

りそな 経済フラッシュ

(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

◎2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響：金利上昇、日米株高、円安

① レッド・スウィープ(大統領選、上下院選挙の全てを共和党が制する)が実現する見通し

- ▶ 2024年の大統領選挙は、ホワイトハウス、上下院選挙の全てを共和党が制するトリプル・レッドが実現する見通し。これにより、トランプ氏が主張してきた政策のうち、議会の承認が必要な減税政策等の実現可能性が高まった。また、不法移民の送還や関税政策等は、議会の承認を経ずに大統領権限で進められるとは言え、議会との協調や世論の支持が見込める中では、こうした政策を実行する際の関連予算の承認(移民取締りや送還のための費用、国境警備強化費等)もスムーズに行われるとみられる。短期間の内に実行まで進む可能性があり留意したい。

② 今後の注目ポイント：インフレ動向が再び金融政策の焦点となる可能性

- ▶ トランプ氏の掲げる政策のうち、重要と思われるのは、不法移民の送還、関税政策、法人減税であろう。言わずもがな、全ての政策には好悪材料が存在するが、これらに共通するのは、インフレ率を押し上げる方向に寄与する可能性が高いということである。特に移民問題について、対応が進めば、それは労働需要の逼迫に繋がり、失業率の上昇が一服するも、労働集約的な産業でも高コストな自国民を採用する必要に迫られてインフレ率が上昇する可能性がある。FRBが労働市場を注視する必要性が薄れる一方、再びインフレ動向に注意を払う必要性が高まろう。なお、残りの2つの政策についても、インフレ動向以外で、現時点での所感を下記にまとめた。
- ▶ 関税政策については、全米小売業協会によれば、トランプ氏の掲げる関税案が導入された場合、米消費者は年間で最大780億ドルの購買力を失う恐れがあるという。確かに、2017年から2020年にかけては、原材料高や消費者の購買意欲の低下から、自動車や食料品セクターの株価は低迷していたため、留意の必要があろう。しかし、後述の法人減税も加わり今後は株高が見込まれることから富裕層を中心に資産効果の恩恵が見込まれること、9月末の年次改訂で米家計の貯蓄率が上方修正されており一段の低下余地＝消費性向改善余地があることを踏まえると、関税引き上げに伴う悪影響は一定程度相殺されると考えている。
- ▶ 法人減税については、税率を現状の21%から15%まで引き下げると主張している。前回の税制改革では法人税を35%から21%に引き下げた。なお、各種控除等も加味したSP500採用企業の実効税率は、トランプ大統領就任以降、約25%から約18%まで低下した。実効税率の低下幅が法人減税幅よりも小さいのは、法人税額が減少すると、各種控除に伴う節税効果が低減するためであろう。これを踏まえると、実効税率ベースでは14%程度までしか低下しない可能性がある。ただそれでも、企業利益は、5%程度は押し上げられる。

③ マーケットへの影響：金利上昇、日米株高、円安

- ▶ 最後にマーケットへの影響をまとめる。まず米10年金利について、ここ1ヵ月程度のトランプ大統領誕生を意識する中での金利上昇は、その大部分が短期のインフレ率上昇懸念に伴う不確実性の上昇で説明できる。これは上記主要政策の注目ポイントとも整合的である。今後1年程度、インフレ動向の趨勢を見極める様な相場が継続する場合、期待インフレ率の上昇と不確実性の上昇で、従来よりも、0.30%pt程度金利が押し上げられる可能性がある。
- ▶ 株価の変動は、EPS、リスクプレミアム、金利で説明できる。上記より、SP500について、EPS影響は+3~+4%、金利影響は-5~-4%程度と推計される。リスクプレミアムの低下余地について、リスクプレミアムの低下余地について、法人減税によって、ROEが恒久的に従来水準よりも5%引き上がるならば、高PBR、高PERが許容され、その効果は最大で+7%程とみている。総合すると、5%程度の上昇をメインシナリオとみており、SP500は短期的に6,000pt程度までの上昇は説明できると考えている。日本株は、米国株の上昇に応じて、割安感から海外主導で買われるとみており、日経平均株価は42,000程度まで上昇する可能性があると考えている。次頁で注目セクターについて述べる。
- ▶ ドル円は、海外投資家が日本株を買う際のヘッジ需要等から、従来の日米金利差から説明できる水準よりも円安な水準で推移するとみる。コロナ禍以降のみで相関を取ると、年末までの中心レンジは150~155円とみる。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

◎2024年米大統領選挙結果を受けた注目セクター(米国)：ハイテク(特にAI関連)、防衛(特にソフトウェア・サービス)、クリーンエネルギー関連等

➤ 図表1は、トランプ大統領在任期間である、2017年～2020年にかけてのSP500の業種別騰落率である。年次リターン、合計リターンのいずれも、テクノロジー関連セクターが騰落率上位を占めている。法人減税、金利の低下、ESG投資の活発化等が背景にあらう。騰落率下位は、エネルギーや自動車、食料品、銀行等が占めている。原油安や関税政策による原材料価格の高騰、消費者の購買力の低下、ESG投資の活発化等が背景にあらう。ESG投資の活発化はトランプ大統領との関連性は薄い、世界的な潮流のもと、こうした理念に基づく物色が進んだ。

➤ 2025年以降についても、基本的な物色の方向性は、前回と変わらないだろう。法人減税や各種規制緩和に前向きであることから、ハイテク、特にAIの恩恵を受けやすい先端半導体関連銘柄は、投資妙味があらう。

➤ 前回との比較では、世界情勢がより不安定になりつつある中で、防衛関連セクターにも注目している。武器や兵器の製造を請け負っている、一部の資本財銘柄はもちろんだが、近年はサイバー攻撃への脅威が高まっていること等から、ソフトウェア・サービスセクターも防衛意識の高まりの恩恵を受けるとみている。

➤ また、トランプ氏は環境問題に必ずしも前向きではないが、AI開発や仮想通貨の規制緩和に前向きなため、こうしたセクターの消費電力問題等は、クリーン・エネルギー関連銘柄にポジティブであらう。トランプ氏勝利報道の直後は、反射的にクリーン・エネルギー関連銘柄が売られる場面も散見されたが、これは押し目買いの好機であらう。

➤ リスク要因としては、FRBの金融政策の焦点が労働市場から再びインフレ動向に移る中で、金利が高止まりすることであらう。金利の上昇した、2017年から2018年にかけては、いずれのセクターも軒並みパフォーマンスが低位である。ただし、その場合でも、パウエル議長の任期は2026年2月までであり、その後にトランプ氏と価値観を共有するような議長が任命され、金利が低下する可能性が高いとみている。

