

# Market Bulletin

2016年11月10日

## トランプ氏と共和党の勝利 資産運用は「時流に流されない」のがよい

### 要旨

- 大統領選では共和党候補のドナルド・トランプ氏が勝利、上下両院の連邦議会議員選挙では共和党がいずれも過半数を確保。
- 投資家にとって重要なのは、金融市場の短期的な反応ではなく、今回の選挙結果を考慮した上での、長期のファンダメンタルズに関する見通しである。ファンダメンタルズは、世界経済の堅調な拡大を示唆している。
- 長期的には、投資家は、自国のみならず、世界の株式市場や債券市場で、幅広い分散投資を進めることが望ましい。また、可能であれば、株式や債券などの伝統的資産だけでなく、不動産やインフラなどの代替的資産にも分散投資を進めることがよいと考えられる。

### 金融市場はとりあえず「トランプ大統領」を受け入れた

米国の大統領選挙、および連邦議会議員選挙は、現地8日に投開票が実施され、大統領選では共和党候補のドナルド・トランプ氏が勝利し、上下両院では共和党がいずれも過半数を確保しました。

選挙から1日を経た、9日の金融市場の動きは、概して、「トランプ大統領」の誕生を受け入れるかのような、前向きな反応であったと言えます。当初の想定であり、直後の反応でもあった『米国売り』（米国株式下落・ドル下落）や安全資産としての米国国債買いと対照的に、米国株式は上昇し、ドルはほぼ全面高の展開でした。また、原油先物や（インフラ投資に敏感に動く）銅先物も上昇し、インフレ期待の上昇と共に、米国国債は売られ、長期金利は上昇しました。

金融市場が前向きに反応したということは、トランプ氏が掲げる公約（例えば、減税やインフラ支出による財政支出の拡大）の部分的な実現性を、金融市場が幾分、織り込みに入った証左と考えられます。

Dr. David Kelly, CFA  
Chief Global Strategist  
Market Insights

Guide to the Markets Japan  
のダウンロードはこちらから  
[www.jp.morganasset.co.jp/guide](http://www.jp.morganasset.co.jp/guide)

## トランプ氏勝利の背景と金融市場の短期的な反応

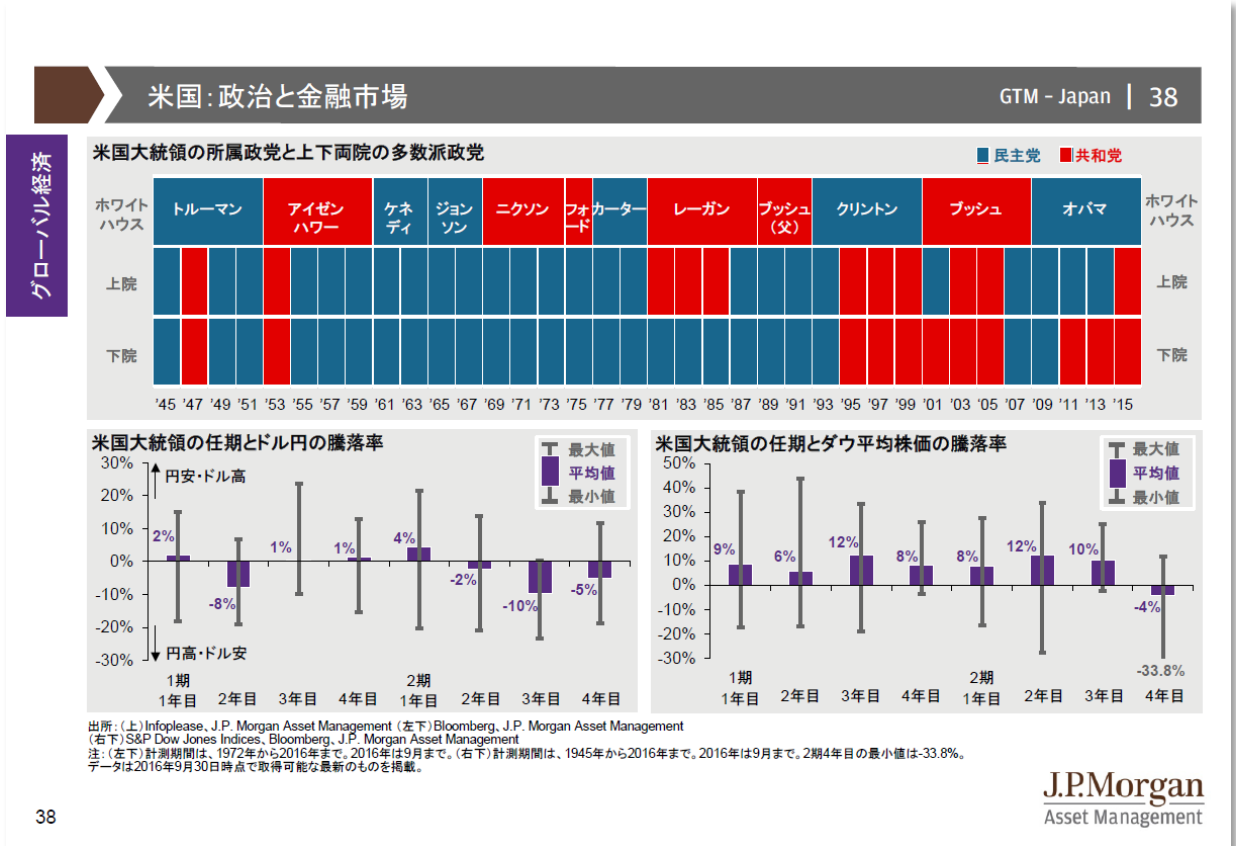
大統領選での共和党・トランプ候補の勝利は、米国の一般市民や有権者が社会や経済に対して抱く不満に「乗じる」形で、もたらされたものと考えられます。特に、トランプ候補の掲げた減税、銃規制強化に対する反対、保守的な宗教観、反自由貿易協定、不法移民の阻止などが、その現実味や実現性は脇に置かれる一方で、幅広い有権者の心を捉えたものと考えられます。

