

米中間選挙を終え、再びトランプラリーはあるのか？

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・ 11月6日の米中間選挙では、上院は共和党が勢力を維持、下院は民主党が過半数を奪回し、議会は「ねじれ」へ
- ・ 政治イベント通過による不透明感の払拭や超党派ムードにより、金融市場は結果を好感
- ・ 追加景気刺激への期待は後退するも、財政など政策への不透明感が後退し、リスク資産に追風となる可能性も

歴史に残る中間選挙、ねじれ議会在が及ぼす影響は？

- ✓ 11月6日の米中間選挙では、上院は共和党が過半数を維持した一方、下院は民主党が過半数議席を奪還し、想定内ではありましたが、景気刺激策の障害ともなる「ねじれ」議会となりました。驚きは小さかったものの、歴史に残る中間選挙となり、今後への影響も小さくないと思われます。
- ✓ 選挙期間中から両党からは政策よりも「アメリカの将来のため」、「アメリカのあり方を問う選挙だ」とのアピールが目立ち、トランプ政権に対する審判への参加が強い動機づけとなりました。投票日には各地で長蛇の列が見られ、投票率も過去最高となった模様です。両党のエネルギーは「大統領選挙並み」だったとメディアは伝え、投票率の他に「政治献金額」や「誕生した女性議員の数、有色人種議員の数」などが過去最高となりました。
- ✓ 議会の「ねじれ」や国民の「分断」の中でも、トランプ政策に大きな変化はないと見られています。トランプ氏は早速、民主党の下院議長に復帰予定のペロシ氏に賛辞と協力姿勢を示し、「超党派ムード」醸成により「ねじれ」を乗り切る構えです。ペロシ氏が「弾劾手続きは行わない」と述べたことで、市場では歓迎ムードが広がりましたが、変化する政治情勢と変化しないトランプ政策の狭間で、選挙結果以上の転轍や影響に注意が必要です。

政策実現性	上院共和党・下院民主党、「ねじれ」議会の政策への影響
可能性高い	<ul style="list-style-type: none"> ・ 議会審議の停滞 (民主党はトランプ政権に対する調査を開始) (追加財政政策の出動は難航) ・ 規制緩和の継続 ・ 政府閉鎖 (債務上限問題が再浮上する可能性)
可能性あり	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大統領弾劾 (罷免の可能性は低い) ・ インフラ整備法案 (民主党*が共通認識を持てる分野の1つ、規模、内容、資金調達方法に関して意見が割れる可能性、予算案を巡る膠着も) ・ 保護貿易、移民排除、インターネット規制の継続 ・ 薬価統制* (薬剤給付管理会社、製薬会社への影響)
可能性低い	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会保障改革 ・ 減税2.0 ・ 財政の壁の緩和 ・ 議会の貿易権限を抑制 ・ オバマケア撤退・置換 ・ 国境の壁建設

出所：各種情報を基に当社作成。上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

*下院議長の有力候補であるナンシー・ペロシ氏は「処方薬の値下げを目指す」、「インフラ強化を目指す」と述べている。

選挙結果に対する市場の反応

- ✓ トランプ大統領の誕生後、税制改革や米中貿易戦争など、市場が政治に振り回される場面が急増しました。選挙後に投資家が「ねじれ」状態を好感した背景には、「不透明感の払拭」や「中間選挙後の株高アノマリー（過去法則）」に加え、今後は強硬・サプライズ型の大統領に対し、「下院民主党のチェック」により政策への不透明感が低下することへの期待があると思われます。
- ✓ 7日の米株式市場では、ニューヨークダウ工業株30種平均の終値は前日比+500ドルを超えるなど主要株価指数が2%を超える上昇となりました。セクターでは、一般消費財、ヘルスケア、情報技術などの上昇が目立ちました。
- ✓ 米債券市場では、中間層向け減税案による更なる財政悪化懸念の後退から利回りは一時低下しましたが、30年債入札が低調な結果になる中で売り戻され、ほぼ横ばいとなりました。
- ✓ 為替市場では、一人勝ちの米ドルに対し反落の動きが強まりました。民主党の下院での勝利は、トランプ大統領の政権運営を難しくし、米ドル下落に繋がるとの判断があると見られます。また、米ドルの下落は、新興国市場における株と通貨に追い風となったようです。

選挙結果が各市場に与える影響など

- ✓ 好業績にも関わらず、イベントリスク等を過度に織り込んだ最近の株価急落を受け、株式市場には魅力的な投資対象が増えています。当面は資金還流が期待できます。トランプ大統領は今後も大統領権限を行使して規制緩和を進めることで、企業利益の拡大を引き続き後押しすると予想されます。
- ✓ UBSグループでは、選挙結果を受け、7月以降は若干慎重な見方に修正したグローバル株を再び「強気」に変更しました。
- ✓ 一方、中間層向け減税案を「ゲームチェンジャー」と目した新たなトランプラリーの期待は後退すると見られます。今後の市場の関心は、追加刺激策よりもFOMCや来年初の追加関税にシフトするとみています。景気刺激策の発動には「超党派」

での協力が不可欠となるため、トランプ大統領と議会との対話が注目されます。

- ✓ 債券市場では、民主党の下院勝利が追い風となる可能性があります。追加的な所得税減税の成立への期待が後退し、財政規律が保たれるシナリオが出てきたからです。トランプ政権の誕生以降、共和党主導での減税や連邦支出が拡大し、議会予算局（CBO）の予測では20年度には1兆ドルを超える財政赤字が見込まれています。「ねじれ」議会での審議の低迷により、長期金利の上昇が抑えられ、ドル高基調の変化が緩やかな景気拡大の延命に繋がる展開が期待されます。一方、景気サイクルの成熟期を迎えている米国では、今後の金融政策の舵取りが重要とみられ、再びFOMCへの注目度が高まるとみています。
- ✓ 市場のリスクとしては、議会との協力関係が築けない場合、トランプ大統領が大統領権限の大きな政策分野（外交、通商、安全保障など）により注力するシナリオが挙げられます。下院を制した民主党は労働組合を支持基盤としており、伝統的に保護主義を唱える勢力が多いとみられます。トランプ政権による貿易戦争の先鋭化に、反対しないケースも出てくると考えられます。
- ✓ 米国が中国との新冷戦から手を引くとは思えませんが、11月末に予定されている米中首脳会議で、「関税引き上げの凍結」など関係改善があれば、リスク資産にとっては強い追い風になるでしょう。

■今後の予定

	主なイベント等
2018年	
11/7-8	・米連邦公開市場委員会 (FOMC)
11/29	・米中首脳会議予定
11/30-12/1	・G20、ブエノスアイレス
12/18-19	・米連邦公開市場委員会 (FOMC) ・その他政治イベント(イタリア財政や英国 EU 離脱)
2019年	
1/1	・対中国、25%への関税引き上げ発動の期限
1/29-30	・米連邦公開市場委員会 (FOMC) ・米朝首脳会談(2019年の早い時期) ・第1四半期がプラス成長なら米景気は過去最長

出所：各種報道より当社作成。上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

商号： UBS 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412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

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2018. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。