図表1：SP500セクター別騰落率

	2016年末 ⇒2017年末	2017年末 ⇒2018年末	2018年末 ⇒2019年末	2019年末 ⇒2020年末	合計
テクノロジー・ハード・機器	37.9%	-4.5%	59.6%	58.1%	232.6%
ソフトウェア・サービス	36.6%	3.3%	42.6%	34.0%	169.7%
小売り	29.1%	12.6%	25.5%	45.5%	165.3%
半導体・同製造装置	35.9%	-10.6%	48.2%	42.4%	156.2%
ヘルスケア機器・サービス	29.0%	8.6%	23.3%	14.4%	97.6%
商業・専門サービス	9.4%	-3.1%	37.2%	22.0%	77.4%
メディア・娯楽	6.8%	-10.9%	33.6%	31.2%	66.9%
家庭・パーソナル用品	13.2%	-4.2%	30.7%	13.9%	61.4%
消費者サービス	29.6%	-3.4%	26.4%	1.3%	60.2%
耐久消費財・アパレル	16.6%	-13.3%	32.3%	18.4%	58.3%
食・生活必需品小売	11.0%	-0.7%	24.6%	14.5%	57.2%
運輸	21.3%	-9.8%	18.8%	18.7%	54.3%
各種金融	23.3%	-11.0%	22.8%	9.8%	48.0%
医薬品・バイオテック	14.5%	2.1%	15.2%	8.6%	46.3%
素材	21.4%	-16.4%	21.9%	18.1%	46.0%
資本財	18.5%	-17.5%	28.3%	4.7%	31.3%
公益事業	8.3%	0.5%	22.2%	-2.8%	29.3%
保険	13.8%	-13.2%	26.3%	-3.1%	21.0%
不動産	7.2%	-5.6%	24.9%	-5.2%	19.8%
銀行	20.0%	-18.4%	36.5%	-16.8%	11.2%
食品・飲料・タバコ	9.1%	-17.8%	20.6%	1.7%	10.1%
自動車・自動車部品	15.2%	-29.0%	20.1%	10.1%	8.1%
電気通信サービス	-6.0%	-11.7%	20.5%	-11.2%	-11.2%
エネルギー	-3.8%	-20.5%	7.6%	-37.3%	-48.4%
米10年金利(平均)	2.3%	2.9%	2.1%	0.8%	2.0%
ISM製造業景況感指数	57.4	58.8	51.2	52.4	55.0

(出所：Bloomberg)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

りそな 経済フラッシュ

(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

◎注意事項をよくお読み下さい



○2024年米大統領選挙結果を受けた注目セクター(日本)：電気機器、精密機器、防衛、金融、知財関連等

図表2：TOPIXセクター別騰落率

- ▶ 図表2は、トランプ大統領在任期間である、2017年～2020年にかけてのTOPIXの業種別騰落率である。年次リターン、合計リターンのいずれも、米国でテクノロジー関連セクターが騰落率上位を占めていたことを受け、電気機器や精密機器などの外需セクターの株価が好調であった。ただし、度々関税への言及があった影響等もあり、輸送用機器のパフォーマンスは低調であった。一方で、騰落率下位は、鉄鋼、繊維製品、石油・石炭製品、ゴム製品等のシクリカルセクターが占めている。これらは実際に関税が課されたコモディティがあること、原油安や輸送用機器セクター低迷の影響等が大きかったとみられる。
- ▶ 米国と同様に、2025年以降についても、基本的な物色の方向性は、前回と変わらないだろう。前項で述べた通り、米国では、法人減税や各種規制緩和に前向きであることから、ハイテク、特にAIの恩恵を受けやすい先端半導体関連銘柄は、投資妙味があると考えており、その恩恵を受けやすい電気機器や精密機器に注目している。ただし、リスクとして米中関係の悪化が挙げられる。現状以上に厳しい、中国への輸出規制等が求められる場合、逆にこうしたセクターは株価パフォーマンスが低調となる可能性がある。
- ▶ 前回との比較では、世界情勢がより不安定になりつつある中で、防衛関連セクターにも注目している。また、前回と異なり、トランプ政権下でインフレが進む場合、日銀は金融政策の正常化を進めているため、米金利の上昇につられて円金利も上昇する公算が大きく、金融セクターに注目している。
- ▶ その他、米国経済が拡大していく中では、知財関連銘柄にも投資妙味があるだろう。例えば、キャラクター使用に伴うロイヤリティは、知的財産権の使用料であり、無形の取引に該当するため、関税の対象外である。

		2016年末 ⇒2017年末	2017年末 ⇒2018年末	2018年末 ⇒2019年末	2019年末 ⇒2020年末	合計
TOPIX		19.7%	-17.8%	15.2%	4.8%	18.8%
外需	電気機器	34.6%	-24.9%	33.4%	24.7%	68.3%
	輸送用機器	8.7%	-20.3%	8.0%	-0.5%	-6.9%
	機械	32.2%	-29.4%	22.5%	15.9%	32.5%
	精密機器	20.9%	-4.4%	45.8%	19.8%	101.9%
	シクリカル	33.9%	-15.8%	12.5%	10.1%	39.5%
シクリカル	化学	20.9%	-4.4%	45.8%	19.8%	101.9%
	卸売業	28.8%	-11.8%	11.0%	-2.1%	23.5%
	鉄鋼	16.8%	-31.2%	-8.8%	-18.1%	-39.9%
	非鉄金属	34.7%	-36.1%	13.0%	-1.7%	-4.4%
	ガラス・土石製品	30.6%	-30.3%	11.6%	-3.0%	-1.5%
	繊維製品	18.4%	-24.0%	6.3%	-17.7%	-21.3%
	石油・石炭製品	52.1%	-21.1%	-12.7%	-24.7%	-21.1%
	ゴム製品	25.2%	-22.6%	-2.6%	-18.5%	-23.2%
	海運業	18.4%	-38.9%	20.3%	10.4%	-3.9%
	パルプ・紙	31.5%	-17.1%	4.6%	-4.1%	9.5%
	鉱業	20.4%	-31.4%	17.6%	-47.4%	-48.9%
	内需	小売業	16.9%	-8.1%	3.7%	8.4%
情報・通信業		14.5%	-14.0%	27.4%	22.6%	53.8%
陸運業		8.0%	-0.1%	4.8%	-17.7%	-6.9%
建設業		27.9%	-23.1%	8.2%	-12.8%	-7.2%
その他製品		33.8%	-16.6%	30.7%	22.2%	78.1%
サービス業		28.3%	-10.1%	24.8%	13.6%	63.4%
金属製品		22.4%	-35.2%	13.7%	3.9%	-6.3%
空運業		39.0%	-14.3%	-9.9%	-39.5%	-35.2%
倉庫・運輸関連業		14.8%	-17.9%	12.7%	-4.1%	1.9%
不動産業		1.6%	-10.6%	17.5%	-15.4%	-9.6%
金融業	銀行業	7.4%	-28.0%	3.9%	-21.7%	-37.1%
	保険業	11.6%	-13.6%	13.0%	-10.5%	-2.4%
	証券・商品先物取引業	4.3%	-27.6%	12.8%	-4.6%	-18.8%
ディフェンシブ	その他金融業	9.9%	-18.0%	16.6%	-2.9%	2.1%
	医薬品	11.3%	-6.9%	21.2%	2.8%	29.1%
	食料品	16.5%	-16.0%	-2.0%	-3.6%	-7.5%
	水産・農林業	11.6%	-3.8%	-2.5%	-18.3%	-14.5%
	電気・ガス業	-5.4%	11.1%	-12.0%	-13.3%	-19.8%

