

## Topics

- ▶ 2024年11月、米国で大統領・議会選挙が実施される。共和党の大統領候補に選出されることが有力視されるトランプ前大統領はバイデン大統領を支持率で上回り、トランプ氏の再選シナリオに現実味。
- ▶ トランプ氏の実行する政策として、トランプ減税の延長が注目される。また、移民政策の厳格化は労働力を下押しする恐れ。
- ▶ 米国のESG投資の後退も焦点となるが、極端な巻き戻しが起こる可能性は限定的か。

エコノミスト 枝村 嘉仁

## 米政治の今後の方向性を決定付ける大統領・議会選挙

2024年11月に米国で大統領・議会選挙が実施されます。選挙戦に先立ち、民主党、共和党ともに各党の大統領候補を選出する予備選挙が開始されています。共和党の予備選挙は、1月のアイオワ州の党員集会を皮切りに開始しました。しかし、有力候補であるトランプ前大統領が得票率で他の候補者に大きく水をあける格好で勝利する中で、主要候補者が次々と予備選からの撤退を表明しました。主要候補者の中で唯一、ニッキー・ヘイリー元国連大使が、各州の予備選が集中する3月5日のスーパーチューズデーまで選挙戦を継続する意向を表明しています。しかしながら、ヘイリー氏自身の地元でありかつて州知事も務めたサウスカロライナ州でもトランプ氏に敗北する中で、トランプ氏が共和党の大統領候補として選出される可能性は高まっています。

こうした中、2024年の米国の大統領選挙は、バイデン大統領とトランプ氏の再戦になるものとみられます。ただし、両者の置かれた状況は、前回の2020年の大統領選とは大きく異なります。大統領に誰を選ぶかを問う世論調査を見ると、2020年の大統領選ではバイデン氏が投開票日の1年以上前から一貫して、トランプ氏を上回り続けてきました(図表1)。しかしながら、今回の大統領選における世論調査を見ると、バイデン氏とトランプ氏の支持率は拮抗しており、足元にかけてはトランプ氏の方が上回っている状況です。まだ投開票日まで半年以上あることを鑑みると、足元の世論調査の結果のみをもって一概には語れないものの、トランプ氏の再選シナリオは現実味を増しているといえます。

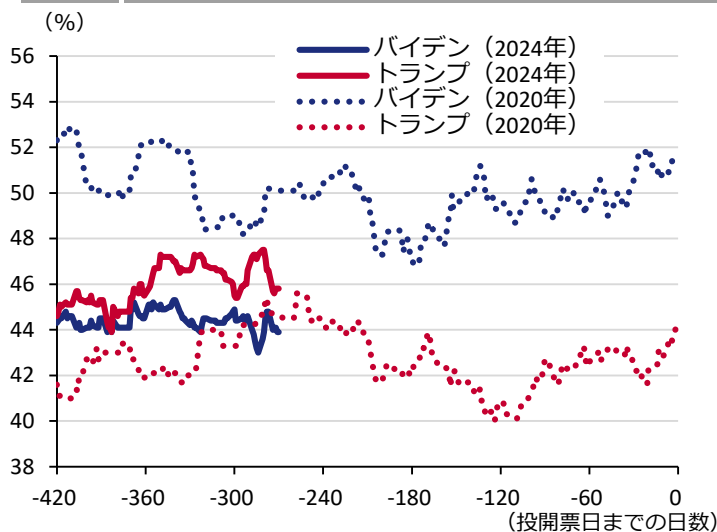
## 個人所得減税の延長

トランプ氏が再選した場合、どのような政策が実行されるのでしょうか。実行される可能性の高い政策の一つとして、トランプ氏が前政権時代の2017年に成立させた減税及び雇用法、いわゆるトランプ減税の延長が挙げられます。トランプ減税は、様々な減税措置を含んだ包括的な政策パッケージですが、そのうちの個人所得減税に係る部分は時限措置となっており、2025年末に失効する予定です。CBO(議会予算局)による2023年5月時点の推計によれば、これらの減税措置の失効により対GDP比のネット最大毎年1%程度の歳入増となるとされます(図表2)。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

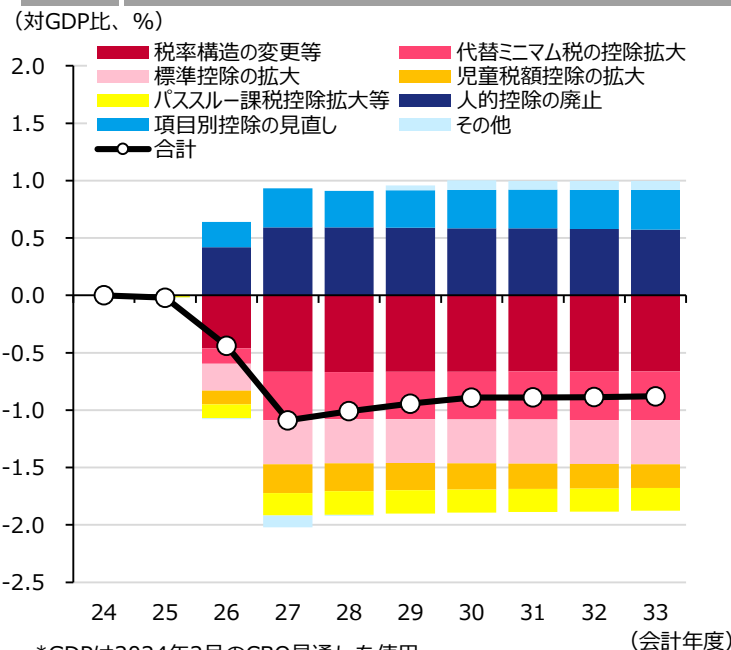
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 大統領選投開票日までの支持率の推移



