

トランプ新大統領就任と2期目の政策課題

UBS House View - CIO Alert

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

ドナルド・トランプ氏が第47代米国大統領に就任した。トランプ大統領は就任演説の中で、言論の自由からパナマ運河の所有権に至るまで幅広い分野の課題に取り組むと表明した。経済的観点から見ると、トランプ氏が示した政策課題は選挙公約に沿ったものであり、インフレの抑制、エネルギー生産の拡大、輸入品への関税賦課が盛り込まれている。

報道によるとトランプ氏は、各政府機関に対して広範な覚書を発令し、恒常的な貿易赤字に関する調査や、他国による不正な貿易・通貨政策への対処が指示される。覚書では、2020年に発効した米中経済・貿易協定の履行状況や、2026年に見直しが見込まれている米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)を、検証の対象に指定している。

20日はキング牧師記念日で祝日のため、米国の株式市場と債券市場は休場だったが、本稿執筆時点でS&P500種先物は0.4%上昇し、米ドル指数は1.2%下落している。トランプ氏が就任初日に関税を賦課する大統領令を発出しなかったことで、安堵感が広がったものとみられる。

今後の見通し

トランプ氏の政策課題は、すべて実行されれば、マクロ経済に大きな影響を及ぼすだろう。しかし、実行される政策のリスクは、財政的・政治的制約により、選挙公約から想定されたほど大きくない場合も考えられる。また、トランプ氏は問題解決の手段としてあえて緊張を高めることも考えられ、提案の一部は交渉戦術である可能性が高い。

例えば、トランプ氏は南部国境の非常事態を宣言し、不法移民の送還手続きを直ちに開始すると述べた。しかし、現時点ではこのようなプログラムの資金はなく、移民の送還による労働供給の減少はインフレ率の上昇につながる可能性がある。

トランプ氏は、石油の生産を増加させ、戦略石油備蓄(SPR)を補充することも表明した。しかし、石油生産量は主に民間企業によって管理されており、現時点では、選挙結果の影響による設備投資や掘削活動の状況の変化を示す明確な兆候はない。SPRの補充には議会から追加資金の承認を得る必要もあるため、迅速な補充には物理的な制約がある。

大統領は、輸入品に関税を課すために大統領令を行使することができるが、まずは現行の貿易慣行の精査を指示する覚書を利用するとし、直ちに新たな関税を課さなかったことから、短期的には市場を安心させた。新たな輸入税の最終的な規模や範囲に関しては不透明だ。

基本シナリオでは、中国に対する実行関税率が25~30%(現在の10%から)に引き上げられると予想する。また、技術的利益を保護するための措置、積替えを制限する規則、EUの自動車や医薬品に対する関税が導入される可能性もある。中国による報復措置としては、報復関税、人民元安、重要鉱物の輸出制限などが考えられる。

リスクシナリオとしては、すべての米国輸入品に対する一律関税、中国に対する特に高い関税(例:60%)、さらにはメキシコとカナダに対する影響力があり継続的な関税の賦課の組み合わせが考えられる。

投資見解

米国経済の基本シナリオは「関税に屈しない成長」である。リスクには注視するが、我々の想定する基本シナリオの関税措置によって米国の経済成長が頓挫するとは考えていない。また、このような関税によりインフレ率の低下が妨げられることもなく、米連邦準備理事会(FRB)は年後半に50ベースポイント(bp)の利下げを行うことができると考えている。

関税リスク、米国の財政政策への懸念、インフレとFRB政策をめぐる期待の変化により、株式市場は短期的にボラティリティが高まる可能性がある。しかし、米国経済の底堅さ、企業の堅調な利益成長、借入コストの低下、資本市場の取引拡大の可能性が相まって株価は上昇し、S&P500種株価指数は年末に6,600に達するとみている。

一方、長期金利は、FRBへの利下げ期待の再評価と財政懸念により、米国の大統領選挙以降上昇している。ここ数日、利回りはピークから下落しているが、依然として利回りを固定するための魅力的なエントリーポイントになっていると考える。我々は高クオリティ債、特に国債と投資適格債を選好する。基本シナリオでは、米国10年債利回りは年内に4%に低下すると予想する。

通貨では、投機的な米ドル買いポジションが高水準にあり、米ドルは高値圏にあるため、年内に米ドルはいずれ弱含むとみている。しかし、米国の経済指標が堅調であること、関税政策をめぐる不確実性が続いていることから、短期的には米ドル高が続くと予想する。

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、価格見直し、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・マネジメンおよびシニア・マネジメン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、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。

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0.5%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。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。

「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 2025 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