

## 米国大統領選挙と金融市場

米国大統領選挙投票日まであと 100 日あまりとなりましたが、金融市場への影響について考えてみました。

### 1. テレビ討論会以降に状況が急変

年初から始まった予備選挙で共和党はトランプ前大統領、民主党は現職のバイデン大統領が早々に勝利を収め、4年前の対決が再現されると誰もが考えていました。しかし6月27日の第1回テレビ討論会でのバイデン大統領のパフォーマンスが失望を招き、7月13日ペンシルベニア州での銃撃事件に対するトランプ前大統領の「神がかり的」対応で民主党の焦りは一気に高まりました。「バイデン降ろし」の波が押し寄せるなか7月21日にバイデン大統領は大統領レースからの撤退を表明、ハリス副大統領を支持すると発表しました。当初は評判があまり芳しくなかったハリス氏ですが、党内では急速に支持が広がり指名をほぼ掌中にしたとみられます。

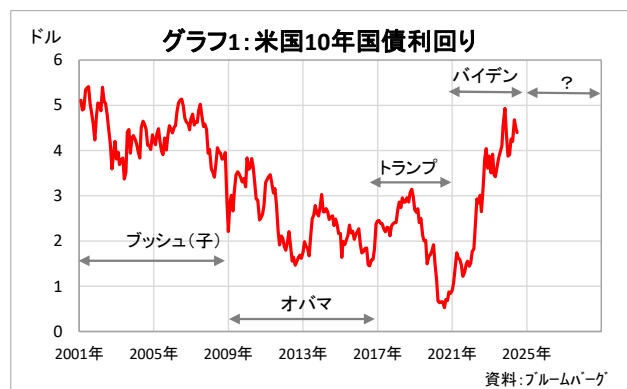
### 2. 「トランプトレード」

ハリス氏の政策は不明ながらも概ねバイデン政権を踏襲するとみられます。変化があるとなれば「同性婚、LGBT」や「妊娠中絶」等の問題について保守派とより対決色を強めるということでしょうか。ところがトランプ前大統領が勝利した場合、様々な政策が大きく転換されそうです。実際、銃撃事件直後、金融市場ではトランプ候補勝利の可能性が高まったとして「トランプトレード」が話題になりました。現時点で考えられる金融市場への影響を簡単に整理したいと思います。

#### ① 債券市場

トランプ候補は就任後、金利引き下げを要求するとしています。金融政策はFRBの専管事項であり政治からは独立しているとはいえ、何らかの影響が出ることも否定はできません。一方でマゴノミクス（MAGAnomics）と呼ばれるトランプ候補の経済政策は長期金利を押し上げる（下がりにくくする）可能性が高いと思われます。前回のトランプ政権後期には長期金利が大幅に低下しましたが、これはコロナの影響が大きくあまり参考にはなりません。

まず現在の減税を継続し、場合によっては歳出削減を伴わず減税幅を拡大することによる財政赤字の拡大です。そもそも共和党はかつての「ティーパーティー運動」にみられたように「小さな政府」を経済政策の柱としていましたが、トランプ候補が完全に党を変質させました。



一方、中国を中心とした関税の大幅引き上げは物価押し上げ要因となりそうです。米国の消費者が関税を負担、もしくは価格の高い米国製や中国以外の国の商品を購入することになるためです。移民に対する厳しい政策も金融市場には懸念材料といえます。サンフランシスコ連銀の調査（注）によると失業率を均衡させる雇用の増加はこれまでは月間 7～9 万人程度と言われてきましたが、移民の増加等から現在では最大 23 万人とも推計できるそうです。つまり雇用の拡大が物価上昇を伴わず成長率を押し上げていることとなります。移民の制限は成長率の押し下げ、もしくは人手不足による物価上昇懸念を高めるかもしれません。

このことから金融市場では「スティープ化（長期ゾーンの金利上昇幅が大きくなる、もしくは短期ゾーンの金利低下幅が大きくなる）」を予測する見方が増えています。

（注） <https://www.frbsf.org/research-and-insights/publications/economic-letter/2024/07/breakeven-employment-growth/>

