

2020 年米国大統領・連邦議会 選挙 - 予想を超える接戦

市場の反応および今後の見通し

2020 年 11 月 9 日

(原文 : 2020 年 11 月 6 日)

はじめに

ジョー・バイデン前副大統領が、次期大統領となりそうだ。現職のトランプ大統領への支持も事前の世論調査を大幅に上回り、大統領選は予想よりも接戦となった。しかし、結果的にバイデン氏は、前回の大統領選でヒラリー・クリントン氏が勝利した州をすべて押さえながら¹、今回はトランプ大統領が勝利したウィスコンシン州、アリゾナ州、および、ミシガン州も制したようだ。さらに、現在集計中のペンシルバニア州とジョージア州においても、バイデン氏の勝利の可能性が高まってきたことから、獲得選挙人をさらに伸ばすかもしれない。一方、現職のトランプ大統領は、結果に異議を唱える可能性が高く、投票の集計手順に関して多くの訴訟を起こしており、ウィスコンシン州では再集計も要求した。しかし、主要な州におけるバイデン氏の優勢は明らかなることから、結果が覆る可能性は低いように見える。

トランプ大統領の再選は遠のいたものの、上院における過半数は共和党が維持する可能性が高い。共和党は、大統領選前には上院で 53 対 47 の優位性を確保しており、改選対象となる 35 議席のうち 23 議席を有していた。上院では採決が 50 対 50 となった際、副大統領が最後の 1 票を投じることができるため、バイデン氏の勝利を想定した場合、民主党は上院での過半数確保には現状から 3 議席を積み増す必要があった。AP 通信は、再選される 35 議席のうち 31 議席の勝敗は決し、民主党は差し引きで 1 議席を積み増したと報じているものの、さらに 2 議席の獲得は困難であろう。未確定のうちの 1 議席（ノースカロライナ州）は共和党候補が優勢であり、1 月初旬の再投票によって確定するであろう他の 2 議席（ともにジョージア州）においても民主党は劣勢を強いられている。したがって、下院では民主党が過半数を維持すると見られるものの、バイデン次期大統領は、国内政策において大きな制約を受けることが予想される。

経済および投資への示唆

民主党が上院も制する可能性は遠のいたため、少なくとも今後 2 年間は政治的な膠着状態（Gridlock）が続くことになるだろう。通常であれば、どちらかの方向に極端な政策が実施される可能性が低下するため、経済および市場にとっては好ましい結果であろう。しかし、今回は新型コロナウイルス対策として継続的な財政支援策が必要とされているため、これまでとは異なる展開になる可能性もある。

特に、大統領選前に下院とトランプ政権が合意できなかった財政刺激策の今後の見通しは、経済と市場にとって重要なものになるだろう。民主党が上院の過半数も確保できていたならば、バイデン氏の就任直後に 2~3 兆米ドル規模の財政刺激策が可決され、2021 年後半には大規模なインフラ投資計画も可決されていたかもしれない。こうした刺激策は、いずれも景気回復を支えるものとなっただろう。

民主党が上院を支配する可能性は低く、少なくとも 2 年間の政治的膠着状態に直面する可能性がある。

¹ 2020 年 11 月 5 日午後現在、AP 通信によると、2016 年にヒラリー・クリントン氏が勝利したネバダ州の集計は完了していないが、バイデン氏優位であることが報じられている。

しかし、共和党が上院の過半数を維持することを前提とした場合、バイデン氏による意欲的な財政出動は縮小されざるを得ないだろう。上院が景気刺激策に同意する可能性はまだあるものの、その規模はおそらく、下院で可決された 2.2 兆米ドルよりも、10 月に上院で可決された 5,000 億米ドルに近いものになるだろう。

一方、共和党による上院過半数の確保がもたらす市場へのプラスの側面としては、バイデン氏が提案した 2017 年の法人減税の一部巻き戻し、および、キャピタルゲイン課税の拡大について、議会で可決される可能性が大きく低下した点が挙げられる。

貿易面では、バイデン政権が中国への圧力を継続するとしても、より予測可能な貿易政策となることを市場は歓迎するだろう。次期政権は、一方的な関税の賦課ではなく、多国間において中国との貿易改革を推進し、環太平洋パートナーシップ (TPP) への復帰を目指す可能性もある。欧州圏は、トランプ大統領が再選されれば実施されると予想されていた貿易慣行に対する圧力から、解放されるだろう。

バイデン政権が中国への圧力を継続するとしても、より予測可能な貿易政策となることを市場は歓迎する可能性が高い。次期政権は、一方的な関税の賦課ではなく、多国間において中国との貿易改革を推進し、環太平洋パートナーシップ (TPP) への復帰を目指す可能性もある。

トランプ政権では規制緩和が推し進められたが、バイデン政権下では再規制がリスクとなる。議会を通じた実現が難しい内容については、可能な範囲でバイデン氏が規制当局に直接働きかけるかもしれない。最低でも、トランプ政権下で緩和された環境、健康および安全に関する規制は復活となる可能性が高い。これは、株式市場にとってはやや下振れのリスクとなるだろう。