(出所：QUICK)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

2024/11/8
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

○まとめ：金利上昇、日米株高、円安

■年末までの見通し

	現在値	メイン	上限	下限	ポイント
米10年金利	4.33%	4.30%	4.60%	4.00%	短期のインフレ期待を中心に、不確実性が上昇(リスク・プレミアムが上昇)
SP500	5,973	6,000	6,200	5,700	法人減税による利益押し上げ効果、収益性改善効果が金利上昇によるマイナス影響を上回り、上昇
日経平均株価	39,381	42,000	43,000	39,000	米国株が最高値を更新する中、相対的な割安感の高まりから海外投資家が買い越し
ドル円	152.94	153	155	150	米金利の上昇による日米金利差拡大、海外投資家の日本株買いによるヘッジの円売りから、円安へ

■主要な政策とポイント

政策	ポイント
移民問題	<ul style="list-style-type: none"> サービスインフレを引き起こし、労働需給をひっ迫させる可能性 FRBの金融政策の焦点が再びインフレ動向になる可能性 移民で押し上げられていた潜在成長率が低迷するリスクあり
関税政策	<ul style="list-style-type: none"> 米国への輸入製品に10~20%の関税適用(除く中国) 中国製品に対しては最大60%の関税を適用 原材料高、消費意欲減退から、自動車、飲食料品セクター等にネガティブ
法人減税	<ul style="list-style-type: none"> 税率を現状の21%から15%まで引き下げる 企業利益は5%程度底上げされる 企業利益改善で、収益性も改善。リスクプレミアムが低下し、最大7%程度株価を押し上げるとみられる

(出所：Bloomberg)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

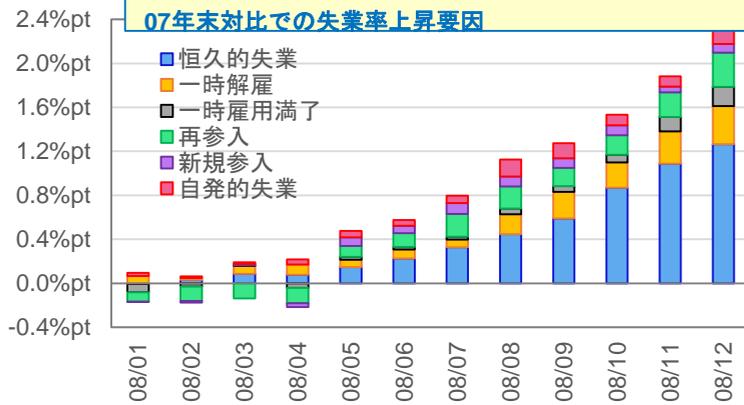
(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

2024/11/8
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

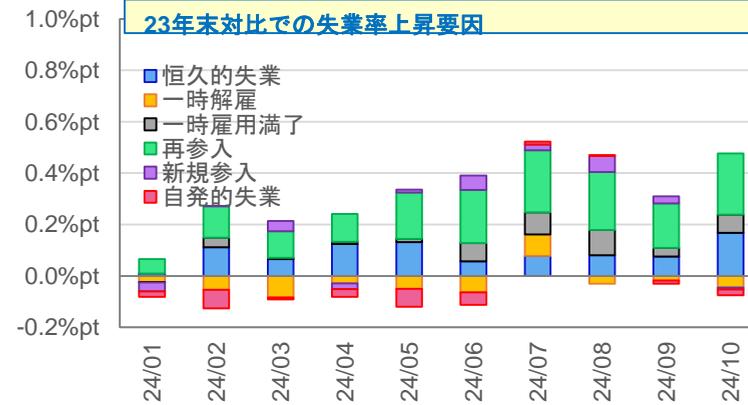
○移民問題：労働需要のひっ迫とインフレ上昇圧力⇒FRBの金融政策の焦点は再びインフレ動向へ

- 雇用統計によれば、24年の失業率上昇要因は、一般的な景気後退期と異なり、再参入要因が最も大きい。不法移民の送還に伴い労働需給がひっ迫すれば、失業率の上昇は一服する可能性がある(図表3~4)。
- 一方、移民の多くが労働集約的で相対的に賃金の低い業種に集中しているとみられることから、移民の消失に伴う労働力の減少は、高コストな人材の採用を通じて賃金上昇圧力を高める可能性がある。CPIの前年比の寄与度分解を見ると(図表5)、サービス(除く住宅)は、住宅と並んで、インフレ率の高止まり要因である。これまでの高金利政策下でも粘性性を見せていたため、再上昇時はインフレ率が現在より高い水準で高止まる可能性がある。
- 足元でFRBの懸案である労働市場の悪化が一服する可能性がある一方で、再びインフレ動向に注意を払う必要性が出てくる可能性がある

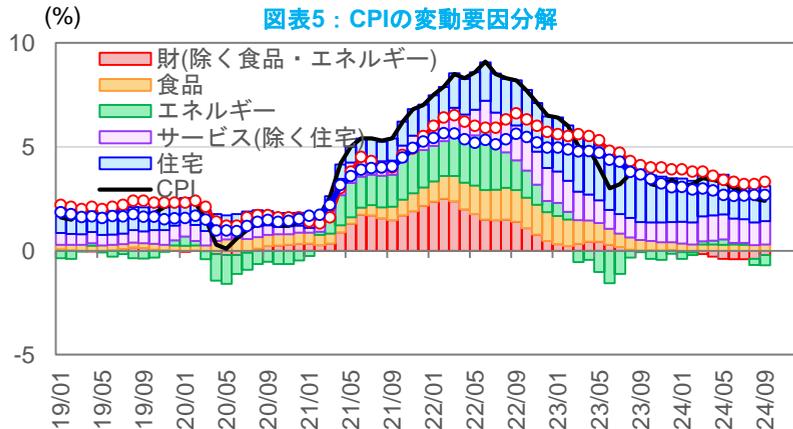
図表3：08年失業率上昇要因分解



図表4：24年失業率上昇要因分解



図表5：CPIの変動要因分解



(出所：Bloomberg)

◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

2024/11/8
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

○関税政策：購買意欲の消失懸念が生じるが、米家計には余力があり、悪影響は一定程度相殺されよう

- 関税政策については、全米小売業協会によれば、トランプ氏の掲げる関税案が導入された場合、米消費者は年間で最大780億ドルの購買力を失う恐れがあるという(図表6)。確かに、2017年から2020年にかけては、原材料高や消費者の購買意欲の低下から、自動車や食料品セクターの株価は低迷していたため、留意の必要があろう。
- しかし、富裕層向けビジネスに注力する米AMEXのカードローン延滞率が低位なことや所得水準別の消費者信頼感指数では高所得者のマインドが相対的に堅調である(図表7~8)。後述の法人減税も加わり今後は株高が見込まれることから富裕層を中心に資産効果の恩恵が見込まれること、9月末の年次改訂で米家計の貯蓄率が上方修正されており(図表9)、一段の低下余地=消費性向耐性があることを踏まえると、関税引き上げに伴う悪影響は一定程度相殺されると考えている。

