岡三アセットマネジメント

ストラテジストの眼 Vol.106

情報提供用資料

2020年10月21日

大統領選挙と米国株式（S&P500）

米大統領選は11月3日の投開票日まで2週間を切りました。足元では民主党のバイデン候補優位が伝えられていますが、これまでのところ両候補者の支持率の差とS&P500の動きに明確な連動性を見出すことはできません。大統領選の結果と株価の先行きの関係を見通すには、短期的な財政の議論と両党の理念や政策の違いをとらえた長期的な議論を分けて考える必要があると考えています。

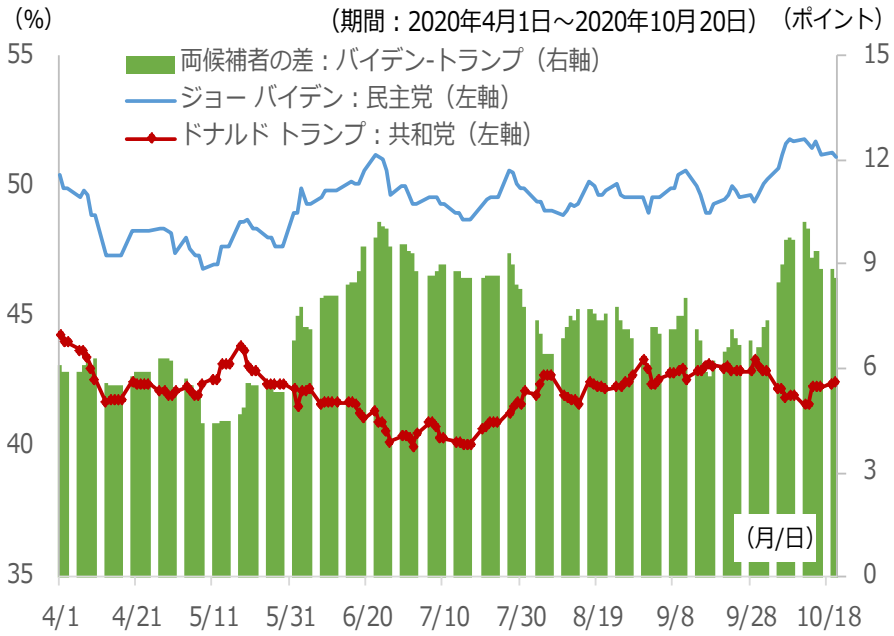
バイデン候補優位の大統領選

米大統領選は11月3日の投開票日まで2週間となりました。足元では民主党のバイデン候補優位が伝えられていますが、結果は予断を許さない状況です（図表1）。これまでのところ両候補者の支持率の差とS&P500の動きに明確な連動性を見出すことはできません（図表2）。これは株式市場がどちらかが勝てば株が上がり、どちらかが敗ければ下がるという明確な指針を持てないでいることを示しています。大統領選の結果と株価の先行きの関係については、短期的な議論と長期的な議論を分けて考える必要があると考えています。

