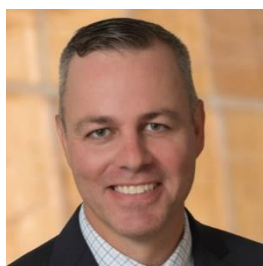


鏡の向こう側 – Through the Looking Glass –

# 米国大統領選挙による影響を読み解く

堅調な米国景気や米連邦準備理事会（FRB）による金融政策の方向性は、米国だけでなく世界のマクロ経済をけん引してきました。このすう勢は今後も続くと BNY（以下、当社）は予想しています。

一方、米国のインフレ率が徐々に低下する中、足元の労働市場が弱含んでいるため、市場では FRB による金融緩和策に対する期待が高まっています。そのような環境下、米国大統領選挙の行方は米国景気や FRB による利下げ期待にどのような影響を与えるのでしょうか。



BNY Advisors Investment  
Institute 責任者  
ERIC HUNDAHL



シニア・マクロ経済ストラテジスト  
ANINDA MITRA

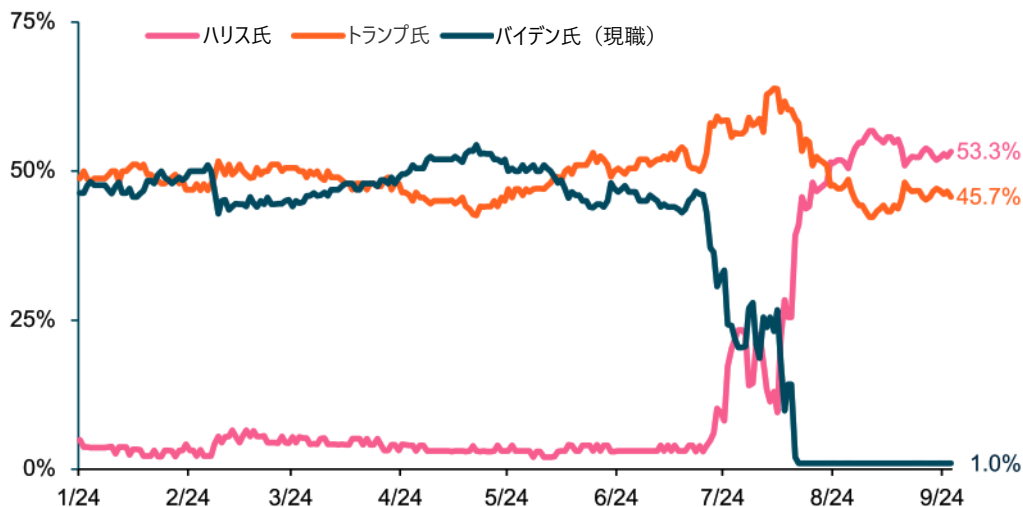
## 米国大統領選挙は、金融市場や世界経済にどのような影響をもたらすのか

この質問に対する回答を導き出すため、当社は中心的なシナリオだけでなく、極端なシナリオの可能性も分析しました。当社では、選挙結果を予想するプラットフォーム「プレディクティット」と「ポリマーケット」のデータを活用して、「米国大統領選挙の勝者がどちらの政党であってもねじれ議会になる可能性が高い」という中心的なシナリオと、「どちらかの政党が大統領選挙と議会選の両方を制覇する完全勝利」という極端なシナリオの確率を予想しました。また、米国内、外交、貿易において、両大統領候補によるこれまでの声明内容や所属政党のイデオロギーを基に、一般的にどのような政策が採用される可能性があるのか、当社独自の評価の概略をまとめました。

市場予想では、トランプ氏、ハリス氏のどちらが大統領に選出されるかは、依然として不透明です。ただし、どちらの候補者が当選しても、ねじれ議会の状態で政権運営を行うことが考えられます。このシナリオになる確率は 70% と、プレディクティットは予測しています。ねじれ議会は、米国内政策の抜本的な改革の阻害要因につながる可能性があります。ねじれ議会ではない場合は、マクロ経済や幅広い金融市場に長期的な影響をもたらすと考えられます。