図表6：全米小売業協会による関税影響の試算

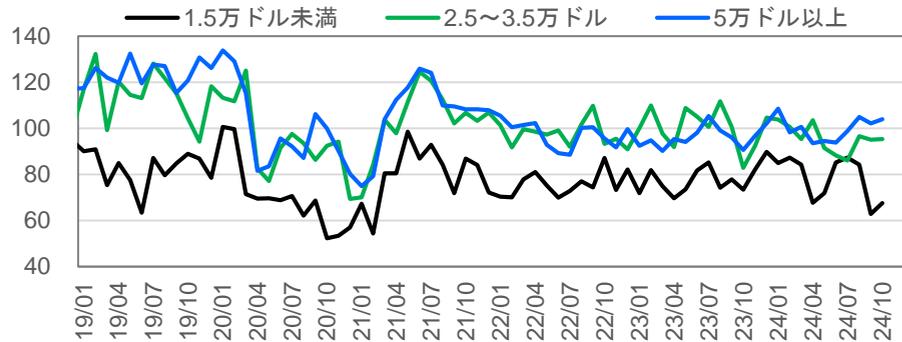
図表7：AMEXカードローンの延滞率

Summary of Estimated Impacts of Proposed Tariffs on Consumers

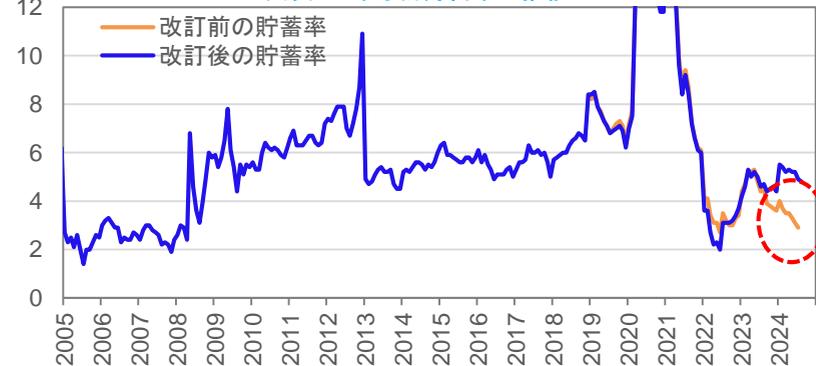
	Scenario A: 10/70		Scenario B: 20/120	
	Increase in Consumer Price	Lost Consumer Spending Power	Increase in Consumer Price	Lost Consumer Spending Power
Apparel	+12.5%	\$13.9 billion	+20.6%	\$24.0 billion
Toys	+36.3%	\$8.8 billion	+55.8%	\$14.2 billion
Furniture	+6.4%	\$8.5 billion	+9.5%	\$13.1 billion
Household Appliances	+19.4%	\$6.4 billion	+31.0%	\$10.8 billion
Footwear	+18.1%	\$6.4 billion	+28.8%	\$10.7 billion
Travel Goods	+13.0%	\$2.2 billion	+21.5%	\$3.9 billion



図表8：消費者信頼感指数(所得水準別)



図表9：米家計貯蓄率の推移



(出所：全米小売業協会、AMEXのIR資料、Bloomberg)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

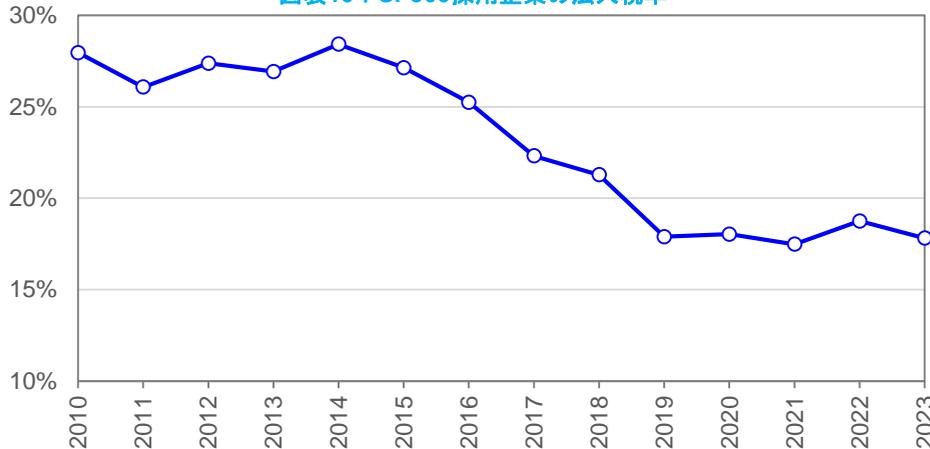
(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

2024/11/8
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

○法人減税：実効税率ベースでの低下余地は限定的だが、それでも企業利益を5%程度押し上げよう

- ▶ 法人減税については、税率を現状の21%から15%まで引き下げると主張している。前回の税制改革では法人税を35%から21%に引き下げた。なお、各種控除等も加味したSP500採用企業の実行税率は、トランプ大統領就任以降、約25%から約18%まで低下した(図表10)。実効税率の低下幅が法人減税幅よりも小さいのは、法人税額が減少すると、各種控除に伴う節税効果が低減するためであろう。これを踏まえると、実効税率ベースでは14%程度までしか低下しない可能性がある。ただそれでも、企業利益は、5%程度は押し上げられる。

図表10：SP500採用企業の法人税率



実効税率	18%	17%	16%	15%	14%	13%
税引後利益(税引前=100)	82	83	84	85	86	87
利益押し上げ効果	0.0%	1.2%	2.4%	3.7%	4.9%	6.1%

(出所：Bloomberg)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

©注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

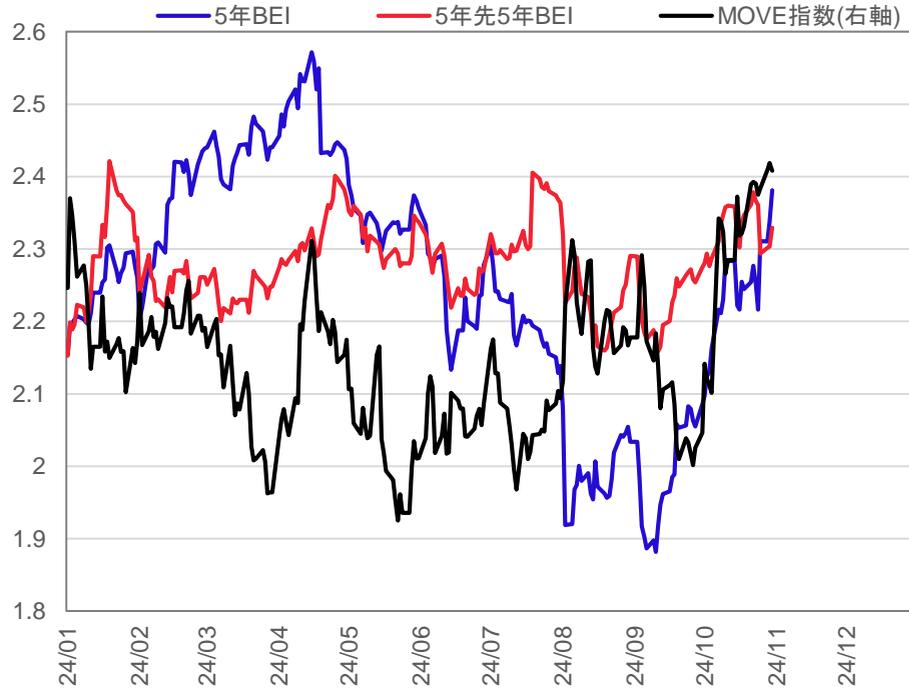
(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