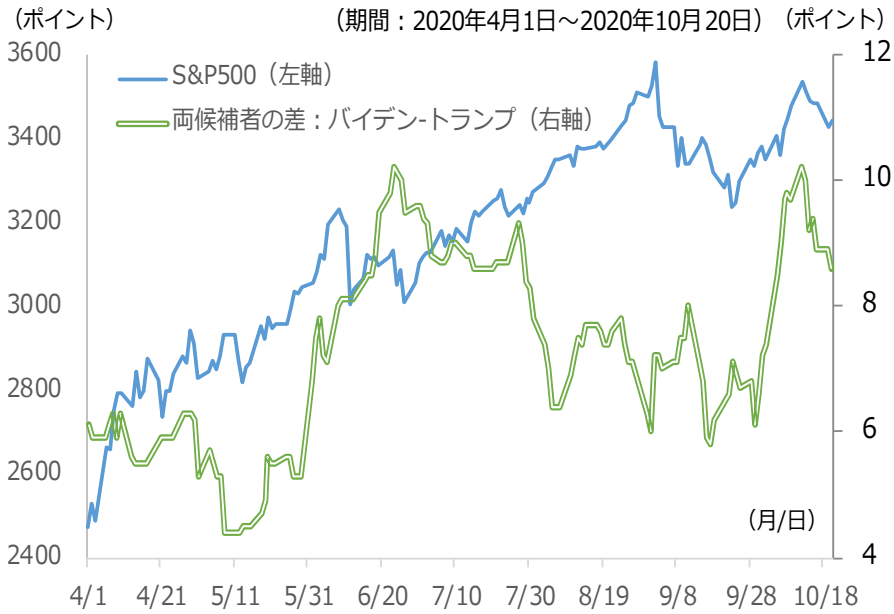
短期的な議論：財政

FRB（連邦準備制度理事会）のパウエル議長が考えるように金融政策の限界が近づくなか、市場の焦点は財政政策に集まっています。現在、議会で審議されている民主党2.2兆ドル、共和党1.8兆ドルの追加景気対策に加えて、民主党のバイデン候補は2兆ドル規模のインフラ投資を打ち出す一方、今後10年間で3兆ドルの富裕層・法人増税を模索しています。共和党のトランプ大統領は巨額のインフラ投資とともに1兆ドルの給与税の徴収猶予を目論んでいます。米国では議会が予算策定の主導権を握っているため、これらの政策がそのまま実現するとは限りませんが、選挙戦で両候補がともに財政支出の大幅拡大を訴えていることは確かです。しかし、GDPに占める財政赤字の割合が戦時レベルに迫るなか、あえて増税に言及する民主党の方が共和党よりも財政

図表1 両大統領候補者の支持率



図表2 株式市場（S&P500）と両候補者の支持率の差



（図表1-2の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いします。

の持続性に対する責任を果たしていると考えることもできそうです。

株式市場では目先の政府支出の大きさに注目して「バイデン＝株高」との見方が浮上してきました。景気刺激策はすぐに出てくる一方、増税は長期にわたり、足元の景気低迷を考慮すれば増税が行われるのは中間選挙（2022年）以降になるとの解釈がこの見方をサポートしていると思われます。またバイデン勝利で景気が拡大し金利が上昇するとの見方から、長期の収益成長をとらえるテクノロジーなどのグロース株よりも目先の景気や金利に敏感なバリュー株や小型株に優位な展開が続いています。

