

# トランプ大統領、上院共和党、下院は接戦続く

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Wealth Management Chief Investment Officer, UBS AG

### 何が起きたか？

米大統領選はトランプ前大統領が勝利し、第47代大統領に就任する見通しである。主要な激戦州での集計結果予測に基づくと、トランプ氏は勝利に必要な270の選挙人票を確保した可能性が高い(訳注:その後、過半数を確保)。AP通信はトランプ氏が勝敗を分けると言われる接戦州のペンシルベニア州で勝利したと報じている。連邦議会選では集計はまだ続いているが、共和党が上院で多数派を奪還する見通しだ。一方、下院では接戦が続いており、議会全体の構成が確定するまでには数日から数週間かかる可能性がある。接戦となった州では再集計の実施も予想されるが、選挙の明白な結果が再集計によって変わる可能性は低いとみており、投資家にはトランプ氏の勝利を踏まえ、将来を見据えた投資判断を行うことを勧める。

本稿執筆時点で、S&P500種株価指数先物は1.9%の上昇となり、米国小型株の代表的指数であるラッセル2000の先物も約4.5%上昇した。これは国内の経済成長の加速や、M&A(合併・買収)の活発化、個人所得税減税の延長、そして法人税の引き下げを期待した動きとみられる。選挙結果の見通しが立ってきたことも、先行き不透明感の払拭につながり、先物価格を押し上げている可能性がある。

米国10年債利回りは、名目GDP成長率の上昇と財政赤字の拡大を見込んで、13ベーシスポイント(bp)上昇している。米ドルはユーロに対して1.7%上昇し、金(gold)価格は0.6%下落している。

トランプ政権の下で貿易関税が引き上げられる可能性があるため、香港のハンセン指数とテクノロジー・セクターのサブ指数はそれぞれ約3%下落しており、中国人民元も下落している(米ドル/人民元は0.7%の上昇)。アジアの他の地域では、円が1.5%下落する中で日本株式が2.6%上昇し、台湾株式も0.5%上昇した。ユーロ・ストックス50指数先物は0.6%上昇し、メキシコ・ペソは米ドルに対して3%下落している。

### 政策、経済、地政学への影響は？

トランプ氏は、個人所得税減税の延長、法人税の引き下げ、規制緩和、貿易関税、移民制限、米国の国際的役割の再評価という政策要綱を掲げて選挙戦を展開した。共和党が議会を掌握すれば、大統領は政策課題を追求しやすくなるが、僅差で過半数を確保した場合、連邦予算がすでに大幅な赤字であることから、一部の政策措置が制約を受ける可能性がある。

経済面で最も影響が大きい政策は関税だとみている。公約通り中国からの輸入品に60%、その他の地域からの輸入品に10%の関税が課された場合、米中貿易の大半が成り立たなくなり、米国内の需要と企業利益が減少して、中国をはじめとする世界全体でGDP成長率が低下する可能性がある。こうした関税は、米国でのインフレ率上昇にもつながるだろう。

もちろん、交渉、貿易やその他の問題に関する譲歩、あるいは法的な異議申し立てによって、最終的な追加関税が引き下げられる、または導入されないという結果につながる可能性もある。関税の導入には時間がかかるため留意する必要があり、実施は2025年後半から2026年になると見込まれる。

財政政策では、今回の選挙結果によって、つなぎ予算(2024年12月20日期限)や債務上限停止措置の期限切れ(2025年1月2日から上限適用)をめぐる短期的な財政リスクは軽減されると考える。トランプ氏は2025年末に期限を迎える個人所得税減税の延長、法人税率の21%から15%への引き下げ、その他所得に対するさまざまな減税措置を公約に掲げて選挙運動を行った。対GDP比の財政赤字がトランプ氏の1期目開始時の2倍になり、金利も上昇している中で、議会の財政タカ派は赤字のさらなる拡大につながる法案を阻止するか、規模を縮小させることが予想され、共和党が僅差で議会の多数派となった場合には、その可能性が特に高くなるだろう。

我々は、米連邦準備理事会(FRB)が中立的な政策スタンスへ徐々に移行すると予想している。トランプ氏が政策を実行できるかどうかは依然として不透明なことから、FRBがすぐに経済見直しを変更することはないと考えている。11月7日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で25bpの追加利下げを行う可能性が高く、我々の基本シナリオでは、12月にさらに25bp、2025年に100bpの利下げを行うと予想している。移民および貿易関連政策、または財政政策の変更でインフレ上昇懸念が高まると判断した場合には、FRBは利下げのペースを遅らせる可能性がある。

他に、化石燃料エネルギーおよび金融サービス業界の迅速な規制緩和措置が期待される。地政学的な観点では、トランプ大統領の下で中国との対立姿勢が強まり、欧州との関係は、貿易およびロシア・ウクライナ紛争の両側面で見直しを迫られると考える。また、イランに対する「最大限の圧力」政策により、中東情勢の緊張が激化するリスクは高止まりする可能性がある。

## 市場にとって何を意味するのか？

### 株式

#### 米国

米国の株価指数先物は、票の集計が進む中で上昇している。我々の基本シナリオでは、2025年末時点でのS&P500種株価指数の予想値を6,600に設定し、現在の水準から約15%上昇すると予想している。穏やかな米国経済の成長、金利低下、人工知能(AI)による構造的な追い風の継続が株価の下支えになると考えているからだ。トランプ政権下での法人税の引き下げやエネルギーおよび金融セクターの規制緩和が、さらなる恩恵となる可能性もある。

