

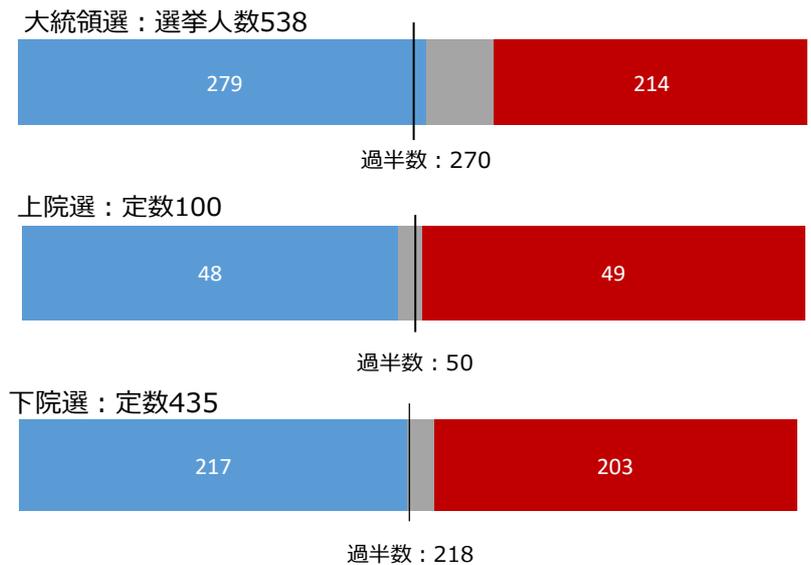
# バイデン大統領のアメリカ

米大統領選、上下院選の結果は、現時点では大統領に民主党のバイデン氏が選出され、下院は民主党、上院は共和党が主導権を握る「Gridlock（ねじれ）」になることが想定されています。このレポートでは今後の金融市場を左右するいくつかのポイントを考えてみます。今後3カ月程度の米国株式は、目先は調整しても、政治・企業収益で次のステージを視野に入れ始め、上値を追う展開に移行していくと予想しています。

## バイデン大統領誕生の見込み

米大統領選、上下院選は11月3日の投開票日から1週間が経ちましたが、最終結果はいまだに確定していません（図表1）。郵便投票の集計が遅れていることやトランプ陣営が法廷闘争に持ち込もうとしていることが背景です。しかし、現時点では大統領には民主党のバイデン氏が選出され、下院は民主党、上院は共和党が主導権を握る「Gridlock（ねじれ）」になることが想定されています。バイデン氏は既に政権移行チームを発足させましたが、トランプ陣営の出方次第では12月14日の選挙人投票までは結果が流動化する可能性があります。上院についても1月5日のジョージア州の決選投票まで最終決定が持ち越される見込みです。いずれにしても、1月20日には第46代合衆国大統領の就任式が行われる予定です。