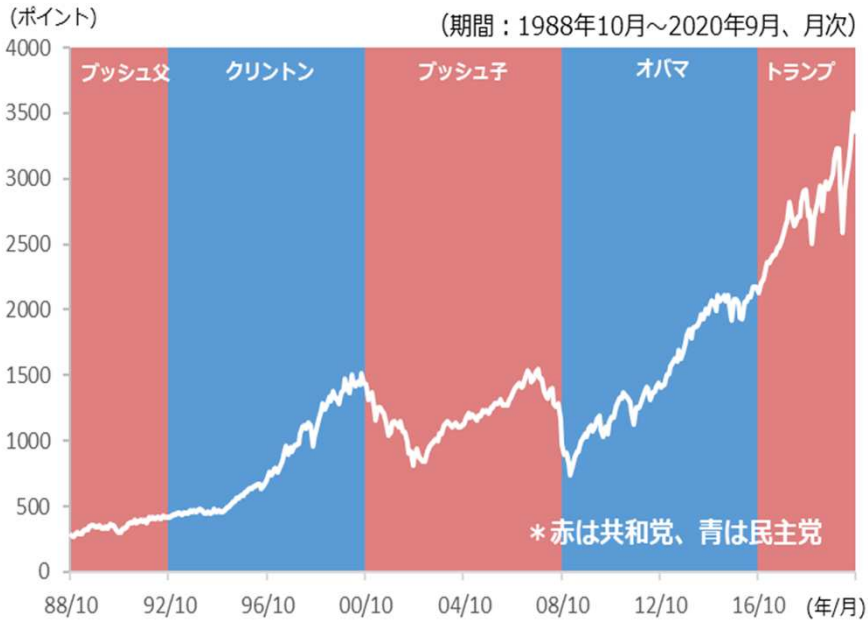
長期的な議論：両党の理念

これらの議論に加えて両党の伝統的な理念や政策の違いにも注目したいと考えています。

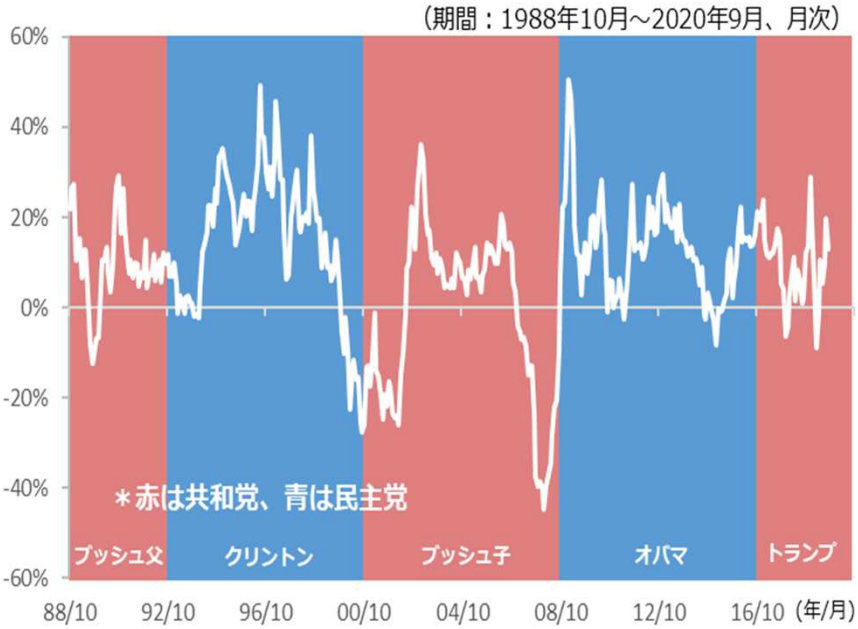
政府の役割は経済を成長させ、その果実を国民に分配することです。そのうち、共和党は成長を重視し、民主党は分配を重視すると考えられています。共和党は自由競争、規制緩和、小さな政府を通して民間活力を活用して景気拡大を目指します。民主党は規制拡大、大きな政府を通して民間活力よりも政府の関与を拡大し、国民生活の安定を目指します。株式市場の視点からは政府の関与を減らし、民間ビジネスを促進する共和党の政治が望まれます。

しかし、これらはあくまでも理念的な議論に過ぎず、現実の世界がこの通説通りに動くとは限りません。1988年以降の政権と株式市場の動きを振り返ると、株式市場は民主党政権時に相対的に上がりやすかったことがわかります（図表3、4）。一方、共和党政権時にはITバブル崩壊やリーマン危機によって株価が大幅調整した時期が含まれていたことには注意が必要です。

図表3 政権と株式市場（S&P500）



図表4 政権とS&P500のリターン（1年後までの騰落率）



（図表3-4の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いします。

市場の予想は「水物」

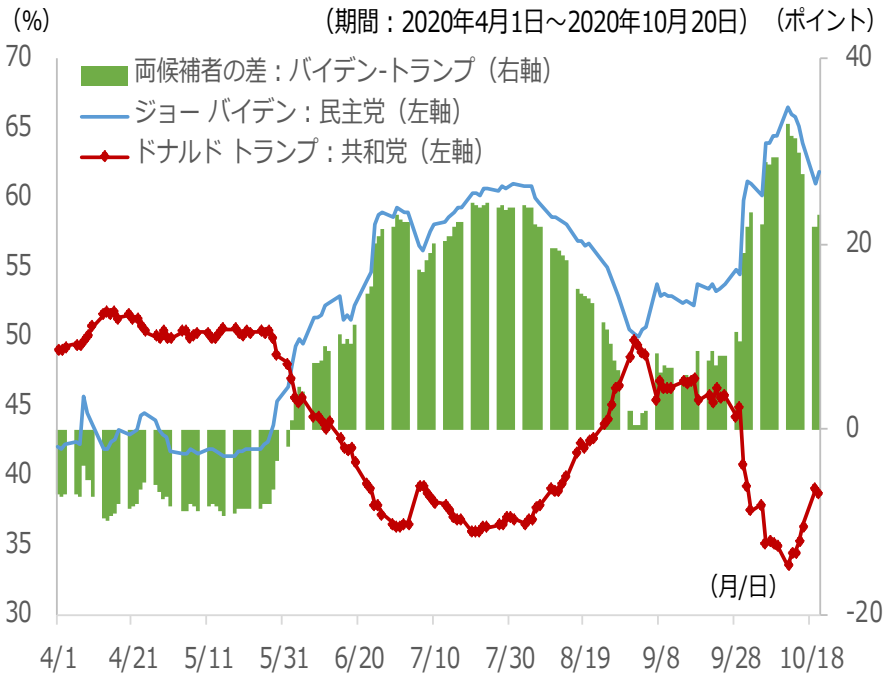
賭けサイトが示す両候補者の当選確率（オッズ）の差は1ページに掲載した支持率の差を大きく上回っています（図表5）。実際に現金が動くオッズの方がより実態に近いかも知れません。市場では少し前までは両党の理念の違いから「バイデン＝株安」とする見方が優勢でしたが、直近は目先の財政拡張を材料に「バイデン＝株高」の見方が勢いを強めています。2016年の大統領選前にはクリントン候補優位が伝えられ、「クリントン＝株高」が大方の予想でしたが、ふたを開けてみればトランプ候補が勝利し、予想に反して株や長期金利は上昇しました（図表6）。今回も現時点ではバイデン勝利と「バイデン＝株高」が市場の大方の予想となっていますが、市場の予想は常に「水物」だということを認識すべきだと考えています。

