



コラム

「柏原延行」の Market View

#57 ウォーターゲート事件に学ぶ

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで調査グループ長を務めます柏原延行です。

5月17日の米国株式市場(NYダウ工業株30種平均)は、372.82ドル(1.8%)下落の20,606.93ドルとなりました。恐怖指数とも呼ばれるVIX指数も15.59と前日までの10近辺から急上昇し、投資家が将来の市場の変動性が大きいと考えていることを示しています。フランス大統領選後に上昇していたことの反動もあると思われますが、米国株式市場の下落率は比較的大きなものとなりました。そして、これは、皆様もご承知の通り、米国の政治的混乱に起因するものと思われます。

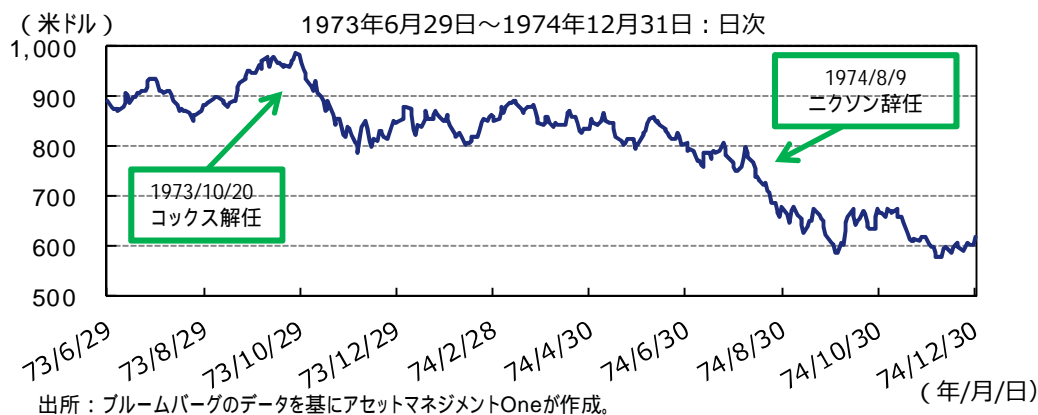
5月9日に、トランプ大統領はコミー連邦捜査局（FBI）長官を突然解任しました。その後、16日に米ニューヨークタイムズ紙などが、トランプ大統領がコミー氏に対して、「フリン前大統領補佐官のロシアとの関係についての捜査を打ち切るよう求めた」と報じました。これらの報道を受けて、一部には、「ニクソン大統領が辞任を余儀なくされたウォーターゲート事件」との類似性を指摘する声が見られ始めているように思います。

そこで、今回のコラムでは、ウォーターゲート事件の経緯と今回との類似性について考えたいと思います。

ワシントンポストのスクープから始まったウォーターゲート事件は、1973年10月20日のコックス特別検察官の解任(土曜日の夜の虐殺と呼ばれます)にて重大な局面を迎えました(大統領による司法への介入との視点では、コミー氏解任と類似性がみられます、この時には解任の3日後には議会が弾劾手続き入りしました)。そして、解任から約1年後の1974年8月9日に(弾劾の決議に賛成する議員が多数を占めることが予想されたため、)ニクソン大統領は辞任を選択します。

そして、コックス特別検察官解任から、ニクソン大統領辞任までの期間のNYダウ工業株30種平均の下落は、約2割にも達し、その後も市場は低迷し、1974年12月6日には約4割の下落となりました(図表1)。

図表1：NYダウ工業株30種平均



本資料中の図表などは、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。
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。

このように、ウォーターゲート事件時の米国株式の動きをみると、その下落率の大きさに愕然とするわけですが、仮に今回の問題に関して、トランプ大統領の疑惑が強まり、辞任に追い込まれることがあったとしても、私は同様の株価の大幅調整が起こるとは思っていません。

その理由は、大統領の疑惑以外の状況が異なるためです。

1973年11月から1975年3月までは、米国の景気の後退期です。加えて、この前の1971年にはニクソン・ショックがあり、米ドルと金の交換が停止され、通貨制度が混乱した時期でした。また、中東では1973年10月に第四次中東戦争が発生しており、世界の投資環境は混乱状態にあったといっても過言ではないと感じます。

一方で、足元の米国、及び世界景気には、一定の底堅さがあると考えています。

今回のトランプ大統領の問題に目を転ずると、「①議会が弾劾の手続きに入るか」、「②仮に入ったとして、このことが投資環境に大きな影響を与えるか」がポイントになると考えます。

まず、議会の弾劾手続きについてお話しします。

米国大統領の弾劾手続きでは、下院の過半数、上院の2/3以上の同意が必要であり（上院に審判する権限があります）、弾劾には与党共和党議員の賛成が必要です。

弾劾手続きに関与する連邦議員は来年11月に、下院では全議員、上院では1/3が改選される予定であり、ようするに、与党共和党の議員が、このままでは、来年の選挙を戦えないと考えるか、否かが、弾劾におけるポイントと思われます。トランプ大統領には、選挙戦の中でも否定的な報道もありましたが、それにも関わらず、熱心な支持があり、大統領に選任されました。

とすれば、ウォーターゲート事件時の録音テープのような客観的な証拠が提出されれば話は変わりますが、疑惑に留まるかぎり、弾劾手続き入りを想定することはメインシナリオではないと考えます。

次に、仮にこの疑惑が色濃くなった場合の投資環境への影響についてです。

投資家は不透明感を嫌うため、この問題が燻り続けること自体が株式に対する弱気材料になると考えられます。加えて、この問題に政権の政治的資源が使われ、これまで市場が好感してきたと思われる「減税、インフラ投資」などのトランプ政権の政策の進捗が大幅に遅れる可能性もあります。したがって、1973年から1974年にかけての大きな下落に至らないまでも、弱気材料になると考えられます。また、足元で一部の銘柄のバリュエーションが割高と思われることも懸念されます（1970年代前半にはニフティフィフティと呼ばれる一部銘柄の集中物色がありました）。図表1からも分かる通り、1974年は「ニクソン大統領の辞任により、（悪材料出尽くして、）株式市場が反転する」との動きにはならず、低迷が一定期間継続しました。

一方で、トランプ大統領はこれまでも色々な議論があった方ですから、仮にトランプ大統領が辞任に追い込まれても、ペンス副大統領が大統領に就任すれば、かえって政権は安定し、株価の下落は一時的なものに留まるとの見方をとることも可能なように思います。

（2017年5月18日 13:00執筆）

【当資料で使用している指数についての注意事項】

NYダウ工業株30種平均はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社に対して使用許諾が与えられています。

本資料中の図表などは、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。

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。

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4.104%（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2.6824%（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場合があります。

【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。