



# ElectionWatch 2024

## 外交政策の役割

2024年3月19日

Chief Investment Office GWM  
Investment Research



# 読者の皆様へ

2024年米国大統領選挙の火蓋が切られました。バイデン大統領とトランプ前大統領の両候補は、今夏に民主党と共和党が開く全国大会で候補者指名を受けるのに必要な代議員数をすでに確保しています。予備選挙はあと2カ月間続きますが、前回の選挙の再現になるのはほぼ確実となりました。選挙戦では、税制から産業規制、外交政策に至る様々な問題について、両候補が真っ向から意見を戦わせる激しい展開が予想されます。

今年の大統領選挙では地政学的問題が重要な要素となるでしょう。ウクライナやガザ地区で紛争が激化するなか、米国では資金や物資の追加支援をめぐって与野党の意見が今なお一致していません。欧州との永続的な同盟関係に対して厳しい目が注がれており、米中関係も依然、緊張状態が続いています。メキシコとの国境警備も選挙戦の主要な争点の1つとなっています。有権者の間では、国際社会に対して米国が担う様々な役割に疲弊した様子が見られます。対外関与・軍事介入に対する抵抗感も強まっており、21世紀の世界秩序にも大きな影響が及ぶでしょう。

今回のElectionWatchでは、11月の大統領選挙における外交政策の役割に焦点を当てています。また、最も可能性の高い4つの選挙結果が市場に与える影響についても予備的な考察を示しています。ただ、選挙はまだ半年以上先であり、その間に世界的な出来事が発生した場合には有権者の判断や選挙結果に影響を与える可能性があります。

**Solita Marcelli**

Chief Investment Officer Americas  
Global Wealth Management

**Tom McLoughlin**

Head of Fixed Income and Municipal  
Securities, CIO Americas



出所: Getty Images

**Editor-in-chief**

Tom McLoughlin

**Authors**

Solita Marcelli  
Tom McLoughlin  
David Lefkowitz  
Brian Rose

**Contributors**

Brad Ball  
Ainsley Carbone  
Kevin Dennean  
Jay Dobson  
Leslie Falconio  
Nathaniel Gabriel  
Nadia Lovell  
Sunny Mehra  
Eric Potoker

**Contributors outside CIO**

Shane Lieberman

**Editors**

Abe De Ramos  
Mark Boehme

**Design**

Cheryl Seligman

**Project management**

John Collura  
Matt Siegel  
Allie Gorin  
Grace Concannon

# 地政学

北大西洋条約機構(NATO)は、1949年に米国、カナダ、西欧諸国が旧ソ連の脅威に対抗するため創設した集団的安全保障同盟である。NATOの設立は米国史における重大な転換点となった。これを機に、米国が第二次世界大戦前までの外交の基本姿勢であった孤立主義から脱却したのである。その後75年にわたり、NATOに対する超党派の支持は、米国の外交政策における試金石となった。NATOに対する世論は時代とともに変化してきたが、ギャラップ社の最近の世論調査に見られるように、NATOは米国民の幅広い層から引き続き支持を得ている(図表1)。

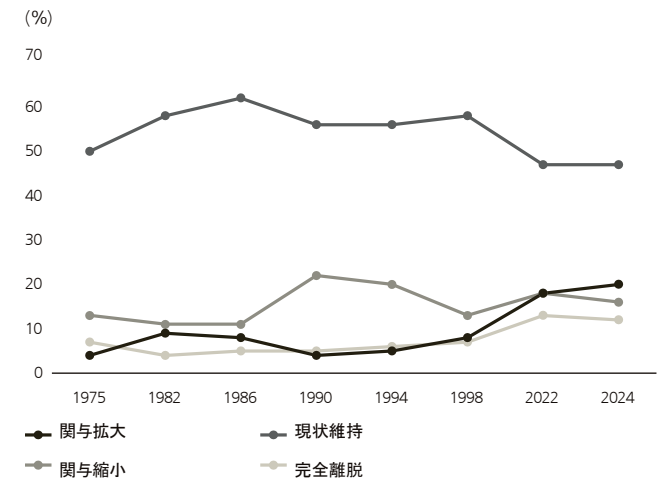
トランプ氏は最近の選挙集会で、もし自身が再選されれば、十分な軍事費を負担しないNATO加盟国に対し、ロシアに「やりたい放題」やるよう促すと主張したが、これを世論は否定的に見ているようだ。トランプ氏の扇動的な発言は、当然ながら同盟国の不安を招いたが、これは選挙集会の熱気の中で熱烈な支持者に向けてなされた、衝動的な言動であることも念頭に置いておきたい<sup>1</sup>。トランプ氏は、NATOの国防支出で、米国の負担額が圧倒的である状況にかねてより不満を示しており、彼の発言はこの視点から理解する必要がある。トランプ氏がNATOへの揺るぎない支持を後退させているのは、国内インフラが各地で老朽化し、累積赤字が持続不可能なペースで増加している現状下、米国はもはや多額の財政的負担を負うことはできないとの考えが根底にあるからだろう。

