

2024年4月25日



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

米国大統領・議会選挙の市場シナリオを考察

レポート要旨

米国大統領選挙は僅差の戦い

11月5日に実施が予定される米国大統領選挙・議会選挙まであと半年強となりました。大統領選挙戦については、各種の全国レベルの世論調査では、バイデン氏とトランプ氏がほぼ拮抗した状況にありますが、いわゆる「接戦8州」のうち、バイデン氏が優勢なのはペンシルバニア州とミネソタ州の2州だけであり、現時点ではトランプ候補が優勢であると評価できます。

上院では共和党、下院では大統領当選候補の政党が多数党となる公算

下院選挙については、過去多くの選挙戦で大統領選で勝利する党が下院選でも過半数を獲得することが多く、今回の選挙でもおそらく同様の結果になるとみられます。一方で、上院選挙は今回の改選議席数が多い民主党には厳しい選挙戦となっており、選挙後は民主党が多数党ではなくなる可能性が高い情勢となっています。

トランプ氏勝利の場合：株高、長期金利高の公算

トランプ氏が大統領選挙で勝利する場合には、共和党が上下両院で多数党になる公算が大きく、大型減税や国防費の増額が見込まれることで、株価にはプラスになると見込まれます（図表3）。一方、財政赤字の拡大や輸入関税率の引き上げが意識され、長期金利には上昇圧力がもたらされると考えられます。

バイデン氏勝利の場合：株価への影響は小さい。長期金利には低下圧力

バイデン氏が勝利する場合、上院で共和党が多数党の地位を奪還することで「ねじれ政治」が続くとみられます。財政支出の大幅な増加は考えにくいことから、長期金利にはある程度の低下圧力がもたらされるでしょう。株価への影響は小さいと見込まれます。

米大統領選挙は僅差の戦い

11月5日に実施が予定される米国大統領選挙・議会選挙まであと半年強となりました。1月下旬から開始された共和党・民主党の両党による大統領候補選定のための予備選挙・党員集会の結果、本選挙はバイデン現大統領とトランプ前大統領が争う構図となりました。足元でのグローバル金融市場では、米国のインフレの高止まりとそれに伴うFRB（米連邦準備理事会）のタカ派化の可能性や中東での紛争拡大による地政学的リスクの高まりに関心が集まっていますが、それぞれの陣営が副大統領候補を正式に選定し、選挙後の政策を掲げるとみられる夏以降は、選挙の行方が金融市場における大きなテーマに浮上すると予想されます。以下では、現時点での情勢を分析するとともに、選挙結果についての主要シナリオごとに金融市場へのインパクトを考察したいと思います。

まず、大統領選挙の行方については、各種の全国レベルの世論調査では、バイデン氏とトランプ氏がほぼ拮抗した状況にあります。RCP（リアル・クリア・ポリテックス）が3月27日～4月18日にかけて実施された各種世論調査を集計したところ、トランプ氏に投票するとした人の割合が、44.5%と、バイデン氏に投票したいと答えた人の割合である44.2%を若干上回りました。ただ、これは有意な差とは言えず、接戦であると言えるでしょう。

一方、実際の大統領選挙は、州（およびワシントンDC）ごとに決められた選挙人を何人獲得できるかで勝敗を決します。全体の選挙人数は538人であり、過半数の270人を獲得した大統領・副大統領候補のペアが選挙に勝利します。メイン州とネブラスカ州を除いて、各州において最も多くの得票をした候補が当該州の全ての選挙人を獲得する仕組みですので、州ごとの動きが重要になります。「カリフォルニア州は民主党」、「アラバマ州は共和党」、といったように勝敗の傾向がはっきりしている州が多いことから、実際の選挙においては、どちらの政党の候補が勝利しておかしくない、いわゆる「接戦州」での得票の行方が選挙結果全体を左右します。今秋の大統領選挙における接戦州は、ペンシルベニア州（選挙人数は19人、以下同様）、ノースカロライナ州（16人）、ジョージア州（16人）、ミシガン州（15人）、アリゾナ州（11人）、ミネソタ州（10人）、ウイスコンシン州（10人）、ネバダ州（6人）の8州です。これらの8州以外で両候補が比較的容易に獲得できるとみられる選挙人数は拮抗していますので、この8州における選挙結果が大統領選挙全体の結果を大きく左右すると見込まれます。直近の世論調査では、接戦州であるこれら8州（大統領選挙人は合わせて103人）のうち、バイデン氏が優勢なのはペンシルベニア州とミネソタ州の2州だけであることから、現時点ではトランプ候補が優勢であると評価できます。