図表1 大統領選、上下院選の開票状況（11月10日現在）  
青が民主党、赤が共和党

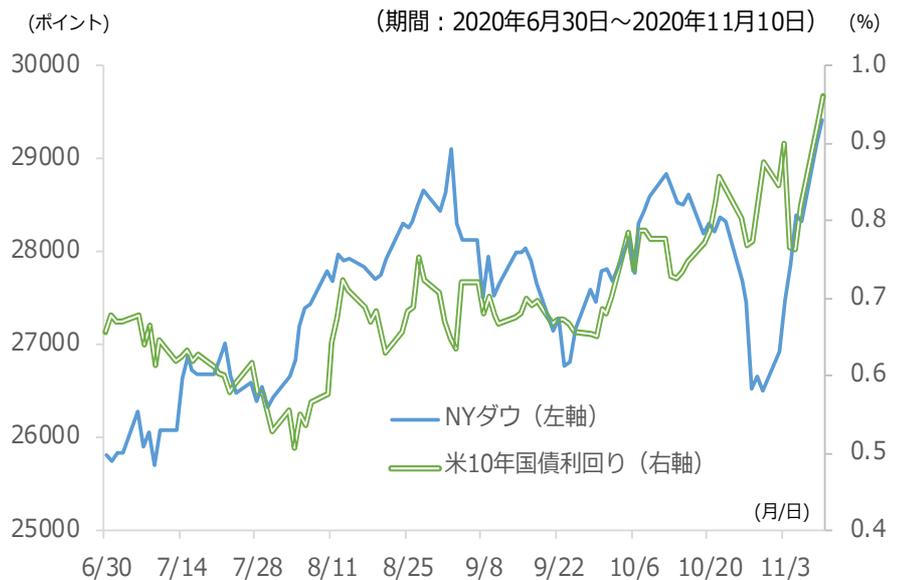


(出所) Reutersのデータより岡三アセットマネジメント作成

## 金融市場の動き

足元では「バイデン勝利＝政府支出拡大＝景気拡大」の思惑から株式市場、10年国債利回りとも上昇しています（図表2）。株式市場は11月に入ると投開票日までは大統領と上下両院を民主党がとる「ブルーウェーブ」を織り込む形で上昇しました。その後、上院を共和党が抑えろとの見通しが浮上すると今度は増税が回避されるとの思惑から株価は上昇を続けています。QE（量的緩和）等で流動性が大量に供給された株式市場が都合よく「いいとこどり」をしていると考えています。このレポートでは今後の金融市場を左右するいくつかのポイントを考えてみます。

図表2 株式市場（NYダウ）と10年国債利回り



(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いたします。



## ストラテジストの眼

## 分断 (Division) から結束 (Unity) へ

バイデン候補は先週末に行われた勝利演説で、過去4年間に分断された米国を癒すために全国民の結束を目指す大統領になると宣言しました。そのためには、上院を共和党が抑える「ねじれ」が想定されるなか、ワシントンで民主党と共和党がいかに協調を進めるかが鍵になると思われます。上院には閣僚を含む政府高官の任命権があることから、バイデン氏にとっては共和党の重鎮であり上院の院内総務であるミッチ・マコーネル氏と良好な関係を築くことが第一に求められます。バイデン氏はオバマ政権後期の「ねじれ」の時期にも民主党政権と上院共和党との橋渡し役を担いました。バイデン氏にマコーネル氏をはじめ共和党に多くの知己があることが調和への第1歩になると期待されます。いくつかの閣僚ポストを共和党に提供することも考えられます。一方、民主党でも中道寄りのバイデン氏が共和党を懐柔するために、サンダース、ウォーレン、オカシオコルテス氏など民主党左派によるグリーンニューディール、富裕層増税、最低賃金の引上げ、メガIT解体などの政策が重視されない可能性もあります。

## 対中政策

過去4年間にトランプ大統領が大統領令を乱発したように、米国では「条約」以外の外交面では大統領に大きな権限が与えられています。バイデン氏の対中政策は、通商面で関税、通貨政策、輸入制限、先端技術の禁輸など方法論ではやや柔軟化する可能性があります。民主主義、人権などの価値観・イデオロギーに関してはトランプ政権よりも強硬になる可能性があります。民主主義と権威主義が対立する構図は変わらず、中国が戦後秩序を修正しようとするアジアが引き続き米国の外交・安全保障の主要な舞台になると考えます。バイデン政権が中国の地政学的に強硬なアクションをどこまで容認するかを試すために中国が挑発を繰り返せば、米中関係がさらに悪化することも考えられます。日欧豪印などと手を組んで対中政策を進めることは我が国のような米国の同盟国にとってはトランプ政権から大きな進歩です。一方、バ

イデン氏が安全保障、通商、環境をひとまとめに考えて、環境分野で中国の積極的な取組みを促進する引き換えに、安全保障などで米国が妥協することが懸念されます。

## 日米関係

バイデン氏が選挙中に打ち出した「Buy America」政策や同氏が以前から労働組合に近いことを考えれば、バイデン政権がTPP（環太平洋パートナーシップ協定）へ復帰することは当面考えられません。バイデン氏は上院の外交委員長を務めた経験もあり、トランプ氏よりも外交政策の予見可能性は高いと考えられています。しかし、菅政権にとってはトランプ政権でもバイデン政権でも一から関係を築かなければならないことに変わりはありません。バイデン政権がアジアインド太平洋の安全保障を重視する姿勢を続けるなら、対中国で日本が置かれた地理的なポジションの重要性はさらに高まり、日米の経済関係がより強固なものになると思われます。一方、そのために日本が支払うコストも増えると考えられます。また、日本の環境政策にスピード感がなければ民主党左派から突き上げを受けることも想定されます。

