



バイデン氏の勝利で 市場見通しは強弱混在に

追加財政刺激策の可能性はあるが増税については不透明



2020年11月

サマリー

- ジョー・バイデン次期大統領は地方政府への資金援助を含む追加財政刺激策を推進すると予想される。
- バイデン氏は法人税の引上げを提唱しているが、任期の最初の2年間において増税を盛り込んだ法案が成立するかは非常に不透明である。
- バイデン氏は市場慣行に関して中国に対し強硬姿勢をとると示唆しているが、多国間の連携により対中問題に対処する可能性がある。

民主党のジョー・バイデン氏の次期大統領（トランプ現大統領による法廷闘争の結果はまだ出ていないものの）としての政策案は、実行されれば投資家に強弱混在した影響を及ぼす可能性がある。ティール・ロウ・プライスの運用プロフェッショナルは見ています。プラス面では、バイデン氏は新型コロナウイルス感染拡大を原因とする急激な景気後退からの回復を支援する大型の追加財政刺激策を優先する可能性が高いと多くの運用プロフェッショナルは見ています。バイデン氏は、追加支出の一部を賄うために法人税の引上げを支持していますが、共和党が増税に反対していることから増税法案が成立するかどうかは非常に不透明です。

財政支出と増税

バイデン氏は州・地方政府への追加資金援助を行う可能性が高いと債券部門CIOのMark Vaselkivはみています。「経済は州・地方レベルで最も脆弱であり、連邦政府は歳入が急速に減少する中で必要不可欠なサービスの削減幅を軽減するために州・地方政府を支援する必要がある」とVaselkivは主張します。

地方政府への資金援助を推進すれば、今後数年にわたり経済がコロナ禍から回復する中で、地方債の信用力の安定化と支援に役立つとVaselkivは指摘します。

バイデン氏は、2017年税制改革法（Tax Cuts and Jobs Act: TCJA）による減税を半分にする法人税の引上げを提案しています。その計画には、法人所得税率の21%から28%への引上げが含まれていますが、それでも減税前の35%を大きく下回ります。また、バイデン次期大統領は米国企業の海外所得に係る税率を引き上げ、一種の代替ミニマム法人税の設定を目指すでしょう。しかしながら、共和党の反対により、法案の内容が限定的なものに留まる、または成立が阻まれる可能性があります。

企業利益への短期的な影響

バイデン氏が提唱している増税法案が成立すれば、企業の税引後利益を減少させます。

中国との緊張は政治的分裂を超えて共感を呼んでいると思われる。

— Quentin Fitzsimmons

インターナショナル債券運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

バイデン氏が提案する税率引き上げは、S&P500指数構成企業全体の税引後利益を減少させる可能性があるとして株式およびマルチアセットCIOのDavid Girouxは指摘します。ただし、一部の業種は追加財政支出から恩恵を受ける可能性があります。バイデン氏の増税法案が成立すれば、米国企業が「業績見通しの仕切り直し」に見舞われることに同意しつつも、その影響は「なんとか乗り切ることが可能で、財政刺激策により部分的に相殺される可能性が高い」とグローバル・フォーカス・グロース株式運用戦略ポートフォリオ・マネジャーのDavid Eiswertは見ています。

社債に目を向けると、「バイデン氏の増税は、社債よりも株式により直接的な影響を与え、おそらく極めて利益率の高い大型テクノロジー株が最大の打撃を受けるだろう」とVaselkivは主張します。一方で増税は必ずしも経済成長を抑制しないとVaselkivは付け加え、米国企業の利益、そして米国経済は、クリントンとオバマの両政権下で増税後に成長を続けたと指摘します。

バイデン氏が大統領として命令する最初の財政措置は、財政支出によるコロナ対応および経済支援策になる可能性が高いと米国チーフエコノミストのAlan Levensonは指摘します。バイデン氏は2021年後半まで経済再生に関するより広範なビジョンの実行には動かないと思われる。また、ビジョン実行に伴う10年間の費用の約半分は増税およびその他の税収によって賄われるでしょう。「借入金利は経済の潜在成長率より低いと想定される追加債務は管理可能な水準」とLevensonは説明します。

中国に対する圧力は継続

バイデン次期大統領は、市場慣行および人権問題に関して中国に対し強硬姿勢をとることが予想されています。バイデン政権では多国間の連携を図り、貿易以外の問題も含めて米中関係の再交渉を進める可能性が高いでしょう。

「中国との緊張は政治的分裂を超えて共感を呼んでいると思われる」とロンドンを拠点とするインターナショナル債券運用戦略ポートフォリオ・マネジャーのQuentin Fitzsimmonsは指摘します。