金融政策面では、今回の選挙結果が大きな変更につながるとは考えていないが、危機対応としての強力で継続的な財政出動が期待できないなか、金融政策による支援がより重要になるだろう。これは、FRB が緩和的な姿勢を維持する可能性がより高まったことを意味している。しかし、FRB が掲げる短中期的なインフレならびに雇用目標の達成が、金融政策のみによって実現できるかは疑わしい。

市場の反応

大統領選の動向に対する株式市場の反応は、今のところ好意的なものとなっているが、極めて短期的なパフォーマンスから明らかな結論を導き出すべきではない。こうした好意的な反応は、大統領選の結果に関する不透明感の後退に伴う、選挙前からのリスクヘッジ・ポジションの解消によるものに過ぎないかもしれない。また、ここ数週間、市場は民主党による「トリプルブルー」の可能性を織り込んできたこともあり、景気刺激策への期待は低下した一方、議会の「ねじれ」が好感された可能性もある。

市場の動きは、成長率の鈍化を示唆しており、景気敏感株がテクノロジー株、および、その他の非景気敏感株をアンダーパフォームしている。中長期ゾーンの金利も低下しており、財政刺激策がない場合、FRB がより長期にわたって金利

を低位に維持するであろうことを示唆している。同様に、物価連動国債が示唆する予想インフレ率も低下している。また、米ドルは、主要通貨に対して概ね横ばいで推移している。

マーサーの動的資産配分（ダイナミック・アセット・アロケーション）における見通し

大統領選に先立ち、我々はグロース債券（なかでもハイ・イールド・クレジットを重視）のオーバーウェイトや株式への若干のバイアスといったリスク資産の選好を推奨してきた。一方、バイデン政権の誕生と共和党による上院過半数確保の組み合わせは、追加財政刺激策への期待の低下、すなわち景気に対しては下振れリスクのシナリオと位置付けてきた。こうしたシナリオの実現可能性が高まったものの、現時点で見通しへの変更はない。今後の数週間から数か月において大統領選の結果はグローバル経済ならびに市場に影響を及ぼす様々な要素の一つに過ぎないことを念頭に、その政策への示唆や市場の反応を注視しつつ、変更の必要性を判断したい。



Anthony Brown

米国キャピタルマーケット ディレクター

重要事項

商号：マーサー・インベストメンツ株式会社

住所：107-6216 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー

電話：03-6775-6700

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第454号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

ご注意事項

- マーサーとは、当社、Mercer LLC、及び（又は）その関係会社を含むものとします。
- 本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、有価証券や金融商品の売買の申込みもしくは売買の申込みの勧誘を行うものではありません。本資料ではお客様の個別の状況を考慮した投資助言のご提案は記載されておりません。お客様ご自身の投資目的及び財務状況を考慮し、当該投資戦略のリスクや妥当性と十分にご検討ください。
- 本資料にはマーサーの秘密情報及び専有情報が記載されており、マーサーが定めた当事者以外は使用することはできません。本資料の内容の全部又は一部を、マーサーの書面による事前許可を得ることなく修正したり、販売したり、又は他の個人若しくは組織に提供したりすることはできません。
- 本資料で明示される所見、評価、及び（又は）意見は、マーサーの知的財産であり、予告なく変更される場合があります。これらは、検討対象の投資商品、資産クラス、又は資本市場の今後の運用実績に関し、何らかの保証を付与することを意図するものではありません。
- 過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではありません。
- 本資料は信頼できると判断される情報に基づいて作成されていますが、マーサーがその情報の正確性、信頼性を保証するものではありません。
- 本資料に掲載されている内容は全て資料作成日以前のものであり、今後予告無しに変更される可能性があります。
- マーサーの利益相反に関する開示については、当社担当者にお尋ねいただくか、又は www.mercer.com/conflictsofinterest をご覧ください。
- 本資料に掲載されている情報は法律、会計、税務、経営、投資その他にかかる助言を含むものではありません。
- 弊社はお客様との投資一任契約に基づき、お客様の口座に外国投資証券等を組み入れることにより運用戦略の提供を行います。組入対象となる外国投資証券等は金利、通貨、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を原因として価値が変動するため、投資一任契約に基づく投資の運用成果も変動します。投資一任契約に基づく投資は投資元本が保証されているものではなく、係る投資において生じた利益及び損失は全てお客様に帰属します。
- 投資一任契約に基づく投資顧問報酬として、原則として契約資産額及び契約期間に応じ定率の報酬をご負担いただきます。更に投資顧問報酬に加え、外国投資証券等に係る運用報酬及びアンダーライニング・マネージャーへの運用報酬その他の手数料等が外国投資証券等の資産から控除されます。これらの報酬や手数料等は、外国投資証券等により異なるため、その料率や上限額、合計額等を表示することはできません。