これまでは大統領と議会、議会の上院と下院で主導権を握る政党が異なると「Gridlock」として政策が決まりにくくなり、株式市場にマイナスだと考えられてきました。しかし、これだけ国民が分断された現在、どちらかの党が大統領、上院、下院の全てを握り、左でも右でも極端な政策が打ち出されることこそが金融市場や経済のみならず米国の社会にとって最も大きなリスクになると考えています。

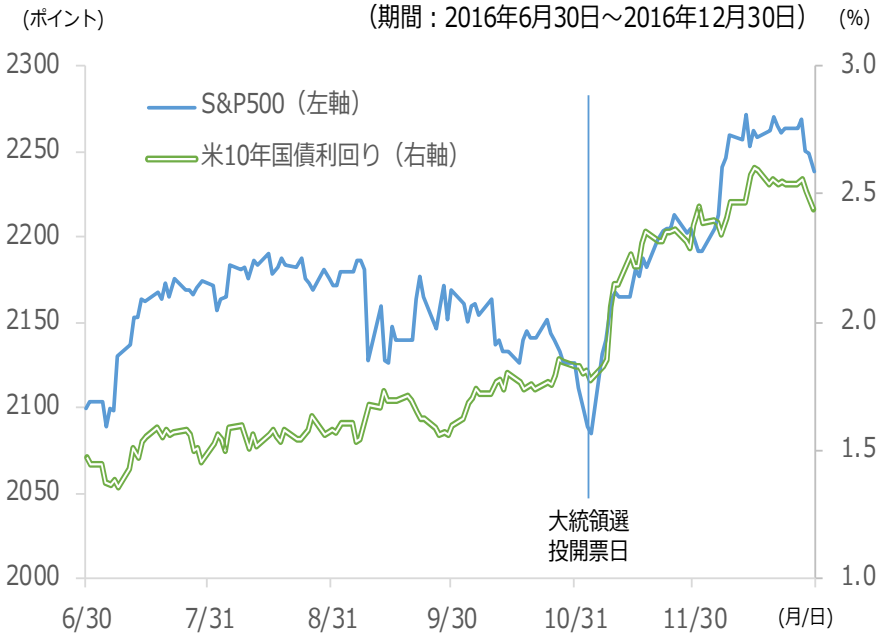
また、郵便投票で不正が行われると疑うトランプ大統領が投票結果を受け入れない可能性が高まってきました。各州で裁判に持ち込まれれば、1月20日の就任日直前まで次期大統領が決まらない状況も想定されます。不透明感が払拭されるまでは株式市場は不安定な動きを続けると思われます。

以上（作成：投資情報部）

図表5 賭けサイトが示す両候補者の当選確率（オッズ）



図表6 2016年後半の株式市場と米10年国債利回り



（図表5-6の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、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。
投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
  また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間における ファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

■ お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.85%（税抜3.5%）

■ お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

■ お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
：純資産総額×実質上限年率2.09%（税抜1.90%）
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%（税抜0.012%）
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）

●お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商　　号：岡三アセットマネジメント株式会社
事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
登　　録：金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

＜本資料に関するお問合わせ先＞
フリーダイヤル　**0120-048-214**　（9:00～17:00　土・日・祝祭日・当社休業日を除く）