期間：(2020年大統領選) 2019年9月10日~2020年11月3日(日次)  
(2024年大統領選) 2023年9月12日~2024年2月9日(日次)  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 トランプ減税を延長した時の財政への影響\*



\* GDPは2024年2月のCBO見通しを使用  
期間：2024会計年度~2033会計年度(年次)  
出所：CBOのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

次ページへ続く

つまり、予定通り失効することになれば、家計の所得に少くないインパクトが生じるものとみられます。トランプ氏が再選された場合、これらの減税措置を延長、または恒久化することを検討していることが一部メディアで報じられています。その場合、極端な「財政の崖」は回避され、米経済にはポジティブな影響をもたらす見込みです。

## 移民政策の厳格化により海外からの労働力が下振れる恐れ

トランプ氏が当選する場合、バイデン氏が当選する場合と大きく異なる点が、移民政策です。前政権においても、移民に対して厳格な姿勢で政策を行ってきたトランプ氏ですが、再選時も厳しい政策を実行することが予想されます。実際に、米国外生まれの労働力の推移を見ると、2019年頃から、前のオバマ政権時のトレンドをやや下回っており、トランプ氏の移民政策が影響した可能性があります（図表3）。その後の2020年以降から足元にかけては、コロナ禍による大幅な落ち込み、そしてコロナ禍の収束と、バイデン政権によるトランプ前政権時の規制撤回などを受けて、従来のトレンドへと回帰しています。しかし、トランプ氏がもし再選されることになれば、再び移民政策が厳格化され、労働力の供給に負の影響をもたらす、賃金の上昇圧力を強める方向に作用する可能性が考えられます。

## ESG投資の急激な巻き戻しが起こる可能性は限定的か

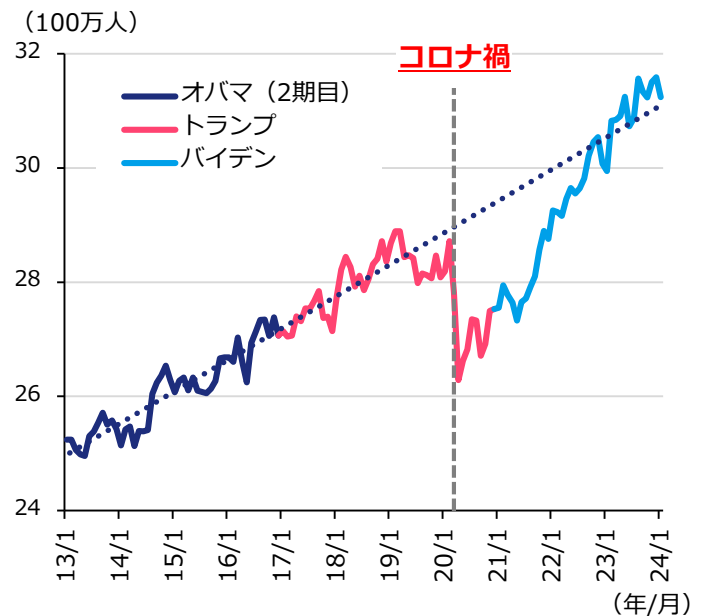
また、トランプ氏が再選された際にリスク視されている分野の一つとして、ESG投資があります。その際、焦点の一つになると考えられるのはエリサ法（従業員退職所得保障法）です。エリサ法とは、1974年に制定された米国の企業年金制度の事業主などの受託者が順守すべき義務、フィデューシャリー・デューティー（FD）などを規定する法律です。米国では、このエリサ法が規定するFDとESG投資との整合性を巡り、政権を握る政党が変わる毎に解釈変更や規則改正が繰り返されてきました。つまり、共和党の大統領はESG投資を抑制する内容に、民主党の大統領はESGにより寛容な内容へと変更が加えられてきた過去があります。直近では、現政権のバイデン大統領が、ESGという言葉を入り込ませ、ESG投資を従来よりも肯定的に位置づけるなどの変更を2022年に加えています（図表4）。

かかる中、トランプ氏は「米国民の退職年金から政治を永久に遠ざける」とし、企業年金がESG投資を行うことを禁止する趣旨の発言を過去にしています。しかしながら、この実現可能性は低いと考えます。何故ならば、そのためには少なくともESG要素が投資リターンに影響しえないことをまず証明しなければならないためです。投資リターンに影響しないと証明できない要素の利用を制限することは受託者の運用能力を制限することを意味し、エリサ法の定めるFDに抵触すると考えられます。もし規則改正ではなく、エリサ法を改正するのであればESG投資を禁止することができる可能性があります。ただし、そのためには共和党が下院で過半数の議席、且つ上院で60議席以上の確保という高いハードルを越える必要があります。こうした中、トランプ氏が当選した場合であっても、ESG投資の極端な巻き戻しが起こる可能性は限定的と考えられます。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 米国外生まれの労働力



※青の点線は2013年1月～2016年12月で引いたトレンド線  
 期間：2013年1月～2024年1月（月次）  
 出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 バイデン大統領によるエリサ法の規則改正

ポイント	内容
①	投資の際に考慮するリスク・リターン要素には、「気候変動及びその他のESG要素の経済効果を含んでもよい」とし、ESG投資を肯定的に位置付け。
②	受託者は専ら「金銭的要素」に基づいて投資の評価を行わなければならないとする従来の規定を削除（以前まで存在した「金銭的要素」という概念自体も削除）。

出所：各種資料を基にアセットマネジメントOneが作成

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さま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）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。