トランプ氏が来年1月に大統領に返り咲いた場合、外交政策が取引重視の孤立主義的方向に転換する可能性は十分ある。その場合、多国間同盟への米国の参加は他国からの譲歩を得られるかどうか次第となる。また、議会の構成にも大きく左右されるだろう。2024年度国防権限法は、上院の事前承認を得た場合にのみ米国のNATO脱退を認めている。仮にトランプ大統領が上院の反対を押し切って一方的にNATOを脱退した場合、同法は両院の3分の2が必要な予算の計上に同意するまで、脱退のための資金の拠出を制限する効力がある<sup>2</sup>。

NATOは2006年の国防相会議で、戦闘即応性を確保するために加盟各国が国内総生産(GDP)の少なくとも2%を国防支出に充てることに合意したが、これまでこの目標を達成した国は少数にとどまっていた<sup>3</sup>。だが、2023年には、加盟32カ国のうち11カ国がこの目標に達しており、この中にはイースタン・フランク(東側面)の多くも含まれている(図表2)。NATOのストルテンベルグ事務総長によれば、今年には18カ国が2%の基準を達成する見通しで、わずか3カ国のみだった10年前と比べると大幅な改善である<sup>4</sup>。国防費の増額は、ロシアのウクライナ侵攻を受けた合理的な反応であると同時に、米国の一極支配体制が崩れ始めていることを示唆しているともとれる。その結果、長期的には、欧州が兵器や軍事物資の生産能力を強化し、米国としてのぎを削るようになるだろう。

図表1

NATOへのコミットメントに対する米国民のスタンス



注: 「No opinion(意見なし)」は表示されていない。1998年11月: 調査対象者の半数に質問実施質問の全文(1974~1998年): 「世論の一部には、西欧諸国と米国との軍事同盟であるNATO(北大西洋条約機構)の役割は終焉しており、米国はNATOから離脱すべきとの意見があります。他方、NATOは依然欧州の平和維持において機能しているとの声もあります。あなたはNATOへの米国のスタンスについて、関与を拡大、現状維持、関与を縮小するがNATOには残留、NATOから完全離脱、のいずれに同意しますか？」

出所: ギャラップ、UBS

<sup>1</sup>Edward Hellmore, "Trump says he would encourage Russia to attack NATO allies who pay too little," *The Guardian*, 11 February 2024

<sup>2</sup>Bryant Harris, "With eyes on Trump, Senate votes to make NATO withdrawal harder," *Defense News*, 19 July 2023

