

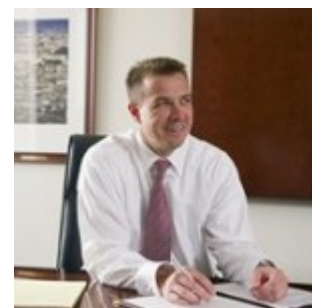


## 米国大統領選挙結果について

2016年11月9日

2016年11月8日(現地時間)の米大統領選挙でドナルド・トランプ氏の勝利が決定し、多くの投資家は今後の市場への影響に注目していると思います。そこで、フランクリン株式グループの最高投資責任者(CIO)であるエド・パークスとフランクリン・テンブルトン債券グループのCIOであるクリストファー・モランフィーによる現段階での見方をご紹介します。両者に共通する意見は、今後市場の変動性が高い状態が継続する可能性があるということです。

エド・パークス CFA  
エグゼクティブ・バイス・プレジデント  
チーフ・インベストメント・オフィサー  
フランクリン・テンブルトン株式グループ



Ed Perks

今回の大統領選挙の結果によって、株式市場では今後も変動性の高い状態が続く可能性がある和我々はみています。大統領に選出されたドナルド・トランプ氏の選挙キャンペーンは、多くの米国民の心を捉え、現政権における声なき人々の心を反映しました。ワシントンに今までとは異なる意見をもたらすであろうアウトサイダーとしてのトランプ氏の主張は変化を意味し、変化に伴う不透明感をもたらします。これまで大統領と議会の間で維持されてきた権力のバランスは、これから共和党に傾くこととなります。これは今後重要な政策の変更につながる可能性があります。

(続く)

(続き)

米株式市場は世界金融危機以降、底堅さをみせてきましたが、米国内(歳出の強制削減、税制改革や様々な政治的行き詰まり等)と海外(欧州危機や欧州連合離脱を巡る英国の国民投票等)における政治的課題によってたびたび市場の変動が高まる局面がみられました。今回の選挙も同様の影響を及ぼす可能性が高いと考えられます。過去8年間、堅調な企業と個人消費に支えられた米経済の底堅さが企業収益の重要なけん引役となってきました。企業収益、配当の増加、そして堅調な雇用や個人消費を伴った米経済の健全性は、将来の株式市場のリターンにとって重要な要因になると考えています。ただ、トランプ氏の主張する通商政策により多国籍企業が成長の道筋を変更し、投資家に市場の回復力の持続性に対する疑問を抱かせる可能性があることを認識することが重要です。また、新政権がどの分野に注目し、どのような形で政策を具体化するかを見守る必要があります。アクティブ運用会社としての我々の役割は、こうした影響が顧客にどのようなリスクや投資機会を生み出すかということを見極めることにあると考えています。

今回の米大統領・議会選挙までの期間、我々はクリントン、トランプ両候補が掲げる政策の影響について分析を進め、市場への影響を調査してきました。新政権による規制変更や体系的な政策変更直面するセクターが、大きな影響を被る可能性があります。その顕著な例の1つがヘルスケアセクターです。さらに、患者保護並びに医療費負担適正化法(PPACA、通称「オバマケア」)撤廃に向けて共和党の主張が勢いを増すかどうかは現時点では不明です。同様に、新政権は合理的な薬価の実現を目的とした幅広い法案の成立に動く可能性があり、医薬品やバイオテクノロジー関連企業の業績に悪影響が及ぶ可能性があるとの懸念から、足元数カ月間、多くの医薬品メーカーが市場の圧力にさらされてきました。一方、我々のアナリストは、一連のリスクは株価に大方反映されており、規制や法的措置が現時点で予想されているネガティブな影響を及ぼす可能性は低いと考えています。

政権交代の影響を被るもう1つのセクターが金融です。世界金融危機以降、規制環境は劇的に変化しました。このため、新政権のもとで大幅な政策変更があるとは考えていません。トランプ氏は選挙キャンペーンで金融セクターを支援する主張を展開していました。例えば、全般に企業寄りの人材を政権に登用することも考えられます。しかし、金融セクターにとっては、トランプ氏が提唱する通商政策が幅広い経済の不安定化につながる可能性があるという点がより大きなリスクとなります。

