



Getty Images

再対決のインプリケーション

ElectionWatch 2024

11月に向けた見通し

バイデン米大統領は、2024年の大統領選挙で二期目を目指す表明をした時点で、民主党候補としての指名はほぼ確実視されている。一方、トランプ前大統領の共和党指名獲得への道のりは、ライバル候補の出馬が相次いだため当初は不透明であった。だが、トランプ氏は初戦のアイオワ州での党員集会(予備選挙)に続き、ニューハンプシャー州の予備選でも勝利し、共和党の指名はほぼ確実となった。元サウスカロライナ州知事のニッキー・ヘイリー氏は党指名争いを続けているが、苦戦を強いられている。

米国の大統領は外交と国家の安全保障に関しては広範な権限を有している。しかし、国内政策に関しては、長期的な政策の実現に向けて基本的には連邦議会と協力する必要がある。そのためには、大統領と上下両院の多数党が同じ政党である「統一政府」であることが重要になる場合が多い。2010年に民主党の統一政府下で成立した医療保険制度改革法(ACA、通称「オバマケア」)や、共和党のトランプ政権下の統一政府で2017年に実現した減税・雇用法などはその典型例だ。

大統領選挙で考えられる8通りの結果は、理論的にはいずれも実現可能性があるが、より確率が高いのは4つのシナリオだ。

本稿は、UBS Financial Services Inc. (UBS FS)が作成した“ElectionWatch 2024: Implications of a potential rematch” (2024年2月2日付)を翻訳・編集した日本語版として2024年2月13日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。



2024年の大統領選挙では大統領と上下両院の議員が選出されるため、考えうる選挙結果は8通りとなる。理論的にはいずれも可能性があるが、より確率が高いのは4つのシナリオだと考える。上院については、民主党の方が改選対象の議席が多く、その中には当選が危ぶまれている候補者もいることから、共和党が優勢とされている。一方、下院は、現在僅差で共和党が多数派を維持しているため、いずれの党が多数派になるかを予想するのは上院よりも困難である。下院選挙区の区割り見直しが未だ進行中の州があるため、それが11月の選挙結果に影響を及ぼす可能性がある。

現時点で大統領選挙の勝敗を予想するのは時期尚早だが、バイデン氏とトランプ氏のそれぞれが2025年に大統領執務室に座った場合の、最も可能性の高い連邦議会選挙の結果を図表1にまとめた。シナリオは、現時点で実現の可能性がより高いと考えられる4通りに絞っている。実現確率については、今後時間を追って精度を上げて更新していく予定である。

図表 1

大統領選の勝者に基づく、連邦議会の上下両院の多数派シナリオ

シナリオ	バイデン勝利の可能性	トランプ勝利の可能性
共和党上院／民主党下院	可能性あり	可能性あり
共和党上院／共和党下院	可能性低い	可能性あり
民主党上院／民主党下院	可能性あり	可能性低い
民主党上院／共和党下院	可能性低い	可能性低い

出所: UBS

9カ月は政治の世界では長い時間

政治の運気は、長い大統領選の期間中に大きく変わる可能性がある。バイデン氏とトランプ氏のどちらかが健康上の理由や法的な問題で予想外の辞退に追い込まれない限り、両候補は今後9カ月間、熾烈な選挙戦を繰り広げることになる。選挙結果を左右する6つの州はジョージア州、アリゾナ州、ウィスコンシン州、ミシガン州、ネバダ州、ペンシルバニア州だ。

米国の大統領選挙では、一般投票ではなく「選挙人団」の投票結果に基づいて大統領が選ばれるため、世論調査を額面通りに受け取ってはいけな。このため、総選挙では、どちらの政党が勝つのか事前に予想がついている州での得票差よりも、「スイング・ステート」と呼ばれる激戦州での有権者からの支持率の方が相対的に重要になる。とはいえ、選挙当日までの間に世論が大きく変化する可能性があることも忘れてはならない。したがって、2月の世論調査から選挙結果を占うことはまず難しい。

投資へのインプリケーション

選挙結果次第で投資のパフォーマンスに大きな影響が及ぶかどうかは、投資家にとって大きな関心事だ。財政政策や規制政策は短期的には特定の資産クラスのパフォーマンスに影響を与える可能性があるため、注視していく必要がある。だが、長期的な投資判断は政治とは切り離して行うべきである。株価が割安になり、魅力的な投資タイミングが到来しているその時に、政治的なバイアスがリスク回避を促し、長期的な投資パフォーマンスに逆効果をもたらす可能性があるからだ。