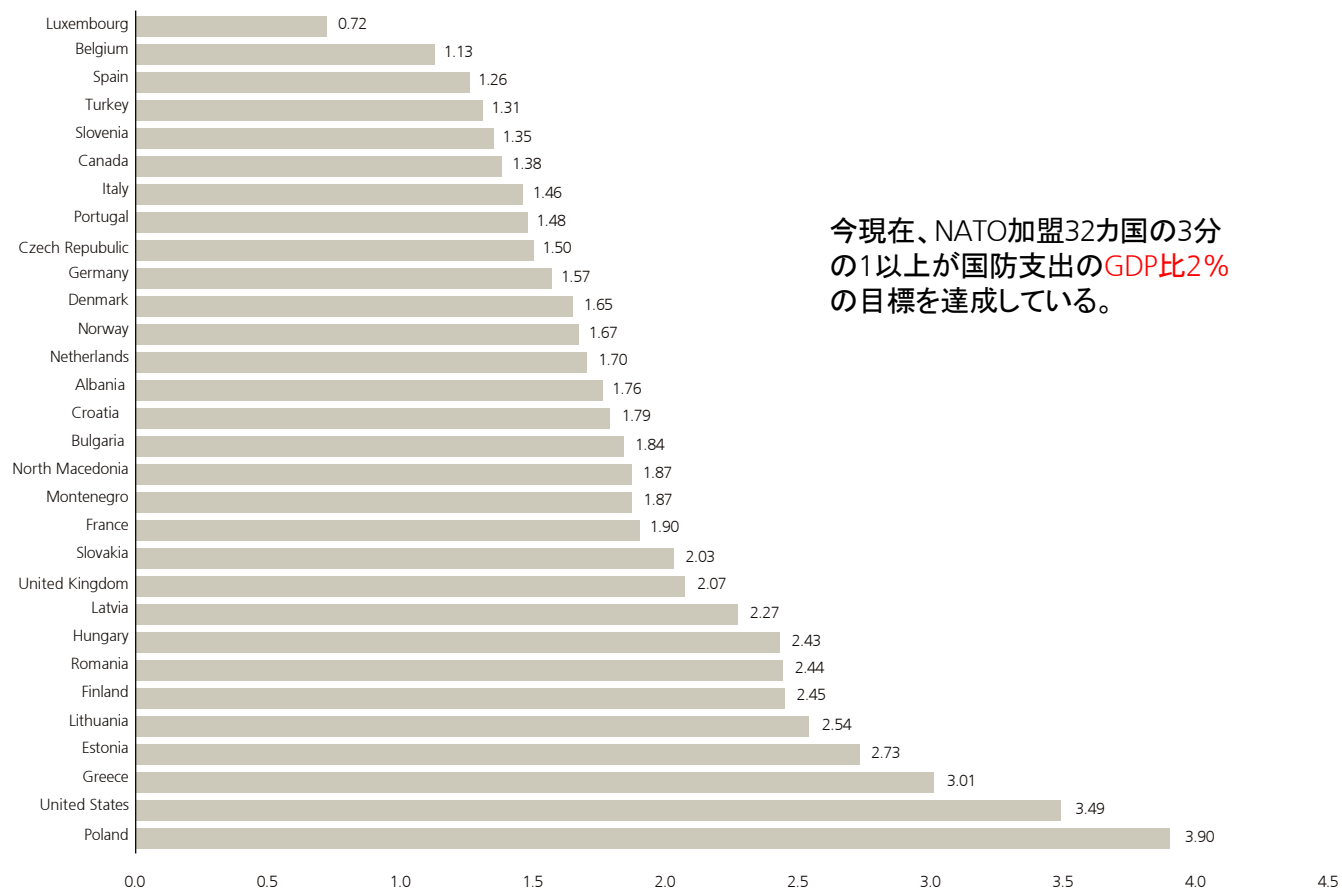
<sup>3</sup>North Atlantic Treaty Organization, "Funding NATO," 7 March 2024

<sup>4</sup>North Atlantic Treaty Organization, "Secretary General welcomes unprecedented rise in NATO defence spending," 14 February 2024

有権者による大統領候補の外交政策に対する評価と、大統領にふさわしいリーダーシップがあるかどうかの判断は、一致しないことが多い。だが、大統領候補が選挙期間中、ライバル候補に対する有権者の信頼を低下させる戦法として、地政学的脅威を誇張して指摘することは、決して珍しいことではない。例えば、ジョン・F・ケネディは、米ソ間で弾道ミサイル技術の格差(いわゆる「ミサイル・ギャップ」)があると主張してアイゼンハワー政権を攻撃している。

米国の有権者は伝統的に、具体的な外交政策綱領に賛成するかどうかよりも、大統領候補の資質を重視してきた<sup>5</sup>。米国の海外における利益を積極的に守る姿勢が見られる候補者ならば、有権者は外交政策の細かい部分について、大抵は目をつぶる。トランプ氏はこのことを直感的に理解しており、自分とバイデン氏との違いを先鋭化するために、過激と思われる発言を敢えて行っているのだ。

図表 2  
NATO加盟国の2023年国防支出のGDP比 (%)



今現在、NATO加盟32カ国の3分の1以上が国防支出のGDP比2%の目標を達成している。

注: アイスランドは自国の軍隊を保有していないため、調査対象から除外(ワシントン・ポスト)。スウェーデンは2024年3月7日にNATOに正式加盟。  
出所: NATO、ワシントン・ポスト、UBS

<sup>5</sup> 米国有権者が国内政治と外交政策を切り離して考える傾向についてまとめた優れた記述については、次を参照: Jeffrey A. Friedman, "Foreign Policy and Presidential Elections: Why Voters Don't Just Care About 'The Economy, Stupid!'" Cornell University Press, 6 December 2023