## 2024 年の米国大統領選挙の勝者予想

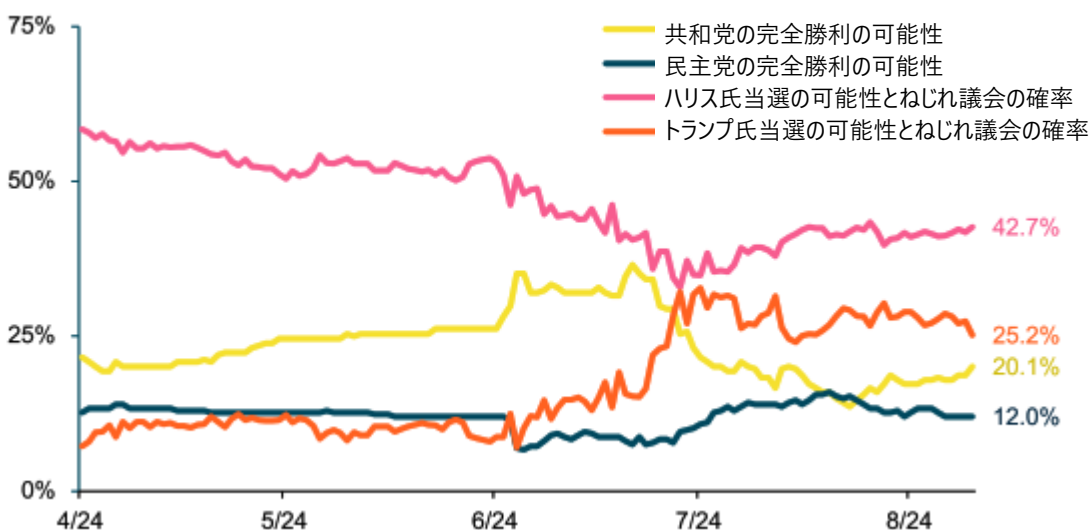
プレディクティットによる調査 (%)



出所：Macrobond、BNY Advisors、2024 年 9 月 3 日現在

民主党あるいは共和党のどちらかが、大統領選挙と議会選の両方を制覇する確率は 10% 台という低い予測となります。したがって、米国内政策の抜本的な見直しの可能性は極めて限定的であると社は考えます。仮にどちらかの政党が大統領選挙と議会選の両方で当選した場合は、米国内外の政策の大きな転換につながり、財政状態のさらなる悪化、ひいてはインフレ再燃のリスクが高くなる可能性があります。また、FRB の利下げペースが市場予想よりも大幅に鈍化（あるいは休止）する可能性も考えられます。

## ねじれ議会の可能性



出所：Macrobond『Predictit Polls』、2024 年 9 月 3 日現在

今後も注視しなければならない重要な点は、大統領による行政命令です。特に貿易政策には注意を要します。両党は中国に対する強硬姿勢で意見が一致しているため、しばらくは不確実性の高い不安定な状態が続くでしょう。トランプ氏が大統領に再選され、ねじれ議会の状態のなかで大統領令により貿易政策を推し進めた場合、米ドルが急上昇する可能性があります。

ハリス氏およびトランプ氏両候補の主な政策案と、それぞれがマクロ経済および市場に与える影響のシナリオは、次のとおりです。

## ▼民主党、ハリス政権になった場合

ハリス政権は、企業、富裕層、特定の投資所得に対する増税に加え、積極的な地球環境対策や規制を導入する可能性が高く、株式市場にとってマイナス材料になる可能性が考えられます。

低所得層や特定層に対する歳出や税額控除は、消費者に価値やサービスを提供するセクターにとっては一定の相殺効果がある一方、利益率が高く、適用税率が低いセクターや資本集約型、研究集約型セクターなどにとっては逆風環境になると考えられます。

規制強化によって、バイオ医薬品、銀行・資本市場、従来型エネルギーの各セクター、巨大テクノロジー企業などが打撃を受ける可能性があります。

**強気セクター：**小売・販売、レストラン、レジャー、住宅建設、家庭用品、マネージドケア、建築資材など

**弱気セクター：**エネルギー生産、銀行、資本市場、バイオ医薬品、ソフトウェア、インタラクティブメディア（対話型または双方向型メディア）、電気通信など

## ▼共和党、トランプ政権になった場合

第2次トランプ政権が誕生すれば、企業にとって規制対応の負担が軽減されるとともに、有利な法人税制が恒久化されることで、企業利益が押し上げられる可能性があります。したがって、マイナス要因を考慮したとしても、総合的には株式市場にプラスに働くとみられます。