投資家は米連邦準備理事会(FRB)が選挙結果に対して反応を示すかどうか、それがどのような形になるかという点に疑問を抱いています。世論調査が接戦を示唆していたことから、ここ数日、市場は変動性の増大を織り込んでいたと考えられます。選挙の終了によって誰が当選するかという不安要素の1つは取り除かれましたが、さらに多くの不安要素が発生していると考えられます。これまで、FRBは利上げのタイミングやその幅の決定に関して、経済データを重視する枠組みのもとで政策を展開してきました。世界各地の景気低迷や変動性増大がコメントに織り込まれる機会が増加し、FRBは米国以外の経済や金融市場にも大きく注目してきました。米国にとどまらず、先進国は緩やかなインフレ上昇が続く環境のなかで、堅固な成長を生み出すべく苦戦してきました。FRBは、利上げにより米経済はもはやぜい弱な状況にはないという考えを示す、というのが我々の長年の見方であり、これをポジティブな状況であるとみています。選挙による不透明感がなくなり、市場は再びファンダメンタルに着目すると思われれます。今後の米経済成長見通しがこれまでより不透明になったことから、FRBは慎重なスタンスを取り、引き続き利上げを見送る可能性があります。

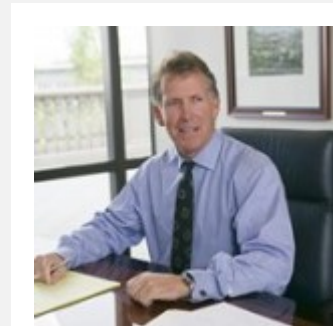
経済成長促進につながる可能性がある政策は、インフラ支出と海外資金の還流に関連したものです。選挙に先立って民主、共和両党は、橋梁、道路、空港などの主要プロジェクトに関するインフラ支出の拡大の重要性を強調しました。雇用の促進による経済全般への消費主導の相乗効果に加えて、インフラプロジェクトによって、素材、資本財・サービス、テクノロジーセクターの企業が恩恵を享受する可能性があると考えています。米企業の海外資金の還流を可能にするレパトリエーションにより、企業はさらなる成長投資や株主還元強化を行うなど現金(キャッシュ)の使い道に関してより柔軟性を持つことになるでしょう。いずれの政策も個別企業に与える影響には強弱があると考えられ、我々のボトムアップによる分析の対象となります。

(続く)

(続き)

来年1月のドナルド・トランプ大統領就任後、過去の発言が実際の政策を形成する中で、我々は市場への影響を継続的に評価していきます。重要なことは、米経済のファンダメンタルズは引き続き緩やかな経済成長を支えているということです。企業と家計は信用力と低金利を有効に活用しており、バランスシートは非常に安定しているとみています。2017年に向けて、フランクリン・templton株式グループは、経済状況に加えて、投資対象としている様々な業種や業界の個別企業の財務内容とファンダメンタルズを最大の焦点とします。今回の予想外の結果によって混乱が生じるかもしれませんが、逆に長期投資の機会創出につながる可能性もあります。我々はこうした短期的な混乱の利用を目指しています。ここにきて選挙による不透明感はなくなったことから、市場は再びファンダメンタルに着目すると考えます。

クリストファー・モランフィー CFA  
エグゼクティブ・バイス・プレジデント  
チーフ・インベストメント・オフィサー  
フランクリン・templton債券グループ



Christopher Molumphy

市場は今回の選挙が終わったことを好感しており、次の段階に進むことが可能となりました。今回の予想外の結果を勘案すると、市場の長期的な反応を見守らなければならないと考えます。当初市場は大きく反応しましたが、これはトランプ大統領とホワイトハウスを巡る将来の不安を考えるとほぼ予想通りといえます。

ホワイトハウスと議会の状況が明確になったことから、今後の焦点は政策とその進め方に移ります。トランプ氏の選挙キャンペーン中の主張と実際の政策は大きく異なる可能性が高いと考えられます。キャンペーン中に主張していた政策の多くは、共和、民主両党の支援なしでは実行に移すことは不可能です。あいにく、これは質への逃避を含め、市場の変動性が高まる可能性が強いことを意味すると考えます。市場がトランプ政権のもとでの前進に安心感を抱くようになるまで、こうした市場の変動性が高まる局面が継続する可能性があります。