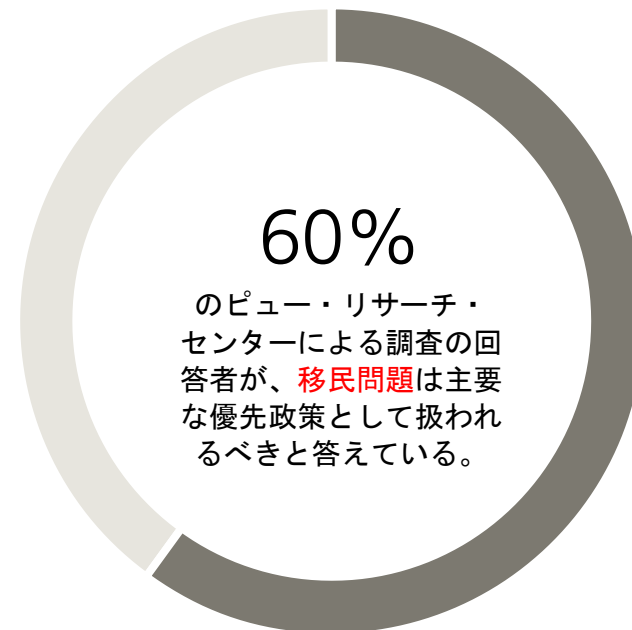
# 移民問題

米国大統領選の勝敗は国内経済の状況に大きく左右される。ピュー・リサーチ・センターが1月16日から21日にかけて実施した調査は、今年もこの歴史的なパターンが繰り返されていることを示している。回答者のほぼ4分の3が、米国大統領や議会が最優先で解決すべき課題として経済の強化を挙げたのだ<sup>6</sup>。

しかし、過去と異なる点もある。移民問題の重要性が高まっているのだ。メキシコとの国境の不法移民問題は、有権者にとって消費者物価よりも大きな関心事となりつつある。その理由は、米国税関・国境取締局(CBP)によると、同局が南西部国境から不法入国した移民に遭遇した件数が、2021年度(2020年10月~2021年9月)の約170万件から、2023年度には250万件近くに急増しているからだ<sup>7</sup>。米議会予算局は、合法的な永住者と一時的な労働者を含む純移民数(移民流入数から流出数を差し引いた人数)が、2023年には330万人に達したと推定している。

不法移民の急増は州政府や地方自治体にとって深刻な課題である。社会福祉や治安維持にかかる財政的負担を強いられるからだ。しかし、人口が増加することで個人消費と労働参加率が上昇し、その結果、インフレ圧力の鈍化につながる可能性もある<sup>8</sup>。マクロ経済への影響に関わらず、ピューの調査では60%近くが、移民政策は主要な優先政策として扱われるべきと回答している。この調査でさらに興味深いのは、党派による違いである。共和党員および共和党寄りの有権者の4分の3以上が、国境管理を最優先課題に挙げているのに対し、民主党は移民問題に対して寛容姿勢と強硬対応の間で態度を決めかねている<sup>9</sup>。

移民問題と国境管理が大統領選挙にとっていかに重要な要素であるかは、2月29日にバイデン氏とトランプ氏の両候補が南部国境を相次いで訪問したことからも見取れる。2人は移民政策においても対立的な姿勢を示している。バイデン氏は立法による解決策を目指しているが、共和党強硬派の反対に阻まれ、現時点でもなお法案は成立していない。一方のトランプ氏は、壁建設の再開と拘束された移民の速やかな強制送還を主張している。この論争は本選終了まで続くと思われる。共和党有権者の支持を取り付ける切り札の1つとなるだろう。



<sup>6</sup>Anna Jackson, "State of the Union 2024: Where Americans stand on the economy, immigration and other key issues," Pew Research Center, 7 March 2024

<sup>7</sup>米国税関・国境取締局(CBP)は、2023年度の南西部国境付近での不法入国者との遭遇件数を約250万件と推定している(CBP, "Southwest Land Border Encounters," March 2024)。CBPのデータ収集方法は2020年3月に変更されたため、南西部国境付近での遭遇事案に関するそれ以前のデータは、直近のデータと直接の比較はできないが、CBPは2020年度に400,651件の拘束を報告している。

<sup>8</sup>Wendy Edelberg, and Tara Watson, "New Immigration estimates help make sense of the pace of employment," Brookings, March 2024.

