

ストラテジストの眼 Vol.4

トランプ政策との付き合い方

トランプ氏は大統領就任後も「米国第一」を掲げ、内向き・保護主義的な主張を続けています。米国内はともかくとして、これらの主張が米国外で快く受け入れられるとは考えられません。しかし、彼の政策を好むと好まざるとにかかわらず、投資家は冷静にそれらの政策の恩恵を受ける企業や資産クラスに投資を行うべきだと考えています。

内向き・保護主義的な通商・外交政策

トランプ大統領は、これまでに通商・外交政策を中心に18件の大統領令に署名しました。それらは「米国第一」を旗印に、自由貿易に反旗を翻し、宗教間の断絶も厭わずに、米国に雇用を呼び戻すことを主眼にしたものと思われる。

環太平洋経済連携協定（TPP）からの離脱や、北米自由貿易協定（NAFTA）の見直しを発表しました。特定国からの入国を制限することや、不法移民を強制的に国外追放する政策もとられつつあります。また、今後敷設される原油パイプラインには、米国製の鋼材を使うことを義務付けようとしています。さらに、米国にとっての貿易赤字国（図表1）からの輸入を減らし、対外不均衡を是正するために、中国、メキシコからの輸入品に高率の関税をかけるとも主張してきました。我が国に対しても、日米間の自動車貿易が不公平だと主張しています。これらの政策は、従来の共和党の政策とは大きく異なるものと思われる。

しかし、これらの政策が中長期的に望ましい結果につながると確信することはできません。英国の経済学者デビッド・リカードの「比較優位」の考え方に基づけば、自由貿易下で国際分業を行えばお互いに利益を生むことができます。グローバリゼーションや自由貿易を批判し、いたずらに貿易摩擦を喧伝すれば、国民感情や安全保障上の問題に拡大することも考えられます。高い輸入関税を導入すれば、輸入製品の価格が上がり、特に中国からの安い生活必需品に依存している中低所得者の生活を圧迫すると思われる。

図表1 米国の貿易（2015年）

	輸入			輸出			貿易収支		
		金額 (千ドル)	ウェイト		金額 (千ドル)	ウェイト		金額 (千ドル)	ウェイト
1	中国	502,632,478	21.8%	カナダ	279,990,084	18.6%	中国	-386,446,276	48.1%
2	カナダ	301,035,596	13.0%	メキシコ	236,377,320	15.7%	ドイツ	-76,861,327	9.6%
3	メキシコ	297,499,549	12.9%	中国	116,186,202	7.7%	日本	-72,305,231	9.0%
4	日本	134,775,666	5.8%	日本	62,470,435	4.2%	メキシコ	-61,122,229	7.6%
5	ドイツ	126,478,576	5.5%	英国	56,341,696	3.7%	韓国	-30,623,285	3.8%
6	韓国	74,121,235	3.2%	ドイツ	49,617,249	3.3%	カナダ	-21,045,512	2.6%
7	英国	58,728,948	2.5%	韓国	43,497,950	2.9%	英国	-2,387,252	0.3%
	世界	2,306,822,200	100%	世界	1,503,870,400	100%	世界	-802,951,800	100%

(出所) International Trade Centreのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

イスラム教徒を中心とした移民の制限・排斥によって、国内で安い労働力が失われれば賃金の高騰や価格の上昇を招き、インフレにつながります。価格転嫁できない企業は賃金・雇用を抑制することも考えられます。「バイ アメリカ」政策は短期的には米国の雇用を拡大させるかも知れませんが、輸入品に比べ質の低い商品を買えば、維持費などによって却って高コストになることもあり得ると考えています。

### トランプ政策への評価

現時点で、これらの政策がそのまま実行・継続されるかどうかはわかりません。

「小さな政府」を推進し、民間部門の競争を最大限活用することを通して経済を拡大させることが、共和党本来の考え方です。それに反して、大統領が民間企業の経営判断に口をはさめば、自由で効率的な経済活動が阻害されることにもつながります。

このように、現在トランプ政権が推進している主張・政策は、一時的には彼の選挙基盤（中西部のブルーカラー）に対するアピールにはなるとは思われますが、中長期的には米国経済をむしろ弱体化させる可能性があります。政治的に人種・宗教・性別などの違いによる偏見・差別を行わず、中立の立場を維持しようとする「Political Correctness」の観点からも、受け入れられるものではありません。

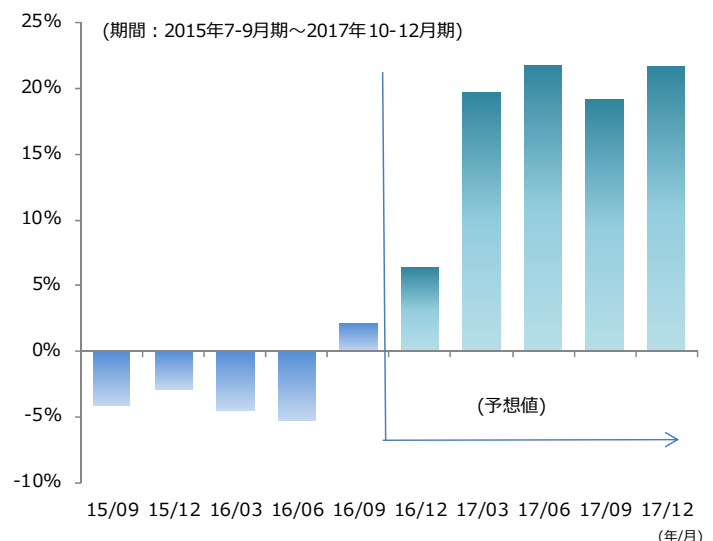
### 投資戦略は別の観点で！

世界中でトランプ政策に対して賛否両論が繰り広げられています。しかし、我々投資家は、メディアの評論に惑わされることなく、冷静に保有資産を高い収益率が期待できる資産クラスに配分することが常に求められています。

トランプ政策の長期的な成果はともかくとして、今後6ヵ月程度で考えれば、これらの主張が実践される過程で、勝者(Winner)は米国を代表する大企業や内需拡大の恩恵を受ける米中小型株となり、敗者(Loser)はこれらの米国企業と競合する外国企業になることができるかも知れません。

トランプ大統領の政策によって米国企業と米国民の懐が温まってくれば、米国内の需要が大幅に拡大する可能性があります。また、再分配を目指す民主党政権の8年間が終わり、ビジネス寄りの共和党が政権につき、米国の「アニマル・スピリッツ」が復活することも期待されます。単純に考えれば、法人税の減税はその分、収益を押し上げることとなります。一株当たり利益（EPS）の成長率は、2016年7-9月期から増益に転じ、今後も数四半期にわたって増益基調が続くことが予想されます（図表2）。グローバルな株式投資を考えるにあたって、これらの点を考慮し、当面は米国株式に相対的に強気の姿勢を維持したいと考えています。

図表2 S&P500ベースのEPS成長率（前年比）



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

## 皆様の投資判断に関する留意事項

## 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

## 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
 ；純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）  
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**  
**監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）  
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号  
 加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

カスタマーサービス部 フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）