

【ハイイールド債券を運用するポスト社臨時コメント～米国大統領選挙の結果を受けて】

大方の予想を覆し、共和党候補のドナルド・トランプ氏が大統領選挙に勝利したことは政治関係者をはじめ、市場関係者にも大きな驚きをもって受け止められました。直前の予想では、民主党候補のヒラリー・クリントン氏が70%の確率で勝つと予想されていました。多くの市場関係者は、トランプ氏はクリントン氏に比べて政策の中身について具体性に欠け、国内の分断を煽るような内容も少なくなかったため、トランプ氏の勝利は不透明感が高まると考えられ、金融市場にマイナスの影響となると考えていました。しかし、現時点では、当初の大きなボラティリティの高まりは落ち着き、米国株式市場は上昇し、ハイイールド債券市場は若干の下落にとどまりました。市場の反応が当初の予想ほどには大きくなかった理由は以下の様に考えます：

1. 選挙前の攻撃的な姿勢とは異なり、トランプ氏の勝利宣言のスピーチは米国民の融和ムードを演出する内容でした。トランプ氏の丁寧な姿勢が同氏の政治手法は当初の想定よりもバランスが取れたものになると市場関係者を安心させたと考えます。今後、市場の注目は各省の長官や職員の任命に移り、トランプ氏の政治手法を見極めようとするものと考えます。
2. トランプ氏は自身が実業家であり、不動産事業の経験が深く、米国の税法に詳しいことから、ビジネス活動重視と考えられています。
3. 議会も上下両院を共和党が過半数の議席を占め、ねじれが解消されたために政治的停滞は減少すると考えられ、減税やインフラ投資、規制改革は容易になったと考えられ、何れも米国経済にとってプラスと考えられます。

前述の通り、トランプ氏は政策を具体的に述べていないことから、今後どのような政策が実際に導入されるかを予想するのは難しいのが現状です。以下は、上記に加えて現時点で考えられるものです：

1. 財政：金融政策への介入は少なく、財政支出の増加が想定され、米国経済成長に寄与すると思われる。財政支出は国債の発行を伴うため、議会の反発が想定されます。9日の米国債市場では長期金利が大幅に上昇しましたが、このことが背景にあると思われる。これは、6月の英国国民投票時に質への逃避に伴って国債が大幅に買われたのとは異なる反応であり、市場は反射的に動いたのではなく、ファンダメンタルズを見据えた行動をとっていると考えます。
2. 金融政策：ポスト社では、12月の利上げ確率は50%と考えていましたが、現在ではこれが60%に高まったと考えます。利上げが来年以降に延期される可能性も残されていますが、12月が基本路線だと考えます。ボラティリティの上昇や経済データの悪化が確認された場合は延期されると考えています。
3. 減税：詳細に関する情報は少ないものの、トランプ氏は減税の優先順位は高いと明言しています。減税には、国外資金の還流時にかかる税金の引き下げ、所得税の引き下げ、法人税の引き下げが含まれます。所得税の引き下げは消費の拡大に寄与すると思われる。

4. 規制改革：規制緩和は米国企業と雇用創出にポジティブと考えます。この見方は9日の銀行銘柄の値動きにも反映されており、大手米銀の株価は5-7%上昇しました。但し、規制改革について、トランプ氏の発言に矛盾とも取れる発言が含まれることに注意が必要です。トランプ氏は、過剰な規制が米国経済の成長と雇用創出にマイナスの影響を及ぼしたと発言している一方、タイム・ワーナー社とAT&T社の合併には反対しています。ただし最終的には、トランプ氏のビジネス分野の規制に対する姿勢は今後の経済成長につながると予想しています。
5. 貿易：トランプ氏の貿易協定に反対する考え方は同氏の選挙戦において非常に重要であり、中間層の支持を集めた要因だと考えます。トランプ氏が大統領に就任することで、特にアジアと中南米との貿易の減少につながると考えます。そしてこれは、世界及び新興国経済の成長にマイナスに作用すると考えます。9日の市場では、米ドルは他通貨に対して上昇しており、逆にメキシコ・ペソは米ドルに対して大幅に下落しました。
6. 移民政策：トランプ氏は移民に対して強硬な姿勢を見せていましたが、実際には同氏の暴言とは異なる内容の政策が採用されると見えています。同氏の側近も分別のある移民政策の採用に言及しています。
7. 外交政策：同盟国を不安に陥れたのがトランプ氏の外交戦略です。同氏はNATO（北大西洋条約機構）との関係の見直し、2015年のイランとの核合意による制裁解除の見直し、ロシアとの関係改善などを掲げています。外交政策の優先順位は低いと見られますが、世界の長期的な安全保障体制は不透明になると考えます。
8. エネルギー政策：原油価格は、時間外には一時的に4%下落しましたが、通常取引においては上昇しました。トランプ政権は米国内のエネルギー政策で化石燃料の開発を推進すると見られ、同分野における規制や税制のリスクは後退し、米国石油企業にとって好ましい状況になると想定します。しかし、米ドルの上昇と新興国経済の減速は原油価格には好ましい状況ではありません。また、地政学的見地も重要です。トランプ氏はイランの産油量増加につながった核合意を見直す意向を示しています。経済制裁の復活は難しい可能性が高いと考えますが、復活した場合は原油価格の上昇につながります。トランプ氏はインフラ投資と規制緩和を強調しており、パイプライン企業は恩恵を受けると考えられます。
9. その他商品：米国の資源関連企業はトランプ政権の恩恵を受けると考えられます。大気排出規制の緩和は石炭事業者にとってプラスとなり、インフラ投資の拡大と保護主義的な貿易政策は米国の鉄鋼メーカーにも好ましいと考えます。
10. ヘルスケア：共和党政権となり、議会も共和党が過半を占めることとなったことで、患者保護並びに医療費負担適正化法（“オバマケア”）が見直される蓋然性があります。これにより、オバマケアの大きな恩恵を受けてきた病院や健康保険会社の株価は下落しています。一方、民主党の標的とされ、株価にも影響が出ていた製薬会社の価格は回復しています。

■重要な情報

当資料はハイイールド債券市場に関する情報をご提供するものであり、当戦略の勧誘を行うものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社において信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、適用法令にて規定されるものを除き、弊社およびプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社は当資料中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。また、当資料中の意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。なお、当資料中の情報は、投資に関する完全な情報が記載されているものとして依拠されるべきではありません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

東京都千代田区内幸町一丁目1番1号 帝国ホテルタワー

お問合せ先: 営業部 03-3519-7880(代表)/pgij.marketing@principal.com

ホームページ: <http://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第462号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員番号: 第011-01627号