<sup>9</sup>Anna Jackson, "State of the Union"

# 貿易と関税

トランプ政権は2018年および2019年に3,800億米ドル相当の輸入製品数千品目に関税を課し、外交交渉の手段として利用した。関税は米国消費者に対する約800億米ドル相当の税金として作用し、経済成長率を低下させたが(ある試算では0.21%減)、バイデン氏は、大統領就任後もこれら関税をほぼそのまま維持した<sup>10</sup>。

バイデン大統領がトランプ前政権の追加関税を概ね継続したことは、米国民の間で自由貿易への懐疑的な見方が続いていることを暗に認めたことになる。端的に言えば、多くの製造業の雇用が海外に移転してしまったのだ。だが、補助金や税制優遇などを通じて製造業の国内回帰を促す法案の成立から、国外流出のペースには減速感がみられる。こうした動きはすでに米国の貿易相手国との間に緊張を生み出しているが、米国が自国を優先する政治環境にある限り、誰が大統領になっても通商交渉で相手に譲歩することは難しい状況にある。

トランプ氏は、すべての輸入品に一律10%、中国からの輸入品には60%超の関税を課す考えを示している。2022年の米国の輸入総額は3兆2,700億米ドルで、そのうち中国からの輸入は5,000億米ドルを超える。仮にこれらの関税が賦課された場合、上記の数字をベースに計算しただけでも、それぞれ約3,000億米ドルの追加増税が発生することになる<sup>11</sup>。サプライチェーンは混乱し、相手国からの報復措置もありうる。米国の自動車産業は、安価な輸入車に対する新たな障壁から恩恵を受けるかもしれないが、その他の中国製輸入品が米国の工業生産に不可欠な部材であることも忘れてはならない。

関税は本質的にインフレ要因であり、金融引き締め政策を通じてインフレを抑えようとする米連邦準備理事会(FRB)の取り組みの効果を損なうものである。しかし、トランプ氏が当選し、グローバル貿易に対して新たな障壁となる政策を採用すれば、現実的な政治が経済よりも優先されることになるだろう。一方、バイデン氏が再選されれば、こうした新たな追加関税の賦課は行われず、代わりに国内製造業へのインセンティブ付与や生産拠点の国内回帰を促す措置(これは財政の負担)をとるとみられる。いずれにせよ、自由貿易の時代は終わったと言える。



出所: Getty Images

<sup>10</sup>Erica York, "Tracking the economic impact of US tariffs and retaliatory actions," Tax Foundation, 7 July 2023.

<sup>11</sup>米商務省経済分析局、February 2024; Erica York, "Tariff of Abominations Redux," Tax Foundation, 29 January 2024も参照。

# 投資インプリケーション

2人の大統領候補はまったく対照的な政策を掲げていることから、市場へのインプリケーションも大きい。投資ポートフォリオは政治と切り離して構築することが基本だが、今後8カ月間は市場のノイズがひととき多くなるだろう。特に、選挙結果を左右するとされる7つの激戦州では、絶え間ないメディア報道が続くだろう。投資家は不確実性を嫌う傾向があるため、選挙が近づくにつれて株式市場のボラティリティ(変動率)が上昇したとしても不思議ではない。しかし、忘れてはならないのは、政府の政策は、FRBの動き、インフレ率、企業利益の伸びなど、市場に影響を与える多くの要因の1つに過ぎないということだ。

どちらが大統領に就任するにしても、2025年に立法議案を強力に推し進めることができるかどうかは議会選挙の結果次第である。上院は共和党が優勢である。共和党の方が改選対象の議席が少なく、また上院選挙が実施される州で優位に立っているからだ。下院は上院よりも予想が難しいが、どちらの党が過半数を獲得しようと、両党の議席数は僅差が続くと予想される。

党派対立が激しく、上下両院とも僅差で多数派を占めると予想されることから、統一政府が誕生しない限り、いずれの党も画期的な法案を通すのは難しい。両党とも社会保障改革には消極姿勢を示しており、えてこの2年間で財政赤字拡大への懸念も高まっていることから、特に議会通過が必須の税制法案を可決するのは困難な作業になると予想される。減税・雇用法(TCJA)に含まれる個人所得減税の時限措置は2025年末に期限切れとなるため、両党は期限切れを機に、それぞれの政策課題に沿った税制改革法案の成立を目指すだろう。

次頁以降の表は、最も可能性の高い選挙シナリオ別に、政策、経済、および市場に関する見通しをまとめたものである。重要なのは、近年の財政赤字の拡大と金利の上昇により、議会が減税や歳出増による大規模な財政拡大策に踏み切るだけの「財政的余裕」が大幅に縮小していることだ。このため、議会には過去2回の大統領選挙後よりもはるかに大きな制約が加わるだろう。

## ブルー・スイープ (Blue sweep/民主党圧勝)

民主党が大統領職と上下両院を掌握する「ブルー・スイープ」となった場合、法人税率引き上げの可能性が高まり、株式市場にとって最もネガティブな結果になると予想される。2017年の個人税減税措置の一部が失効となることも、個人消費の若干の下押し要因となる。一部の業界では規制圧力が強まる可能性があるが、基本的には現状維持が続くものと見込まれる。