我々は株式セクターの中で、テクノロジー、公益事業、金融セクターなどをAttractive(魅力度が高い)と判断している。テクノロジー・セクターでは、トランプ氏の勝利で、ハードウェアや半導体企業の利益に対する関税の影響への懸念が高まる可能性がある。しかし中期的には、こうした影響が同セクターの構造的な成長ストーリーを打ち消してしまうことはないとする。企業がAIをさまざまな用途で活用し、主導的な位置に立とうと競う中で、AIインフラストラクチャーへの投資は堅調な状態が続いている。AIに必要な半導体部品は来年にかけて供給の逼迫が続くとみられ、価格を下支えするだろう。

公益事業セクターにおいては、トランプ氏の勝利により、再生可能エネルギー関連企業が逆風に直面する可能性がある。しかし、企業、州、自治体が脱炭素化の目標達成に注力する中で、再生可能エネルギーの需要は依然として強いとみている。AIデータセンター分野で大幅な成長が見込まれるため、電力需要が高まり、電力価格の上昇を促す可能性があると考えている。さらに、経済成長への懸念が高まった場合には、同セクターのディフェンシブな特性がポートフォリオの安定化につながると考える。

米国の金融セクターについては、トランプ氏の勝利で規制緩和が予想されるため、即座に前向きに捉えられると考えている。さらに、中期的には、堅調な経済に加え、FRBの利下げで企業向け融資やM&Aなどの活発化が見込まれるため、強気の姿勢を維持する。

#### 中国

執筆時点で、香港のハンセン指数とテクノロジー・セクターのサブ指数はそれぞれ約3%下落しており、中国人民元も下落している(米ドル/人民元は0.7%の上昇)。トランプ氏の勝利は、中国から米国への輸出品に対する関税が大幅に引き上げられる可能性を高め、中国株式の見直しにはマイナスだ。一方で、中国株式はすでに割安である。市場は11月8日に終了する全国人民代表大会(全人代)常務委員会会議の結果を注視し、中国政府が景気刺激策の支出を増やし、前倒しするか注目するだろう。現時点では中国株式に対して中立的なスタンスを維持している。

#### 欧州

関税引き上げの可能性は欧州企業にとっても懸念材料であるが、執筆時点でユーロストック50先物は0.6%高で取引されている。欧州の上場企業の売上高の約4分の1が米国向けである。しかし、実際の輸出はこれらのごく一部であることに注意が必要である。欧州企業が米国で販売する商品は、ほとんどが米国内で生産されている。中国市場へのエクスポージャーがあり、景気の影響を受けやすい欧州企業は、より大きなリスクに直面するだろう。こうした企業の銘柄は、2018~2019年の米中貿易摩擦の時には、平均で約10%下落した。米国のグリーンエネルギー政策の一部撤回の可能性も、欧州の資本財および公益事業セクターの一部に影響を及ぼす可能性がある。

### 債券

米国10年国債利回りは、名目GDP成長率の上昇と財政赤字の拡大を見越して13bp上昇し、4.4%となっている。最近の急上昇により、利回りは高すぎる水準にあるとみており、今後の債券はプラスリターンを見込んでいる。キャッシュを過剰に保有する投資家は、現在の利回り水準を利用して、高利回りを確保することを勧める。

市場はトランプ氏の政策課題がインフレを引き起こす可能性を織り込んでいるようだが、そうした政策がどの程度実施されるか、またはインフレに実際にどのような影響を与えるかについては、まだかなりの不確実性がある。米国が景気後退入りするリスク・シナリオの場合に、債券価格は大幅に上昇する可能性があるため、債券はポートフォリオの観点からも魅力的である。

### **通貨**

米ドル指数(DXY)はここ数時間で1.6%上昇している。市場は、減税、名目GDP成長率上昇、関税引き上げといった側面に注目しており、これら全てが米ドルへの追い風になる可能性がある。短期的には、トランプ氏勝利を市場が織り込む中で、米ドルが強い状況が続くだろう。しかし中期的には、今後1年で米ドルは下落していくと予想する。基本的には、米ドルの過大評価と米国の双子の赤字が、米ドルに重くのしかかることになると思う。

メキシコ・ペソは貿易規制の懸念から大幅に下落しており、中国人民元は執筆時点で、米ドルに対して0.7%下落している。トランプ政権下では、米ドル/人民元が7.4に向かって上昇すると予想する。

### **金(gold)**

金はここ数時間で0.6%下落し、執筆時点で1オンス当たり約2,725米ドルとなっている。今後を見据えると、赤字の拡大、地政学的な不確実性、そして中央銀行の継続的な買いにより、金は数カ月間上昇するだろう。2025年9月の金価格は1オンス当たり2,900米ドルを予想する。

## 非伝統的資産

本レポートでは非伝統的資産投資に関する一般的な情報を提供していますが、これらの金融商品の勧誘等を行うものではなく、弊社では取り扱いのない金融商品を勧誘することはありません。また、お客様個人に特有の投資目的、財務状況、投資経験、等を考慮したものではありませんので、お客様に適合しない投資に関する記述が含まれている可能性があります。

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があります。現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

## 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等：UBS SuMi TRUSTウェルス・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3233号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変

動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

#### UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

#### その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2024 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者  
商号等：三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号  
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会