バイデン氏は、テクノロジー・セクターにおける知的財産権に関する懸念に対応して、中国への圧力を維持するとFitzsimmonsはみています。「バイデン大統領の下で米中関係がどのように展開するかは何とも言えないが、ボラティリティが低下するならば、両国間の貿易摩擦からある程度の影響を受けると見られているテクノロジー企業にプラスとなる可能性がある」（Ken Allen、サイエンス&テクノロジー株式運用戦略ポートフォリオ・マネジャー）。

ただし、バイデン氏は、より建設的な通商同盟を再構築しつつ、必要不可欠なサプライチェーンおよび製造業の雇用の国内回帰を図るというジレンマに直面する可能性があるとしてLevensonは指摘します。

資本財・サービスはエネルギー効率の推進から恩恵を受ける可能性

バイデン氏は、雇用を創出するとともに、必要不可欠なインフラを再構築することによって経済発展を促すため、財政支出および優遇税制の拡大を図ると示唆しています。この取り組みは、二酸化炭素排出量の削減とクリーン・エネルギー技術への投資に焦点を当てたものとなる見込みですが、議会で共和党の反対にあう可能性があります。

バイデン氏の意欲的な計画が実行されれば、エネルギー効率の向上および二酸化炭素排出量の削減を加速させる可能性があるとしてグローバル資本財・サービス株式運用戦略ポートフォリオ・マネジャーのJason Adamsはみています。「多くの資本財・サービス企業がこの点に関して解決の一翼を担う」と指摘し、潜在的な受益者として、空気圧縮機、鉄道輸送、民間航空機、電気自動車、産業用ガスに特化した企業が挙げられると付け加えます。

逆に、米国の防衛支出は「大統領選の結果に関わらず、7年続いた増額から数年にわたる緩やかな減額に転じると見込まれる」とAdamsは主張します。

原油の長期的な弱気相場見通しを変えるような行動をバイデン氏が取るとは考えられない。

— Shawn Driscoll
グローバル天然資源株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

ヘルスケア政策はメディケア主体企業の市場を拡大する可能性

バイデン氏は、メディケアに加入できる年齢要件を65歳から60歳に引き下げるとともに、メディケイドに加入できない低所得層が自動的に加入する新たな公的オプションをメディケアの管理下で創設することを提案しており、医療保険へのアクセス拡大も優先順位が高いと見受けられます。これらの政策が実施されれば、メディケア主体のマネージド・ケア機関の市場が拡大する一方、一部の顧客を民間医療保険会社から獲得する可能性があるとの医療サービスセクター担当アナリストのRouven Wool-Lewisはみています。

バイデン次期大統領とトランプ大統領は、薬価引き下げに対して異なる解決策を推奨しました。バイデン政権の下、薬価改定案が成立する可能性が高く、医薬品株にマイナスの影響が及ぶ可能性があるとの医薬品セクター担当アナリストのJeff Holfordは主張します。ただし、政治家と医薬品業界との間には政治的分裂を超えて緊密な関係があるため、医療保険法制度の改革には複雑な政治力学が働くとHolfordは指摘します。

銀行規制強化の可能性

バイデン政権は、銀行に対する規制および強制執行方針の厳格化を図る可能性があります。これらの潜在的な措置は、米国がコロナ禍およびその後遺症から回復した際の、銀行の配当および自社株買いに対する追加制限を含む可能性があるでしょう。しかし、緩やかな銀行規制が2008-2009年の世界金融危機を招いたと広くみなされたオバマ政権時代ほど、規制環境は「敵対的ではない」可能性があるとの金融サービス株式運用戦略ポートフォリオ・マネジャーのGabriel Solomonはみています。

規制動向が原油市場に与える影響は小さい見込み

バイデン氏の政治的立場に加えて選挙運動中の発言は、同氏が化石燃料業界の規制強化を目指すことを示唆しており、その結果、石油・ガス企業の法規制遵守コストを押し上げる可能性が高いでしょう。バイデン氏は、連邦所有地内での原油・ガスのリース権販売の一時停止およびこれらの地域における新たな採掘許可の発行停止の可能性を支持する発言を行っています。

エネルギー企業の収益により大きな影響を与える可能性が高いのはバイデン氏による規制強化の影響ではなく、世界の原油市場の状況であろうとグローバル天然資源株式運用戦略ポートフォリオ・マネジャーのShawn Driscollは主張します。「景気に反した断続的な上昇を除き、原油価格が生産性の向上と産出コストの低下のため長期的な弱気相場を維持するという我々の見通しを変えるような行動をバイデン氏が取るとは考えられない」(Driscoll)。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

電話番号 03-6758-3820（代表）

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第3043号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会/一般社団法人 投資信託協会