上院では共和党、下院では大統領当選候補の政党が多数党となる公算

さて、大統領選挙後の政策の方向性を考える上では、上院・下院の議員選挙の行方が重要になります。各種世論調査によると、現在は共和党が僅差で多数派政党の座にある下院については、選挙においてどちらの政党が過半数の議席を獲得するかについては見通せない状況です。しかし、過去多くの選挙戦においては、大統領選で勝利する党が下院選でも過半数を獲得することが多く、11月の選挙でもおそらく同様の結果になるとみられます。これに対して、上院（議員定数100名）については、今回の選挙での改選議席（33議席）に議員の逝去に伴う補欠選挙（1議席）を合わせた34議席のうち、民主党の議席が23議席を占め、共和党が占める11議席を大きく上回っています。このため、現有議席ベースでは51議席対49議席という僅かな差で多数党である民主党には厳しい選挙戦となっており、選挙分析で定評のあるクック・ポリティカル・レポートの4月初め時点での調査では、選挙後は民主党が多数党ではなくなる可能性が高い情勢となっています（図表1）。

トランプ氏勝利の場合：株高、長期金利高の公算

ここで、トランプ氏が勝利する場合の政策やその金融市場にとっての意味合いについて考えてみたいと思います。先に触れたように、トランプ氏が大統領選挙で勝利する場合には、共和党が上下両院で多数党になる公算が大きいことから、トランプ大統領が掲げる政策が実施される可能性が高いと見込まれます。

現時点では、トランプ氏が掲げる政策の全体像が明らかになっているわけではありません。しかし、トランプ氏のこれまでの発言やトランプ前政権下の政府高官を中心に設立されたアメリカファースト政策研究所が掲げる経済政策をみると、財政政策面では拡張策、対外政策面では対中強硬策と輸入関税引き上げ策、環境政策面では化石燃料重視策が志向されています（図表2）。これらの政策から、トランプ氏の大統領選挙での勝利が金融市場に及ぼすインパクトを考えると、大型減税や国防費の増額が見込まれることが景気に対する前向きの見方を強めることで、株価にはプラスになると見込まれます（図表3）。一方、①財政赤字が拡大すること、②中国その他からの輸入関税率を引き上げること、③2026年5月に任期切れのパウエルFRB（米連邦準備理事会）議長の後任にハト派的な議長を選ぶ公算が大きいこと一でインフレ的な政策の実施が強く意識され、トランプ氏の選挙での勝利は長期金利に上昇圧力をもたらす可能性が高いと考えられます。

（図表1）米国上院議員選挙の情勢



（注）上院選挙見通しは、4月3日時点のクック・ポリティカル・レポート調べ。
（出所）米国上院資料、クック・ポリティカル・レポート等よりインベスコ作成

(図表2) 「アメリカファースト政策研究所 (AFPI)」が提案する主要な経済政策

提案	主な主張
1 高インフレ問題の解決	政府支出を抑制するとともに、化石燃料の採掘許可の速やかな発行などを通じて国内の生産を増加させる
2 米国の労働者と安全保障を守るための貿易協定の締結	不公正な貿易に対して、追加関税等の措置を講じる。2020年1月に締結した米中による第1段階の経済・貿易協定の内容を中国に履行させる → 「米国の全ての輸入品に10%の関税をかける」(各種報道によるトランプ氏の発言)、「選挙で勝利すれば中国からの輸入品に再び関税を課す。税率は60%を超える可能性がある」(2024年2月4日におけるトランプ氏の発言)、「中国メーカーがメキシコで生産した自動車に対して100%の関税をかける」(2024年3月16日におけるトランプ氏の発言)
3 「2017年減税・雇用法」で実施された減税策の恒久化	同法での減税策(一部は2025年に終了)の恒久化と法人・個人所得に対する税率を引き下げる
4 米国の労働者と同盟国だけに頼るサプライチェーンを構築	国内生産網の構築や海外工場のリショアリングを支援。港湾を整備してLNG用の輸出ターミナルを建設 → 重要な医療品・安全保障に関連する製品を中国に依存しなくても良いように、4年の期間を設けて生産を国内回帰させる(トランプ氏の選挙サイトにおける主張)
5 世界最高水準のインフラを構築	2017年成立の国家環境保護法も修正し、州・地方政府がニーズに合ったインフラを構築できるようにする
6 アメリカファーストの外交政策を実施	共通の脅威に対して自ら闘い、かつ、防衛についての負担を分かち合おうとする国々を優先する。安全保障政策面で国際機関に従属しない。米国の軍事・援助予算を、米国民に直接的に利益となるような明確な目的のために使う
7 世界一の軍事力を維持	共産主義中国の脅威という文脈で「抑止」と「戦争での戦い」を定義し、中国への抑止・準備をするための包括的なレビューを行う
8 不公正貿易、技術の窃盗、地球汚染について中国に責任を負わせる	西太平洋における抑止力を維持するための十分な軍事予算を確保するとともに、中国に対抗するために同盟・パートナー諸国をサポート。台湾の政治的孤立を終わらせる
9 エネルギー輸出を増やすことで米国をエネルギー超大国にする	LNG輸出手続きの簡素化等によってエネルギー輸出を増やす。また、国内外の再生エネルギープロジェクト遂行時に75%の米国製品使用を義務付ける
# 巨大IT企業に「表現の自由」を侵すことをやめさせる	ソーシャルメディア企業が、コンテンツに責任を負わないことを定める米国通信品位法第230条の適用を受けさせるためには、通信事業者と同様、「全ての顧客を差別しない」ことを条件にする