主なリスク要因として、貿易摩擦や移民政策に伴う労働力供給の減少が挙げられます。また、米国外での収益や海外のサプライチェーンへの依存度が高い産業や労働集約型産業にとっては、大きな負担になると考えられます。

**強気セクター：**銀行、資本市場、一般小売、電気通信、航空宇宙・防衛、エネルギー機器・サービス、REIT（オフィス）、ソフトウェア、バイオ医薬品など

**弱気セクター：**レストラン、レジャー、家庭用品・食品、電気自動車（EV）・自動車、クリーンエネルギー生産など

政策採用の背景とマクロ経済への影響予想				金融市場への影響予想	
国内政策	対外政策	貿易政策	FRB の対応	米 10 年 国債金利	為替
シナリオ：ハリス氏当選、ねじれ議会 確率：41%					
富裕層への増税	ウクライナと台湾に対する G7 と協調した支援	チャイナ・プラスワン戦略の強化	財政と生産性はそれほど改善されない	3.5%～4.0%で利回りは安定	米ドルは主要通貨に対して小幅に弱含む
インフラ支出	共和党が財源確保を困難にする	サプライチェーンの確保	FRB は市場予想どおりに利下げを実施	ブレークイーブンインフレ率の低下	
財政強化は限定的	中東における緊張の継続				

シナリオ：トランプ氏当選、ねじれ議会 確率：28%					
2017 年の減税政策の延長	国内政策を優先	貿易制限を早期に導入	財政懸念と関税がインフレリスクを高める	利回りは 4%台半ばに上昇	米ドルは強含む
追加的な減税政策は民主党が阻止	ロシアとの「ディール」を重視	国内優先策は民主党が阻止	FRB による利下げ幅は市場予想よりも小幅	実質金利は上昇	人民元への影響が特に大きくなる可能性
財政強化は限定的	台湾への支援は限定的	中国は他国と別扱い		ブレークイーブンインフレ率は安定	

シナリオ：トランプ氏当選、共和党が議会選挙で勝利 確率：18%					
大幅な減税	台湾とウクライナに対する支援を継続	緩やかなペースでの関税引上げ	財政緩和と高関税率がインフレ圧力に	利回りは 5%超に上昇	米ドルは主要通貨に対して強含む
移民の制限	雇用と国内成長をより重視	ただし選挙公約よりも遅いペースで	2025 年中は FRB の利下げが停止	タームプレミアムは上昇	
国防費の増加		中国がターゲットに		政策金利が市場予想を上回る	
規制緩和の拡大					

## シナリオ： ハリス氏当選、民主党が議会選挙で勝利

確率：13%

より大幅な増税	中東情勢を重視する姿勢は継続	リショアリングとチャイナ・プラスワン戦略の加速	財政改善の失速	利回りは4%前後で安定	米ドルは主要通貨に対して安定か弱含む
インフラ、リショアリング、気候変動関連の優先投資を継続	ウクライナと台湾に対する支援を継続	「環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定（CPTPP）」の再検討	生産性が向上し始める	実質金利とブレイクイーブンインフレ率は2%前後で安定	人民元は強含む
テクノロジーセクターに対する規制強化	中国に対する姿勢は現状どおり		FRBは市場予想どおりに利下げを実施		

出所：BNY Advisors

### ご留意事項等

- 当資料は、BNY Mellon Investment Managementが作成した資料をもとに、BNY Mellon Investment Management Japanが翻訳・作成した資料であり、必ずしも原文の内容と一致するものではありません。また、情報提供を目的として作成した資料であり、一般投資家への特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。第三者機関提供データに関して当資料の作成者は、いかなる保証・責任を負うものではありません。
- 当資料に記載されているいかなる見解も、その執筆者が資料作成時点に入手可能な信頼できると判断した情報に基づき記述したものであり、情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。また、将来予告なく変更することがあります。
- 個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。
- 当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でも当資料の全体または一部を、転用、配布することはできません。

### BNY Mellon Investment Management Japan株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第406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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会