2024/11/8
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

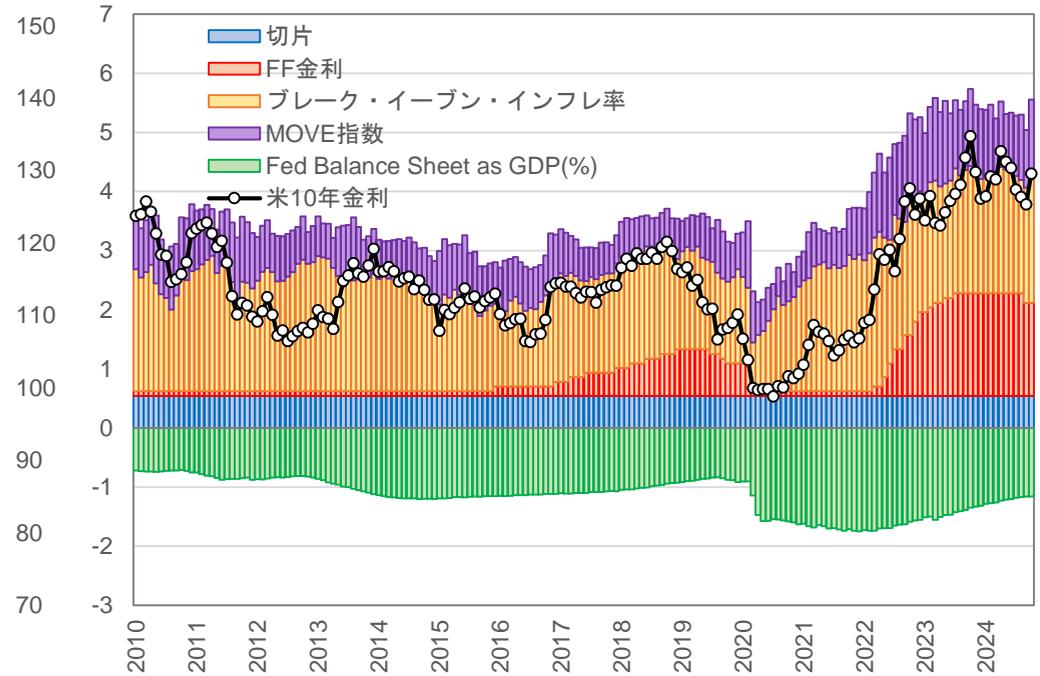
○金利への影響：米10年金利は従来想定よりも0.30%pt程度上昇と見る

- 米10年金利について、ここ1ヵ月程度のトランプ大統領誕生を意識する中での金利上昇は、その大部分が短期のインフレ率上昇懸念に伴う不確実性の上昇で説明できる。図表11を見ると、9月以降は5年のブレイク・イーブン・インフレ率とMOVE指数が大きく上昇している。
- これは主要政策の注目ポイントで述べた通り、インフレ再燃懸念があることと整合的である。今後1年程度、インフレ動向の趨勢を見極める様な相場が継続する場合、期待インフレ率の上昇と不確実性の上昇で、従来よりも、0.30%pt程度金利が押し上げられる可能性がある。具体的には、筆者はブレイク・イーブン・インフレ率を2%、MOVE指数を100程度中期的な妥当値とみていたが、それぞれ2.3%、130程度で推移するならば、それが長期金利を0.30%pt程度押し上げると試算された(図表12)。

図表11：ブレイク・イーブン・インフレ率、MOVE指数の推移



図表12：米10年金利の変動要因分解



(出所：Bloomberg)

©注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

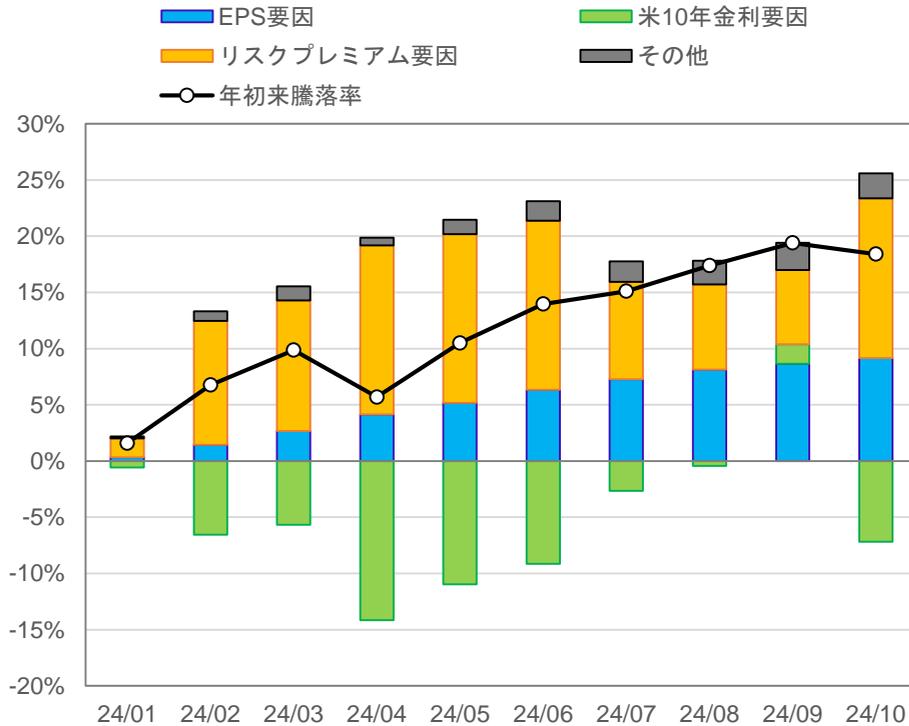
(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