対照的に、幅広い金融市場参加者は、民主党・クリントン候補の勝利と共に、政治・経済面での「現状維持」を予想していました。しかし、共和党・トランプ候補の勝利により、金融市場では、貿易摩擦への懸念が高まったほか、減税、防衛・インフラ支出の拡大、ヘルスケア改革など、トランプ氏の一連の公約の中でどれが実現するのかがわからないといった不確実性によって、(トランプ氏勝利報道直後には)典型的なリスクオフの動きが生じたものと見られます。例えば、株式市場や原油市場が下落し、地金や米国国債価格が上昇しました。また、メキシコ・ペソは米ドルと共に下落しました。

ただし、投資家にとって重要なのは、金融市場の短期的な反応ではなく、今回の選挙結果を考慮した上での、長期のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)に関する見通しです。

次に、ファンダメンタルズを考えてみます。

参考図表1: Guide to the Markets16年10-12月期版37ページ(弊社ホームページよりダウンロードできます)



## ファンダメンタルズは世界経済の拡大を示唆

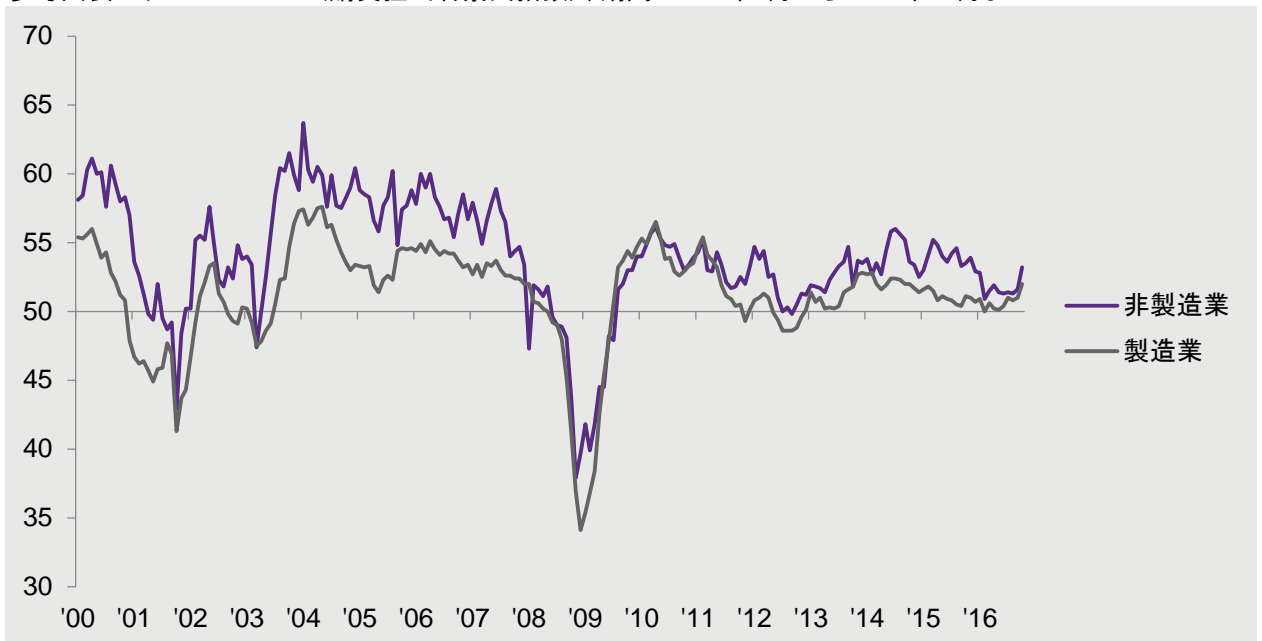
まず、米国経済は堅調に推移しています。実体経済は過去数ヵ月において拡大基調にあり、経済成長は加速しているほか、失業率は直近が4.9%と多くのエコノミストが完全雇用に近いと考えている水準です。