以前から我々が主張してきたように、最終的にはファンダメンタルズが債券市場の長期的なパフォーマンスを決定します。大統領選挙の結果に関わらず、我々は足元の米国経済のファンダメンタルズを前向きに捉えており、米国の経済成長や堅調な労働市場は引き続き緩やかなペースで改善するものと考えます。大統領選が終了した今、こうしたファンダメンタルズは、慎重かつ控えめなペースであっても金融引き締め継続と12月の利上げに関する自信をFRBに与えると思われれます。今回の予想外の選挙結果による変動性増大によって利上げ時期が先送りされる可能性はありますが、これが短期的な米経済の方向性の重大な変更につながることはないと考えます。我々は短期的な市場の混乱を引き続き警戒する一方で、ファンダメンタルズの重視と市場サイクル全般を通じての投資という投資規律を堅持していきます。

今後目を転じると、舵取りが必要な逆風の時期が存在する可能性があります。今回の選挙期間を通じてみられたように、民主、共和両党間の大きな隔たりに関する不安は依然存在します。新たに選出された大統領、議員にとっては今後の100日間がきわめて重要であり、今後多くの政策課題が明確にされていくことが予想されます。今回の選挙とその結果が現状に対する挑戦であったことは疑いの余地はなく、小さな問題が深刻化する可能性があると考えられます。以前もこのような時期があり、市場の大きな変動につながったケースもあります。選挙は終了しましたが、現在の政治状況は、今後も債券市場に投資する際の重要なポイントになることが予想されます。

(続く)

(続き)

当資料で示されたコメント、意見、分析は運用担当者の個人的な見解であり、一般的な情報提供のみを目的としており、個別の投資に関する助言や証券の売買、持続や投資戦略の採用の推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上や税務関連の助言を構成するものでもありません。当資料で提供された情報は、発表日現在のもので、事前の通知なしに変更される可能性があります。当資料の目的はいかなる国、地域、投資に関する重大な事実を完全に分析することではありません。

当資料の作成には第三者のデータが用いられた可能性があり、フランクリン テンプルトン インベストメンツ(「FTI」)は当該データに関して、独自の検証、立証、検査を行っていません。FTIは本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠は利用者の裁量に委ねられます。商品、サービス並びに情報はすべての法的管轄区域で利用可能というわけではなく、現地の法令の許可が得られた場合に、FTI関連会社およびまたは販売会社によって提供されるものです。管轄区域における商品とサービスの利用の可能性の詳細な情報に関しては、ご自身で専門のアドバイザーにご相談ください。

### リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、このなかには元本を割り込む可能性も含まれます。株価は個別企業や特定の企業やセクター、あるいは市場状況全般に影響を及ぼす要因により大幅に変動することがあります。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け変動した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。外国証券への投資には為替変動、経済および政局の不透明感など特別なリスクを伴います。新興国市場投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクや証券市場を支える法制度、政治・経済構造、社会基盤の未整備といったリスクも伴います。

CFA®及びChartered Financial Analyst®は、CFA協会の米国における登録商標です。

当資料は、Franklin Templeton Investmentsのブログ(Beyond Bulls & Bears)の「America Decides : A Vote for Change」を翻訳したものです。  
オリジナル英語版は  
<http://global.beyondbullsandbears.com/2016/11/09/america-decides-a-vote-for-change/>  
をご覧ください。

＜当資料のお取扱いにおけるご注意＞

- 当資料はフランクリン テンプルトン インベストメンツ(フランクリン・テンブルトン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。)が作成したものを、フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ株式会社が抜粋・翻訳した資料であり、特定のファンドの勧誘を目的とするものではありません。
- フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ株式会社が設定・運用する投資信託は、国内外の株式や債券など値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額が変動し、投資元本を割り込むことがあります。従って、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、各ファンドの最新の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて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。当資料に記載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

**フランクリン・テンブルトン・インベストメンツ株式会社**

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会