2024/11/8
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

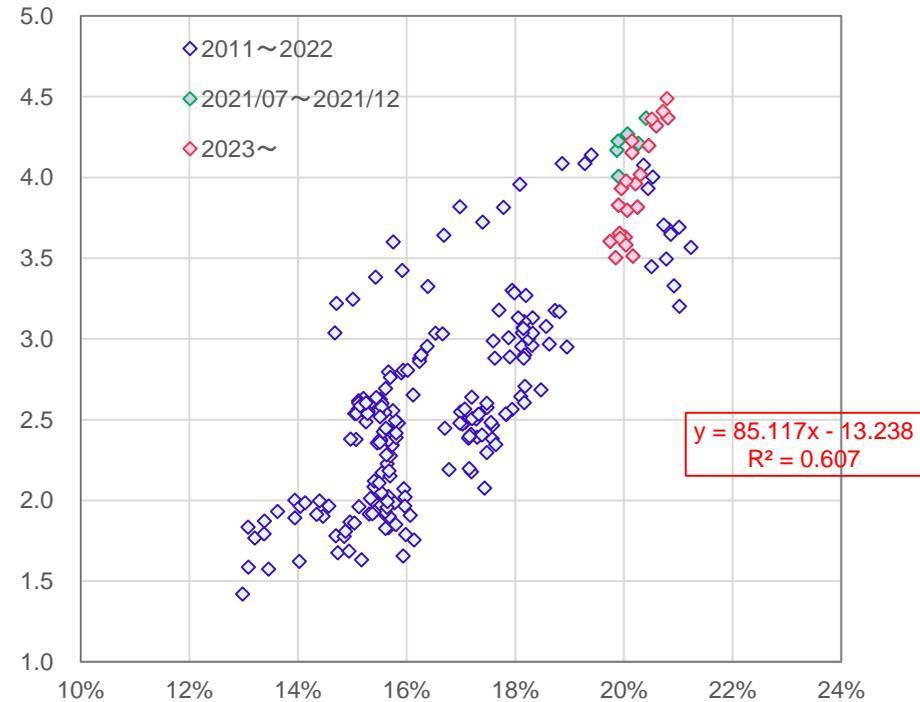
○株価への影響：EPS、リスクプレミアム主導で株価は上昇。SP500は6,000pt、日経平均株価は42,000円が視野に

- 株価の変動は、EPS、リスクプレミアム、金利で説明できる(図表13)。まず、前項までの議論から、SP500について、レッド・スウィープの株価に与える影響は、EPS影響が+4~+5%、金利影響が-5~-4%程度と推計される。最後に、リスクプレミアムの低下余地について、法人減税によって、ROEが恒久的に従来水準よりも5%引き上がるならば、高PBR、高PERが許容され、その効果は最大で+7%程とみている。なお、算出にあたっては、PBR×ROEモデルにおいて、リスクオンムードの高まったコロナ禍以降のみを対象に計算した(図表14)
- 総合すると、5%程度の上昇をメインシナリオとみており、SP500は短期的に6,000pt程度まで上昇する可能性があると考えている。日本株は、米国株の上昇に応じて、割安感から海外主導で買われるとみており、日経平均株価は42,000程度まで上昇する可能性があると考えている。

図表13：SP500の年初来騰落率の要因分解



(倍) 図表14：ROE(X軸)×PBR(Y軸)の関係性



(出所：Bloomberg)

◎注意事項
 当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

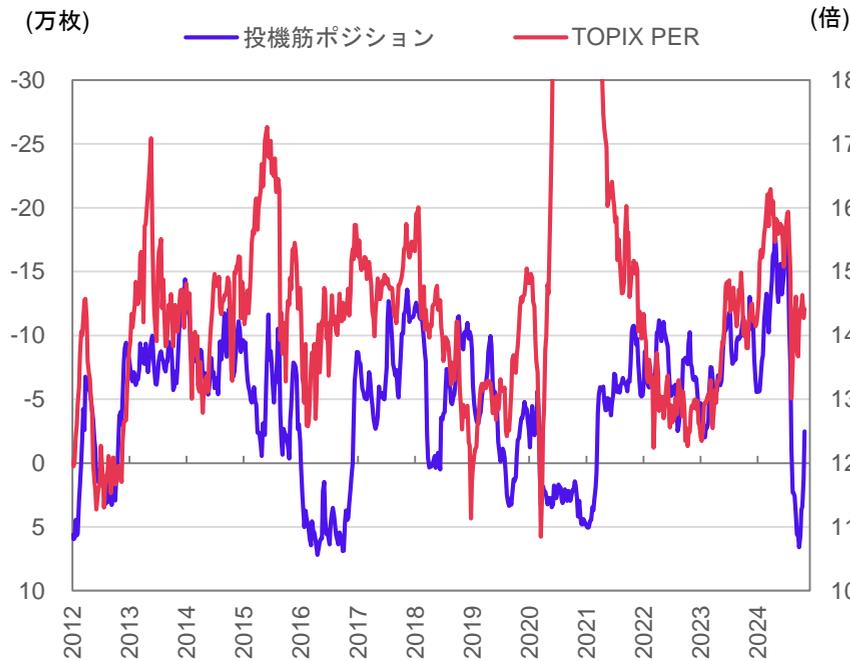
(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

2024/11/8
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

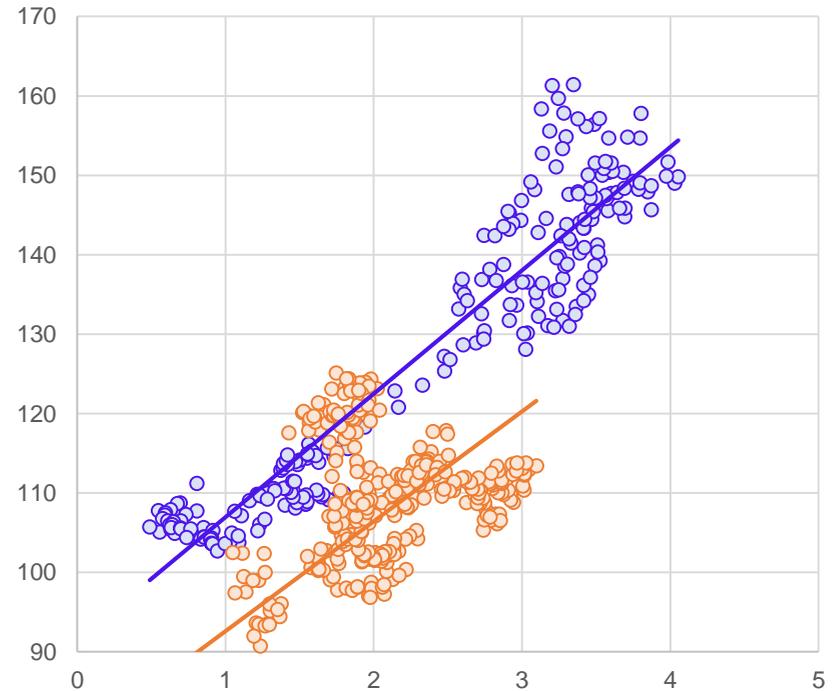
○為替への影響：金利高・株高で円安圧力がかかる

- ドル円は、日米金利差で説明できる部分が最も大きいですが、ここ数年は従来の金利差から導かれる理論値よりも円安で推移してきた。理由の一つに、海外投資家が日本株を買う際のヘッジ需要があると見ている。実際、投機筋の円ポジションとTOPIXのバリュエーション(PER)は、コロナ禍以降、連動性が高まっていた(図表15)。
- 筆者は、大統領選後はまず米国株が上昇し、それに応じてグローバルに見た割安感から、海外投資家によって日本株が買われる展開を想定している。この場合、ドル円の水準は、海外投資家のヘッジ需要を加味して見通しを立てる必要がある。すなわち、ドル円の水準は、日米金利差とドル円の長期的な均衡水準を求めるのではなく、コロナ禍以降の株価上昇局面に限った金利差との関係を参考にすべきであると考えている(図表16)。年末までの中心レンジは150~155円とみる。