## バイデン氏勝利+ねじれ議会

バイデン氏が勝利しても議会がねじれ状態となった場合は、政策変更は限定的なものにとどまり、金融市場への影響も小さいと予想される。バイデン政権は、大統領令と規制当局の監督に大きく依存せざるを得なくなるだろう。

## レッド・スイープ (Red sweep/共和党圧勝)

2017年の減税措置は延長され、法人税率のさらなる引き下げもありうる。こうした減税措置の財源は、インフレ抑制法(IRA)におけるグリーンエネルギー関連支援の削減により賄われる可能性がある。株式市場は、減税と規制緩和を好感するだろうが、それも関税引き上げと貿易戦争によるコストとインフレ率の上昇懸念によって一定程度相殺されるだろう。当初は金利上昇と米ドル高の展開が予想される。このシナリオでは、規制緩和の恩恵が見込まれる金融セクターが注目される。

## トランプ氏勝利+ねじれ議会

財政政策の大幅な変更はねじれ議会によって阻止され、選挙結果による主な変化は関税の引き上げと規制の緩和にとどまるだろう。全体として、この2つの要因による株式市場への影響は好悪まちまちとみられる。米ドルと金利は小幅に上昇するだろう。規制緩和の恩恵が大きいのは金融セクターと考えられる。

	ブルー・スイープ (民主党圧勝)	バイデン／上院共和党／下院民主党	レッド・スイープ (共和党圧勝)	トランプ／上院共和党／下院民主党
政策	個人所得税の最高税率は減税前の水準に戻る	個人所得税の最高税率は減税前の水準に戻る	個人所得税の最高税率引き下げ(時限措置)を延長または恒久化	個人所得税の最高税率は減税前の水準に戻る
	高所得層のキャピタルゲイン課税を引き上げる	キャピタルゲイン課税は変わらず	キャピタルゲイン課税は変わらず	キャピタルゲイン課税は変わらず
	遺産税の基礎控除額を減税前の水準に引き下げ(遺産税の増税)	遺産税は妥協措置。基礎控除額は引き下げられるが、減税前の水準はなお上回る	遺産税の基礎控除額引き上げを延長または恒久化(遺産税の減税)	遺産税は妥協措置。基礎控除額は引き下げられるが、減税前の水準はなお上回る
	州・地方税(SALT)の控除上限を小幅引き上げ	SALTの控除上限を小幅引き上げ	SALTの控除上限を小幅引き上げ	SALTの控除上限を小幅引き上げ
	法人税増税を検討	法人税率は変わらず	法人税減税を検討	法人税率は変わらず
	厳格な規制監督の継続、一部分野ではさらなる強化	厳格な規制監督の継続、一部分野ではさらなる強化	規制監督はエネルギーと金融を中心に緩和	規制監督はエネルギーと金融を中心に緩和
	M&A取引に対する厳格な反トラスト法(独占禁止法)違反審査	M&A取引に対する厳格な反トラスト法違反審査	M&A取引に対する審査は緩和され、活動が活発化	M&A取引に対する審査は緩和され、活動が活発化
	インフレ抑制法(IRA)に含まれる支出計画とインセンティブ(補助金等)は継続	IRAに含まれる支出計画とインセンティブは継続	IRAに含まれるインセンティブは一部撤回の可能性あり	IRAに含まれる支出計画とインセンティブは継続
マクロ経済への影響	現行の関税は継続するが、外交政策は戦略的な同盟関係と制裁を重視	現行の関税は継続するが、外交政策は戦略的な同盟関係と制裁を重視	一部の輸入品目に新たな関税を賦課。一律関税導入の可能性もあり、特に中国輸入品は増税。	一部の輸入品目に新たな関税を賦課。一律関税導入の可能性もあり、特に中国輸入品は増税。
	経済全体への影響は第1期バイデン政権時よりも小さくなる見通し。高所得層には増税。経済成長には小幅マイナスの影響。デysinfler的な影響を受けてFRBの利下げ幅はやや拡大。米ドルはやや下落する。	ブルー・スイープのシナリオよりも影響は小さい。高所得層への増税はあり得るが小幅。法人税の増税はないが、規制監督は強化される。経済成長、インフレ、FRBの政策、米ドルについては比較的中立。	経済全体への影響はプラスになる見通しだが、インフレ圧力が高まり、FRBの利下げ回数が減る。少なくとも当初は米ドルにプラスに働くが、財政赤字の増加と貿易摩擦により、その後米ドルは下落する可能性がある。	経済全体への影響はプラスになる見通しだが、レッド・スイープのシナリオよりは影響が小さい。関税がインフレ圧力を高め、FRBによる積極的な利下げが困難になる。少なくとも当初は米ドルにプラスに働くが、財政赤字の増加と貿易摩擦により、その後米ドルは下落する可能性がある。
	短期ゾーン主導で金利は低下。インフレ率低下と成長鈍化およびFRBの利下げ幅拡大で、利回り曲線は正常化し、右肩上がりに戻る。	金利はボックス圏で推移。	インフレ圧力により長期ゾーン主導で金利上昇。財政赤字拡大による国債発行の増加も長期金利の上昇を招く。地政学リスクにより金利のボラティリティが高まる。	米ドル上昇に伴い金利が小幅上昇。地政学リスクとFRBの金融政策の不透明感により、金利のボラティリティが高まる。
株式への影響	法人税増税と規制上の規制監督強化の可能性から、株式市場にはややネガティブな影響。	ほぼ現状維持となり、株式市場への影響は最小限にとどまる見通し。	株式市場にはややプラス。規制緩和やM&Aの活発化、法人税減税が実現すれば下支え材料となるが、米ドル高、関税引き上げ、インフレ圧力は逆風となる。	株式市場への影響は好悪まちまち。規制緩和やM&A活発化の可能性は下支え材料となるが、米ドル高、関税引き上げ、インフレ圧力は逆風となる。



