な状態にあると考えられます。

投資対象として有望な国が多い「アジア」

<物価と通貨の動向による主要新興国のグループ分け>

		低インフレ		高インフレ	
		デフレ基調 1%未満	低インフレ1%以上 3%未満またはター ゲット下限付近	インフレ基調ターゲッ ト上限付近	インフレターゲット上 限上振れ
通貨高 (対米ドル)	年初来 +3%以上	台湾	インドネシア チリ ハンガリー	南アフリカ	コロンビア ブラジル ロシア
	年初来 +3%未満	チェコ タイ	マレーシア 韓国 インド	ペルー	
通貨安 (対米ドル)	年初来 ▲3%未満	ポーランド			
	年初来 ▲3%以上		中国 フィリピン	トルコ メキシコ	

政策対応の方向性



(注1) インフレの高安は、各国中央銀行のインフレターゲットと各国インフレ率の差で分類。2016年11月9日時点。

(注2) 通貨の高安は、2015年12月末～2016年11月9日の各国通貨の米ドルに対する騰落率で分類。

(出所) 各国中央銀行、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※ 上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

【1ページの指数について】米国：S&P500種、英国：FT100指数、ドイツ：DAX指数、オーストラリア：ASX200指数、中国：上海総合指数、香港：ハンセン株価指数、シンガポール：シンガポール ST指数、マレーシア：マレーシア クアラルンプール総合指数、インド：センセックス指数、メキシコ：メキシコボルサ指数、ブラジル：ボベスパ指数、日本：TOPIX（東証株価指数）

【重要な注意事項】

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。**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。** 運用の結果として投資信託に生じた**利益および損失は、すべて受益者に帰属**します。したがって、投資信託は**預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく**、一定の投資成果を保証するものではありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用
 - …申込手数料 上限3.78% (税込)
 - …換金（解約）手数料 上限1.08% (税込)
 - …信託財産留保額 上限3.50%
- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用 …信託報酬 上限 年 3.834% (税込)
- ◆その他費用… 監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由により予め具体的に記載することはできません。

※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、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託（基準日現在において有価証券届出書を提出済みの未設定の投資信託を含みます。）における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ずご覧ください。

●投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

●投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2016年4月1日現在〕

●当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。●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。●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。●当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。