激しい選挙戦それ自体は、株式市場の調整を招く引き金にならない。

同様に重要なのは、1928年以降、大統領選挙は24回しか行われておらず、政党が市場行動に与える政治的な影響について、統計的に妥当な結論を導き出すにはデータが少なすぎる点だ。加えて、評論家が参照するデータは、暦年ベースのパフォーマンスに依拠している場合が多いが、これは誤解を生みやすい。なぜなら、現職の大統領は選挙実施年の12月末まで大統領の職に就いているからだ。どの選挙結果でも、一時的には株式市場のセンチメントに影響を及ぼしてきたかもしれないが、政権が交代した場合、現職の大統領も、次期大統領と同様に、あるいはそれ以上に、市場のパフォーマンスに対して責任があると言える。右の図表2は1928年以降の各選挙年におけるS&P500種株価指数の暦年ベースのパフォーマンスをまとめたものである。激しい選挙戦それ自体は、株式市場の調整を招く引き金にはなっていない。

前例のない世界金融危機が起きた2008年の大統領選を除けば、選挙年のS&P500種のパフォーマンスは、次期大統領の政党に関係なく、概ね同水準であったことが分かる(図表3参照)。

図表 3

次期大統領の政党に関わらず、リターンは同水準

S&P 500 種株価指数の平均トータルリターン(2008年を除く)

大統領選挙年	共和党の大統領	民主党の大統領
1928-2020	15.3%	12.3%
1948-2020	12.4%	13.9%
1960-2020	12.4%	15.1%

出所: Bloomberg、UBS

図表 2

大統領選挙年の S&P 500 種パフォーマンス

暦年リターン(1928-2020年)

大統領選挙年	現職大統領	次期大統領	S&P 500 種トータルリターン
2020	Trump	Biden	18.4%
2016	Obama	Trump	12.0%
2012	Obama	Obama	16.0%
2008	Bush W.	Obama	-37.0%
2004	Bush W.	Bush W.	10.9%
2000	Clinton	Bush W.	-9.1%
1996	Clinton	Clinton	23.1%
1992	Bush H.W.	Clinton	7.7%
1988	Reagan	Bush H.W.	16.8%
1984	Reagan	Reagan	6.3%
1980	Carter	Reagan	32.4%
1976	Ford	Carter	23.8%
1972	Nixon	Nixon	19.0%
1968	Johnson	Nixon	11.1%
1964	Johnson	Johnson	16.5%
1960	Eisenhower	Kennedy	0.5%
1956	Eisenhower	Eisenhower	6.6%
1952	Truman	Eisenhower	18.4%
1948	Truman	Truman	5.5%
1944	Roosevelt	Roosevelt	19.8%
1940	Roosevelt	Roosevelt	-9.8%
1936	Roosevelt	Roosevelt	33.9%
1932	Hoover	Roosevelt	-8.2%
1928	Coolidge	Hoover	43.6%

出所: Bloomberg、UBS

主要な政策争点

両党の大統領指名候補は共に有権者の知名度が高く、また政策綱領も大きく異なる。バイデン大統領は気候変動の影響や所得と富の格差問題を強調するだろう。また、人工妊娠中絶の権利を争点として前面に押し出し、民主党員や無党派有権者の投票率も上げたい考えだ。一方、トランプ前大統領は物価上昇の家計への影響や不法移民が流入する「穴だらけ」の南部国境が招く安全保障上の脅威を強調するだろう。また、包括的な関税の発動を交渉手段として新たな通商協定を結ぶ必要性も主張するだろう。

図表4に、議会の注目を集めると予想される、主要な政策争点をまとめている。個人税に関しては、遺産税の基礎控除額引き上げから、州・地方税の控除額の上限設定にいたるまで、広範囲にわたる時限措置が2025年末で期限を迎えるため、延長等をめぐって議会で議論が行われる見通しだ。選挙結果はこうした法規定の今後の対応にも影響を与えるだろう。