	ブルー・スウィープ (民主党圧勝)	バイデン／上院共和党／下院民主党	レッド・スウィープ (共和党圧勝)	トランプ／上院共和党／下院民主党
エネルギー	化石燃料エネルギー業界にはややマイナス。規制強化で生産者にとってはコスト増、消費者には値上がりとなる。原油および天然ガスの掘削は抑制される可能性がある。また、M&A活動へのリスクが高まる可能性あり。再生可能エネルギー産業にはポジティブな影響。	化石燃料エネルギー業界には中立～ネガティブだが、エネルギー業界ではすでに厳格な規制監督が実施されており、概ね現状維持。原油および天然ガスの掘削は抑制される可能性がある。M&A活動は継続するも、規制リスクは続く見通し。再生可能エネルギー産業には中立～ポジティブな影響。	化石燃料エネルギー業界には最も楽観的なシナリオ。規制および立法リスクが低下する。エネルギー業界は低排出技術への投資(合成メタンなど)を継続する見通し。石油と天然ガスへの投資も増加する可能性。業界の統合が進み、掘削は活発化、天然ガスの輸出も増加が見込まれる。再生可能エネルギーにはネガティブな影響。	規制リスクの低下が見込まれるため、化石燃料エネルギー業界にとってはややポジティブ。エネルギー業界は低排出技術への投資を継続する見通し。業界統合に必要な投資や、掘削活動の活発化、天然ガスの輸出に向けた規制の道筋が明確化する見通し。
金融	金融サービスには最悪のシナリオ。「クレジットカード競争法」成立の可能性が高まる。新たな規制や現行規制の解釈の厳格化により、コスト増が続く見通し。批判的な発言やヘッドライン・リスクの影響で業界再編の滞りや遅れる可能性。	近年、金融業界への規制姿勢は揺れ動いているが、引き続きネガティブな可能性が高い。大手金融機関への厳しい姿勢は変わらず。	金融サービスにとって最良のシナリオ。より有利な(懲罰的な色彩が弱い)政治・規制環境となつて、コスト削減や株主還元増加につながり、金融業界の統合に対する政治的・規制的な抵抗が弱まる可能性。	FRB、連邦預金保険公社 (FDIC)、通貨監督庁(OCC)、証券取引委員会(SEC)の新しいトップの任命はプラスに働かろう(人事は政策)。一方、規制コストはやや低下するだろうが、民主党主導の下院では「反金融」の議会公聴会が開かれる可能性があり、金融業界にはマイナスのヘッドライン・リスクとなりうる。
資本財	議会および規制当局による、航空宇宙や貨物鉄道に対する監督の強化。インフレ抑制法(IRA)の恩恵銘柄にリリーフ・ラリー(安堵感からの上昇)が見込まれ、工業、化学、鉱業分野に公害規制強化の可能性がある。	航空宇宙や貨物鉄道に対し、議会および規制当局の監督が強化されるも、本格的な法制化の可能性は低い。IRAの恩恵銘柄にリリーフ・ラリーが見込まれ、工業、化学、鉱業分野に公害規制強化の可能性がある。	グリーン・エネルギーへの支援策削減で、この分野への投資が抑制される可能性がある。また、公害規制による負担は軽減。関税の再発動は、米国の金属業界を後押しし、鉄鋼メーカーを下支えするが、重工業には打撃となる可能性がある。	グリーン・エネルギー支援策をめぐる不確実性が、この分野への投資の妨げとなる可能性がある。また、公害規制による負担は軽減。関税の再発動は、米国の金属業界を後押しし、鉄鋼メーカーを下支えするが、重工業には打撃となる可能性がある。
テクノロジー	半導体製造の国内回帰支援策を継続。	半導体製造の国内回帰支援策を継続。	半導体製造の国内回帰支援策を継続。関税の引き上げは、ハードウェアや半導体メーカーに直接的・間接的な影響を与える可能性があり、スマートフォンメーカーにとってはマイナスの影響が見込まれる。さらに、中国からの反撃は、海外ベンダーとそのサプライヤーにとって逆風となる可能性がある。	半導体製造の国内回帰支援策を継続。関税の引き上げは、ハードウェアや半導体メーカーに直接的・間接的な影響を与える可能性があり、スマートフォンメーカーにとってはマイナスの影響が見込まれる。さらに、中国からの反撃は、海外ベンダーとそのサプライヤーにとって逆風となる可能性がある。
ヘルスケア	議会多数派は僅差と想定され、マネージド・ケア(管理医療)への規制当局の監視と反トラスト法に基づく調査が継続。政府はIRAに含まれる薬価交渉権の拡大を目指すと思われるが、大手バイオ医薬品企業が所在する州選出の民主党上院議員がどの程度踏み込んで取り組めるかには限界があるだろう。	バイデン氏が法案を通過させる可能性は限定的。規制当局および反トラスト法による監視強化が継続され、特にマネージド・ケアや医療サービス提供者に影響が及ぶ。	ヘルスケアに対する規制当局の監視は緩和の可能性が高い。だが、トランプ前政権が提案した国際薬価指数に連動した薬価抑制案は、バイオ医薬品企業にはかなりネガティブ。反トラスト法による監視が緩和され、薬価引き下げ圧力を受けた業界再編が活発化。	超党派による解決は限定的となる見通し。しかし、大衆迎合主義的に超党派法案が実現する可能性もあり、薬価法案はその1つとなりうる。