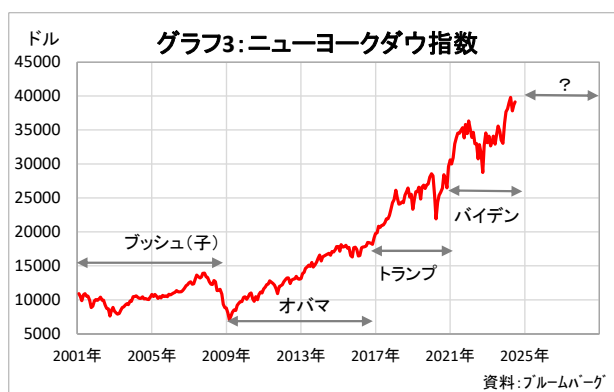
## ② 為替市場

トランプ前大統領はメディアのインタビューで「円や中国元に対するドル高が問題」と発言したようです。貿易赤字削減を優先し就任後も何らかのドル安誘導発言が出ることも十分考えられます。もともと米国金利が日本を大きく上回る状況は継続し、また日本の貿易・サービス収支も赤字が見込まれるため中期的な円安基調に変わりはないという見方もありますが、コロナ後に株価上昇と歩調を合わせ急速に円安が進行したことから、その巻き戻しが起きても不思議ではありません。状況が異なるため単純に歴史が繰り返すとは言えませんが、前回のトランプ政権時には発足直前に円安に振れたもののその後は緩やかに円高基調となりました。



## ③ 株式

2016 年秋、トランプ前大統領が勝利を収めた直後から急速に株価が上昇したため、同様の動きを予想する見方も強くあります。たしかに減税や規制緩和の流れが株価を後押しすると考えられます。ただし前回とは状況が異なり既に株価が大幅上昇した後でもあり、米中対立に加え米国と欧州の間のすきま風が生じるとみられること等から警戒も必要だと思えます。



---

一方、トランプ前大統領勝利の場合、多くの政策転換が想定され各セクターや個別銘柄に大きな影響が生じると思われます。規制緩和や利回り曲線のスティープ化から金融関連には追い風、また医療保険関連も恩恵を受けそうです。気候変動対策は軽視されるとみられ、エネルギーセクターにはプラスとなる一方、再生エネルギー関連は厳しい状況となりそうです。これまで株価指数を牽引してきた半導体関連や、中国への依存度の高い銘柄は逆風となるかもしれません。

### 3. 最大のリスク

米国大統領選挙は州ごとの「総取り」（メイン州とネブラスカ州を除く）です。米国社会の分断は深刻で、よほどのことがない限り北東部や西部は民主党、中西部、南部は共和党が勝利を収め、焦点は7つ程の接戦州となります。従って「地滑りの勝利」といった事態は考えにくく、どちらの候補が勝つとしても接戦となる可能性が高いとみられます。手続き的には11月5日の投票結果で選挙人が「確定」し12月16日に選挙人が投票を行います。1月6日に上下両院合同会議で結果が正式発表され次期大統領が確定し、1月20日に就任式が行われます。本来11月5日の結果が判明した後は形式的な手続きに過ぎないのですが、2020年のように「敗者」が結果を認めないという事態が繰り返されることも想定されます。今回は議会襲撃事件にまで至ったわけですが、混乱が拡大すれば金融市場への影響も必至でリスク回避の動きが急速に高まる事態も否定はできません。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2024年5月以降のレポート

- 5月 1日号 4月の市場動向と5月の注目点
- 5月 7日号 大型連休中の金融市場
- 5月 22日号 異論 為替相場に対する見方 その3
- 6月 3日号 5月の市場動向と6月の注目点
- 6月 27日号 6月の各国金融政策決定会合
- 7月 1日号 6月の市場動向と7月の注目点
- 7月 8日号 2024年度第1四半期の市場動向と今後の注目点

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者  
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員  
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号  
電話 03 - 4223 - 3134

\*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

\*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

\*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。