図表 4

米大統領選挙による産業セクター、財政政策、地政学への予想される影響

セクター

資本財	これまでのところ、国防予算と対外支援に対する超党派の妥協は不確実な状況だ。だが、3月末までには、政府支出の増加を伴う来年度予算案が妥結に至ると我々はみている。両候補ともイスラエル支援は支持する見通しだが、今後の支援条件は厳しくなるだろう。ウクライナへの軍事支援については意見が対立しており、トランプ政権が成立すれば、交渉による解決を両国に働きかける可能性が高い。
エネルギー	エネルギー政策は両候補者の方針の違いが際立つ分野の1つだ。トランプ政権が発足すれば、インフレ抑制法(IRA)のクリーンエネルギー関連支出の大幅削減を主張するだろうが、それには共和党の統一政府の成立が必要となり、成立したとしても党内から反対の声が上がる可能性がある。トランプ氏が大統領に返り咲けば、化石燃料開発の障壁となる規制を撤廃する方針だ。2024年の注目すべき争点は、中東での紛争地域の拡大懸念とそれに伴う原油価格の動向である。
金融	選挙結果は規制方針にも影響を与えるだろうが、どちらが大統領になろうとも、議会での法案の可決は難航するだろう。バイデン政権は金融機関への規制を強化し、それに伴い銀行のコンプライアンス費用が増加すると予想する。トランプ政権復活の場合は、金融機関に対する規制緩和と現行法規の手直しを進め、監督手法を簡素化し、コンプライアンスのコストは軽減するだろう。
ヘルスケア	ヘルスケア政策は今回の選挙では注目度が下がる見通しだ。バイデン政権は、メディケア(高齢者向けの公的医療保険)に薬価交渉権を与えた功績を強調すると予想される。だが、与野党拮抗している議会では、薬価引き下げの追加法案が進展するとは予想しにくい。一方、共和党が大規模なヘルスケア政策を提案する可能性は低く、IRAの薬価交渉規定を撤回する意欲もほとんど見られない。ただし、医療費の高騰問題は両者とも争点に挙げるだろう。
テクノロジーおよび通信サービス	ハイテク政策はこの5年間の国内政策・国際関係における中心的課題であった。両候補の争点の柱は大きく次の4つである: 1) 巨大IT企業による市場の寡占化、2) 巨大IT企業のM&Aが及ぼす競争慣行への影響、3) 中国との二国間関係、4) 人工知能(AI)によるリスク、脅威、および機会。もちろん、選挙戦の一番の焦点は3つ目の米中関係になるだろう。

財政政策

財政赤字	米連邦議会にとって、増加し続ける財政赤字を抑制できるかが当面の最大の課題である。共和党は国内政策支出の削減を要求するだろう。一方、民主党は既存のプログラムを支援する新たな財源確保に取り組むと考えられる。いずれか一方の政党による統一政府が実現すれば、各々の優先課題に沿った政策が推し進められるだろう。だが、分割政府となった場合は、財政健全化の進みは遅く、成長率が鈍化する一方で、財政赤字の縮小は望みにくいだろう。
個人税関係規定	選挙後、議会では、期限を迎える様々な個人税関係の時限措置に関する扱いが議論されるだろう。州・地方税の控除額上限は引き上げられる可能性があるが、無制限控除の復活は、歳入の逸失により財政赤字を拡大させることから、問題が多い。所得税の最高税率は2026年に39.6%に戻される予定だ。これに対し、民主党統一政府は、低所得者層を対象とした税軽減措置を打ち出すだろう。だが、共和党の統一政府が誕生すれば、現行税率の恒久化を目指すだろう。
遺産税関係規定	連邦遺産税の基礎控除額は、減税・雇用法のサンセット条項(時限条項)により、インフレ調整後、2026年に半減する。控除額の引き上げをめぐる活発な議論が予想されるが、議論の行方は選挙結果次第である。

地政学

不法移民と 国境警備	不法移民と国境警備は選挙戦の大きな争点の1つとなっている。共和党は国境からの不法移民の大幅増が安全保障の脅威だと主張するだろう。これに対し民主党は共和党に譲歩して超党派の法案(移民対策費とウクライナ支援を抱き合わせた補正予算案)を提案したが、共和党はこれを拒否しており、歩み寄りに応じない共和党の姿勢を突いてくるだろう。目下のところ、選挙までに妥協案で合意に達するかどうかは不透明な情勢だ。
対外支援	与野党交渉の結果、ウクライナとイスラエルへの軍事支援が再開されるかどうかは、予想以上に不透明である。だが、最終的には、一定の条件の下で、軍事支援の増額が合意されると我々は予想している。
通商問題	各国との通商関係は次期政権の中心的課題となるだろう。第二期バイデン政権は「高い塀で小さい庭を囲む」政策により、先端技術を厳重に保護する方針だが、貿易戦略において重要性が低い非センシティブな消費財は影響が少ないだろう。トランプ氏は国家安全保障を理由に貿易規制と包括的な関税を導入し、貿易相手国から譲歩を引き出す構えだ。

出所: UBS

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等：UBS SuMi TRUST ウェルス・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3233号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AG およびUBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 2024 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会