また、株価の根底をなす企業の業績(利益の水準)は、原油安とドル高に見舞われた2015年から反発しています。また、インフレ率も穏当な伸びを示しています。さらには、世界経済は、グローバル製造業PMI(購買担当者景気指数)が直近10月に2年ぶりの高水準を記録するなど、底堅い拡大が示唆されています。ただし、これらはいずれも、政治面での不確実性がないと仮定すれば、概して株式にとってプラス、債券にとってはマイナスの材料であろうと考えられます。

次に、米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策を考えると、今回の選挙による金融市場での不確実性や変動性の高まりにより、12月に追加の利上げ=金融引き締めが実施される可能性は低下したと考えられます。ただし実際には、選挙結果を受けた今後の経済動向次第です。

3点目として、ホワイトハウス(大統領府)と上下両院はいずれも共和党が占めることになりましたが、米国の外交や経済政策は、トランプ氏が公約として掲げてきたほどに大きく、あるいは速くは変化しないと考えられます。なぜならば、トランプ氏と、議会共和党の考え方には、大きな隔たりがあるためです。例えば、議会共和党は、財源のない減税や歳出拡大には反対する可能性が高いと考えられます。また、オバマケア(医療保険制度改革法)の廃止や、NAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉についても、良い代替案が見出だされない限り、議論はゆっくりとしか進んでいかないと見られます。

参考図表2: グローバルPMI(購買担当者景気指数)、期間: 2000年1月から2016年10月まで



出所: Markit, Bloomberg, J.P.モルガン・アセット・マネジメント

## 資産運用は「時流に流されない」のが望ましい

最後に、今年、例えば英国でも見られたように、有権者の変化を求める姿勢に対して、政治家は真摯に応えようとする可能性も考えられます。トランプ氏の公約がすべて実現する可能性は低いものの、議会が、歳出拡大や減税、不法移民の抑制、関税の引き上げなどのいくつかを政策として進める可能性があります。仮にそうならば、既に完全雇用に近い経済状況の中で、稼働率とインフレ率を高める結果になります。長期的に考えれば、政府の債務増加は、持続的な経済成長にとっての明らかなリスクと考えられます。

トランプ氏勝利報道直後の反応は、株式の売りと米国国債の買いでしたが、中期的に考えれば、景気に過熱感が生じつつある中での財政支出の拡大は、株式にとってはプラス、債券にとってはマイナスに作用すると考えられます。

より長期的には、投資家は、自国のみならず、世界の株式市場や債券市場で、幅広い分散投資を進めることが望ましいと考えられます。また、可能であれば、株式や債券などの伝統的資産だけでなく、不動産やインフラなどの代替的資産にも分散を進めることがよいと考えられます。

2016年は、政治的には「ポピュリズム」が選択されたわけですが、投資の世界を考えれば、「時流に流される」のがよいとは限りません。

Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「弊社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、弊社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。弊社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、弊社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での弊社の判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。

【ご留意事項】お客様の投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

#### ◆ご注意いただきたい事項について

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の換金(解約)金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

#### ◆ファンドの諸費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.78%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.052%(税抜1.9%))

\*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。Market Insightsプログラムは、以下のグループ会社により発行されたものです。

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント(UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント(ヨーロッパ) S.à r.l.
- スイス: J.P.モルガン(スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール) プライベート・リミテッド
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント(台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾) リミテッド
- 日本: JPモルガン・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330号 加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント(コリア) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア) リミテッド(ABN 55143832080) (AFSL 376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ(機関投資家限定): J.P.モルガン・アセット・マネジメント(カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービス・インク(FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

Market Insightsプログラムは、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。

アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限りです。

Copyright 2016 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a8181be1c