## 経済政策

FRB（連邦準備制度理事会）のパウエル議長が述べたように、金融政策が限界に近付いてきた現在、市場の焦点は財政政策に向かっています。予算の主導権は議会が握るため、この分野でも、共和党上院院内総務のマコーネル氏との交渉が鍵になると考えられます。新型コロナウイルス感染の第3波に収束の兆しが見えないなか、民主党は国民生活、雇用を守るために2兆ドルを上回る追加景気刺激を求めています。マコーネル氏は少なくとも年内は限定的なパッケージにとどめるとコメントしています。バイデン氏は選挙戦でもインフラ投資や環境関連投資を通じた雇用創出を訴えてきましたが、共和党が上院を握るなか、富裕層増税や法人増税とともに、その実現は危ぶまれています。ワクチンや優れた治療薬の開発スピードにもよりますが、当面は景気に対するリスクは下方向だと見えています。

## ＜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はありません。■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

金融市場の見通し

株式市場は、年内の追加景気刺激策が限定的なものになること、コロナ感染の第3波に収束の兆しが見えないこと、これまでの株価上昇が急だったことから、目先はやや軟調な展開を予想しています。PER（株価収益率）で見たバリュエーションが足元で高まっていることも上値を抑える要因になりそうです（図表3）。一方、一株当たり利益は4-6月期を底に7-9月期、10-12月期と改善が続き、2021年1-3月期以降は増益基調に戻ることが想定されています（図表4）。この見通しがコロナ感染の拡大によって下方修正されなければ、今後3カ月程度の米国株式は政治・企業収益で次のステージを視野に入れ始め、上値を追う展開に移行していくと予想しています。

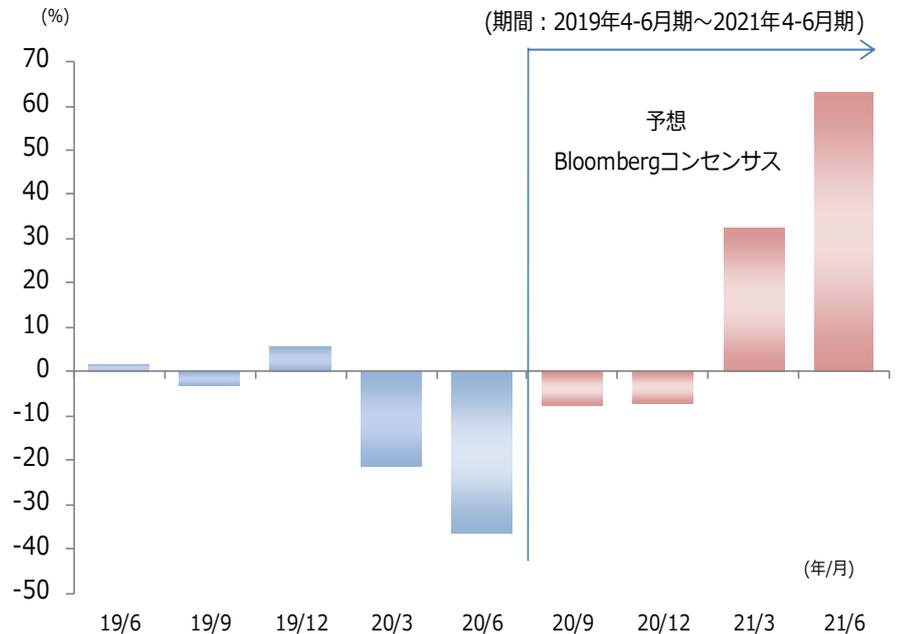
長期的なトレンドとしては、米国経済が2020年のコロナ禍の景気後退から2021年は回復（リバウンド）に向かうと予想しています。そのため、10年国債利回りも徐々に上値を試す展開に移行すると予想しています。その局面に入ると、株式市場ではこれまで出遅れてきた景気敏感なバリュー株がテクノロジーなどのグロース株に徐々に追いつく展開になると予想しています。

以上（作成：投資情報部）

図表3 NYダウの株価収益率（PER）



図表4 S&P500の一株当たり利益（EPS）の前年比成長率



(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いたします。

## ストラテジストの眼

## 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へ帰属します。

## 【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、各ファンドの配分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率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。

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

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)