図表15：投機筋の円ポジションとTOPIX PER



図表16：日米金利差とドル円の関係



(出所：Bloomberg)

◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

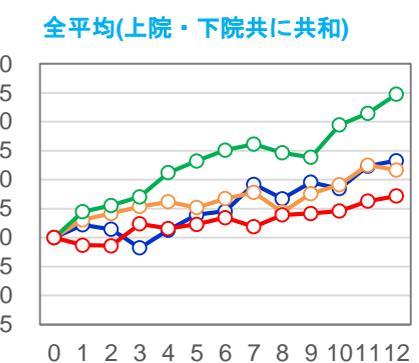
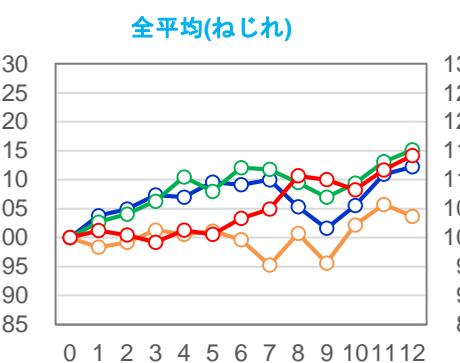
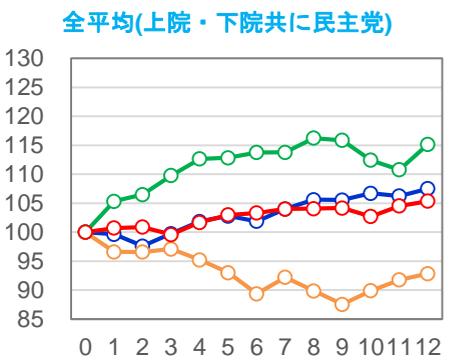
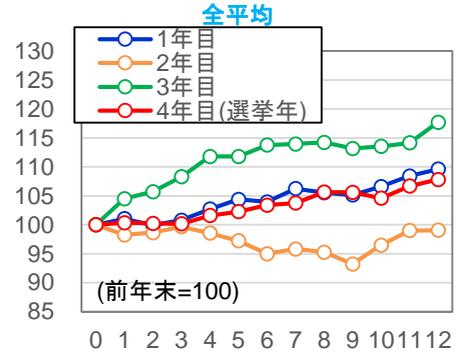
(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

2024/11/8
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

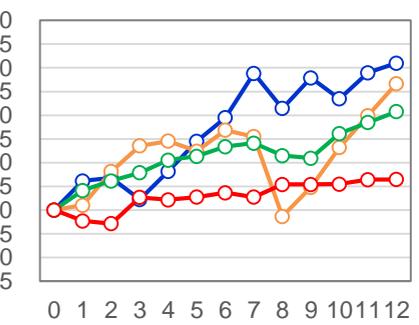
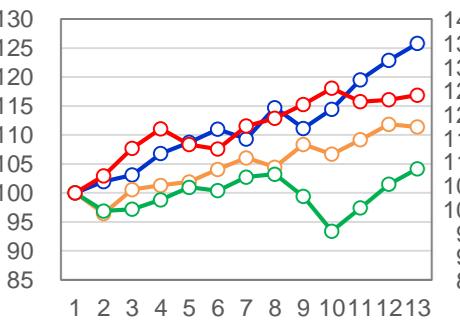
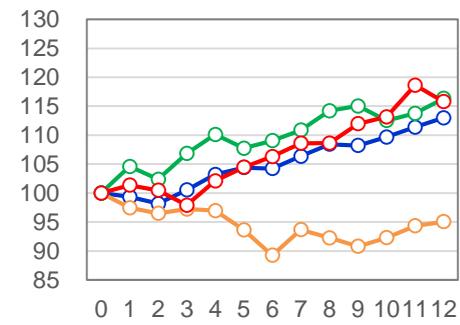
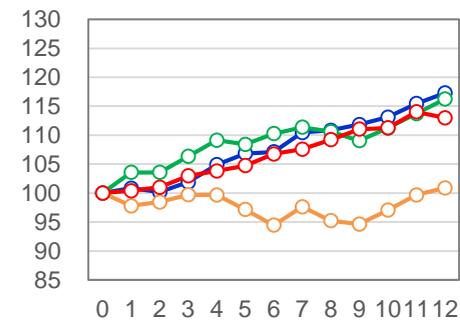
○(参考)大統領選とSP500の株価推移：大統領就任一年目は、民主党大統領×ねじれが最もパフォーマンス良好

(出所：QUICK)

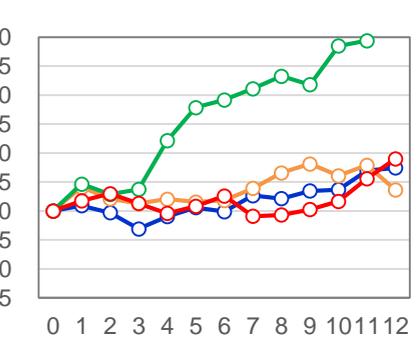
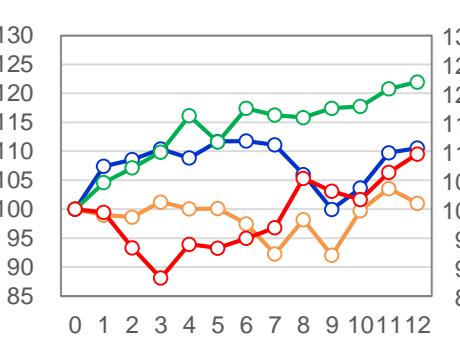
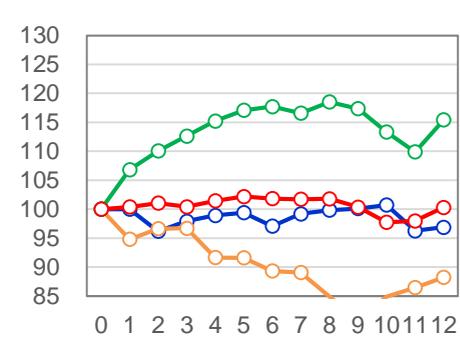
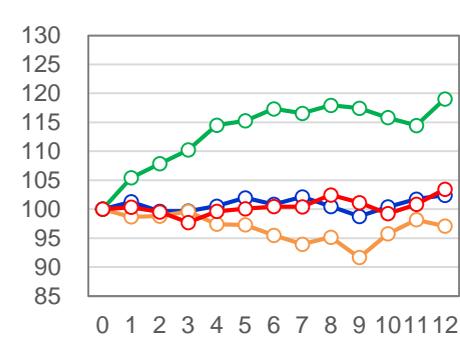
全平均