(出所) アメリカファースト政策研究所 (AFPI : America First Policy Institute) 資料および各種報道よりインベスコが作成

(図表3) 米大統領選挙・議会選挙結果のシナリオ分析

シナリオとその可能性	大統領	上院多数派	下院多数派	財政赤字大幅	米長期金利への当初の影響	米国株への当初の影響
1. 主要シナリオ-その1	トランプ	共和党	共和党	〇〇〇	↗	↗
トランプ減税策(2017年成立)を2026年以降もそのまま延長。国防予算も増額。景気にプラスの政策で株価には上昇圧力。一方で、①財政赤字が拡大すること、②中国その他からの輸入関税率を引き上げること、③2026年5月に任期切れのパウエルFRB(米連邦準備理事会)議長の後任にハト派的な議長を選ぶ公算が大きいこと—もあってインフレ的な政策の実施が強く意識される可能性が高い						
2. サブシナリオ(可能性は低い)	トランプ	共和党	民主党	〇〇	→	→
3. サブシナリオ(可能性は低い)	バイデン	共和党	共和党	〇	→	→
4. 主要シナリオ-その2	バイデン	共和党	民主党	〇	↘	→
ねじれ政治の下で、再選されたバイデン大統領が経済政策を大きく変更することは困難。結果的に、トランプ氏再選シナリオよりも財政赤字が抑制される公算が大きい。選挙という大きなイベントが通過することによる安心感や長期金利の低下による株価上昇圧力と、トランプ氏が再選されないことに伴う株価押し下げ効果が相殺する形を想定						

(注) 財政赤字拡大欄における〇の数が多いほど、財政赤字がより拡大しやすいことを示す。

(出所) インベスコ作成

バイデン氏勝利の場合：株価への影響は小さい。長期金利には低下圧力

他方、バイデン氏が大統領選挙で勝利する場合、下院では民主党が過半数の議席を奪還する可能性が高いものの、上院については上述のように共和党が多数党の地位を奪還する公算が大きいとみられます。これは、「ねじれ政治」が継続することを意味しており、バイデン大統領が志向する財政支出の拡大策の実施は難しくなります。結果的に、トランプ氏再選シナリオに比べて財政赤字が抑制される公算が大きいと考えられます。このため、バイデン大統領の勝利は、共和党が上院での多数派の地位を奪還する状況下で、長期金利にある程度の低下圧力をもたらすでしょう。株価に対する影響は、選挙という大きなイベントが通過することによる安心感や長期金利の低下が株価上昇圧力をもたらす一方で、トランプ氏が再選されないことに伴う株価押し下げ圧力をもたらすとみられることから、これらの効果が相殺する形で株価への影響は小さいと見込まれます。

選挙戦はあと半年以上続き、その間に副大統領候補の選定や政策綱領の発表、正副大統領候補による討論会、トランプ氏が刑事被告人となっている裁判一などが行われる予定であり、これらの展開が選挙の行方を左右していくと見込まれます。

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
4月18日	日本：実質賃金の伸びは実はマイナスにあらず？
4月11日	インフレへの警戒を強める米国株式市場
4月4日	米国の強さと日本の弱さ—分配構造の差から考察
3月28日	日本：政策転換がもたらす長期金利上昇圧力
3月21日	3月FOMC：想定よりもハト派的
3月19日	(フラッシュレポート) 日銀：政策転換のポイントと今後の注目点
3月14日	グローバル株高局面はいつまで続くか？
3月7日	中国：5%の成長目標と財政政策
2月29日	中国：不動産問題が長期化する可能性を考察
2月22日	世界の生産がようやく回復—短期的な株高要因に
2月15日	日本：春闘や資産効果で消費は今後上向く公算
2月8日	「米国経済のソフトランディング」シナリオに変更
2月1日	1月FOMC：金融市場の基調は不変
1月25日	日銀政策：1月会合を受けて政策見直しを変更
1月18日	弱さが目立った10-12月期の中国経済

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・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306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

MC2024-057