	ブルー・スウィープ (民主党圧勝)	バイデン / 上院共和党 / 下院民主党	レッド・スウィープ (共和党圧勝)	トランプ / 上院共和党 / 下院民主党
消費財	最低賃金のさらなる引き上げの可能性があり、労働組合組織化の容易化と政府支援の拡充が見込まれる。飲食店、一部の小売業に影響あり。	現状からの変化は限定的。規制監督は継続されるが、消費財企業への直接的な影響は限定的。	関税リスクがあり、実施されれば小売業に影響が及ぶ。米國小売業者が国内で販売する商品の大半は輸入品である(衣類、靴、スポーツ用品、小型家電、電子機器等)。中国は今なおこれら製品の主要な製造拠点である。	関税リスクがあり、実施されれば小売業に影響が及ぶ。米国の小売業者が国内で販売する商品の大半は輸入品である(衣料、靴、スポーツ用品、小型家電、電子機器等)。中国は今なおこれら製品の主要な製造拠点である。
通信サービス	いずれかの党が大統領職と上下両院を掌握すれば、通信品位法230条の免責条項(インターネット・プロバイダーに対して、利用者の投稿への法的責任を制限するが、コンテンツをモデレート(監視・適正化)する権利は認める)を改正・廃止するための立法措置がとられる可能性が高まる。これは、セクター時価総額のおよそ65%にとって潜在的风险となる。	現状維持が続く可能性が高いため、影響は限定的。	いずれかの党が大統領職と上下両院を掌握すれば、通信品位法230条の免責条項(インターネット・プロバイダーに対して、利用者の投稿への法的責任を制限するが、コンテンツをモデレート(監視・適正化)する権利は認める)を改正・廃止するための立法措置がとられる可能性が高まる。これは、セクター時価総額のおよそ65%にとって潜在的风险となる。	現状維持が続く可能性が高いため、影響は限定的。

# 免責事項と開示事項

本コンテンツもしくは資料(以下、資料)、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・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(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。本資料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、本資料は、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。Credit Suisse Wealth Management ResearchはCredit Suisse Wealth Managementが作成しています。Credit Suisse Securities ResearchはCredit SuisseのInvestment Banking Division内のSecurities Research部門が作成しています。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、価格見通し、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手に入れ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。本資料を作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメント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。

本資料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。

本資料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。本資料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。本資料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如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・マネジメント株式会社 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。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。

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。

# 免責事項と開示事項

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0.3%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。

「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 2024 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本資料を第三者に配布・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、本資料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