民主党大統領



共和党大統領



◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

11

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

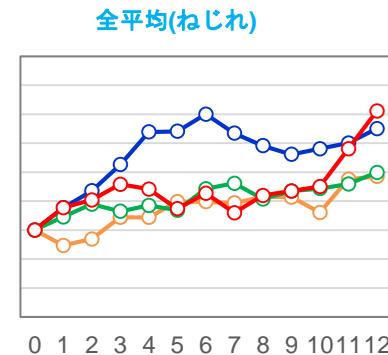
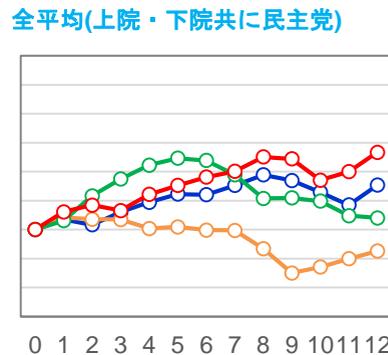
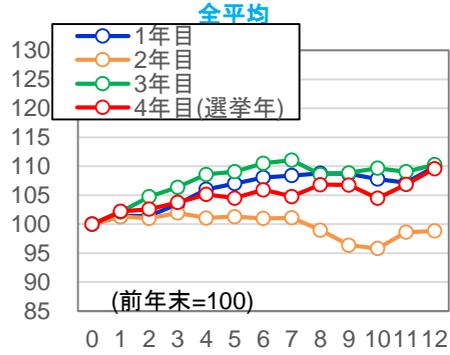
(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

2024/11/8
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

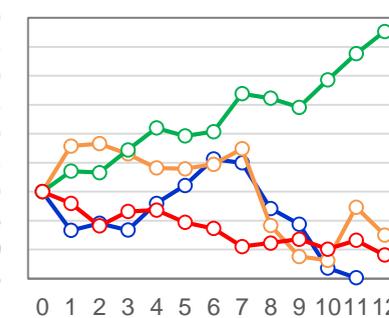
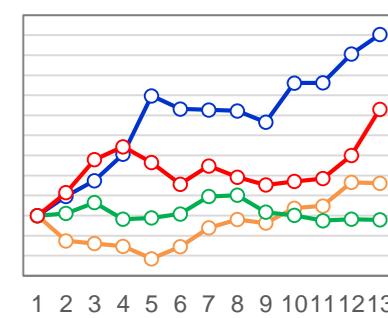
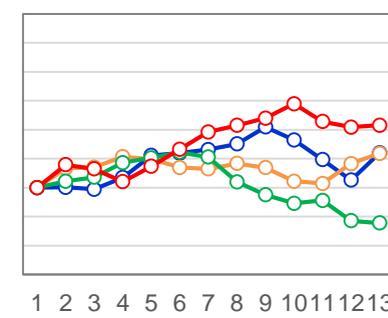
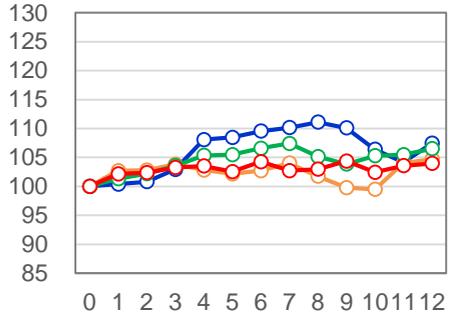
○(参考)大統領選とTOPIXの株価推移：大統領就任一年目は、民主党大統領×ねじれが最もパフォーマンス良好

(出所：QUICK)

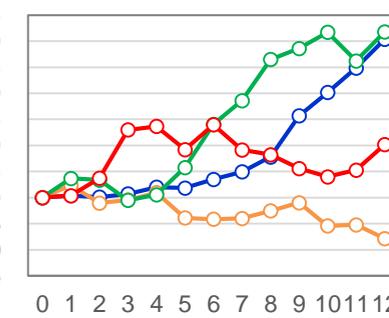
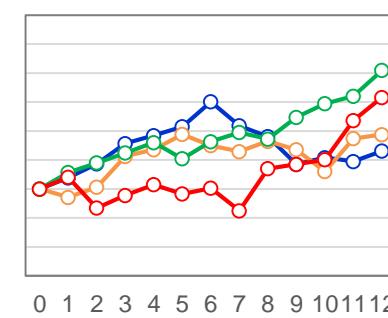
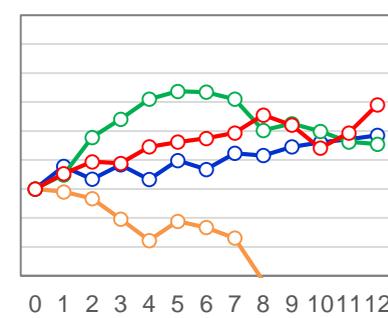
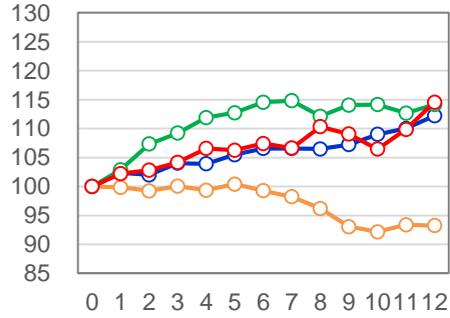
全平均



民主党大統領



共和党大統領



◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響)

■バックナンバー (直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
80	2024/9/19	米国経済	日米欧 Market View : 9月FOMC
81	2024/9/20	豪州経済	日米欧 Market View : 9月豪州概況
82	2024/9/24	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月9日~9月13日)
83	2024/9/24	日本株, 米国株	日米欧 Market View : シン・ブラックマンデーを巡る論点整理
84	2024/9/27	日本経済	日米欧 Market View : 8月物価オルタナティブデータ~日経CPINow
85	2024/9/27	日本経済	日米欧 Market View : 8月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now
86	2024/9/30	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月17日~9月20日)
87	2024/10/2	米国経済	日米欧 Market View : 9月ISM製造業景況感指数
88	2024/10/2	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 10月日米株バリュエーション~日本: 弱気、米国: 中立
89	2024/10/2	日本株	日米欧 Market View : 日本株 9月セクター動向と10月見通し
90	2024/10/2	日本株, 日本政治	日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理
91	2024/10/3	欧州経済	日米欧 Market View : 9月ユーロ圏物価動向
92	2024/10/4	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給 (9月24日~9月27日)
93	2024/10/7	米国経済	日米欧 Market View : 9月雇用統計
94	2024/10/11	半導体, 日本株, 米国株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年10月)
95	2024/10/11	米国経済	日米欧 Market View : 9月CPI
96	2024/10/11	コモディティ	日米欧 Market View : 9月WTI原油先物価格
97	2024/10/11	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月30日~10月4日)
98	2024/10/18	豪州経済	日米欧 Market View : 10月豪州概況
99	2024/10/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
100	2024/10/23	欧州経済	日米欧 Market View : 10月ユーロ概況
101	2024/10/30	日本経済	日米欧 Market View : 9月物価オルタナティブデータ~日経CPINow
102	2024/10/30	日本経済	日米欧 Market View : 9月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now
103	2024/11/1	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計
104	2024/11/1	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給 (10月21日~10月25日)
105	2024/11/5	日本株	日米欧 Market View : 日本株 10月セクター動向と11月見通し
106	2024/11/5	米国経済	日米欧 Market View : 10月ISM製造業景況感指数
107	2024/11/5	米国経済	日米欧 Market View : 10月雇用統計
108	2024/11/5	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 11月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 強気
109	2024/11/5	欧州経済	日米欧 Market View : 10月ユーロ圏物価動向

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。