



市川レポート

米大統領選直前チェック～選挙結果シナリオ別の相場予想

- 米経済対策の成立が選挙後となり、選挙結果がすぐ判明した場合は経済対策の規模が焦点に。
- 両候補いずれが勝利しても議会との組み合わせで、経済対策を巡る市場の反応は変わる可能性。
- 経済対策は短期の反応、中期では公約内容が重要で、長期ではワクチン実用化の成否に注目。

米経済対策の成立が選挙後となり、選挙結果がすぐ判明した場合は経済対策の規模が焦点に

今回のレポートでは、米大統領選の結果に関するシナリオをいくつか想定し、それぞれで相場がどのように反応するかを考えます。なお、足元で焦点となっている米追加経済対策について、成立は選挙後にずれ込む公算が大きくなっているため、選挙後の成立を仮定します。まず、選挙結果がすぐに判明した場合、短期的には追加経済対策の規模が焦点になると考えられます。

追加経済対策の規模は、民主党案が2.2兆ドル、トランプ政権案が1.8兆ドル、共和党案が5,000億ドルです。これを踏まえ、大統領の出身政党と、上下院議席の過半数を占める政党との組み合わせで、相場の動きを予想したものが図表1になります。なお、下院では、引き続き民主党が過半数議席を占める可能性がかなり高いため、図表1はそれを反映しています。

【図表1：米大統領選の結果に関するシナリオ別予想される市場の反応】

選挙結果	直後に予想される市場の反応	組み合わせ	状況	追加経済対策の想定規模	短期的に予想される市場の反応	中期的に予想される市場の反応
すぐ判明	リスクオン： 米株高、米長期金利上昇、米ドルも日本円も対主要通貨で下落	① バイデン氏勝利 + 上院民主党	トリプルブルー	2.2兆ドル	リスクオン	・公約のうち「インフラ投資」、「対中制裁関税の変更」などを材料視：リスクオン
		② バイデン氏勝利 + 上院共和党	バイデン政権は一部政策で上院共和党への配慮が必要に	2.2兆ドルを大きく下回る (バイデン氏が上院共和党に譲歩)	ややリスクオフ	・公約のうち「増税」、「エネルギー業界などへの規制強化」を材料視：リスクオフ ・組み合わせ②の場合、議会承認が必要な政策は上院共和党への配慮が必要に
		③ トランプ氏勝利 + 上院民主党	トランプ政権と民主党議会との間に「ねじれ」が発生	2.2兆ドルをやや下回る (トランプ氏が民主党議会に譲歩)	ややリスクオン	・公約のうち「減税」、「エネルギー業界などへの規制緩和維持」などを材料視：リスクオン
		④ トランプ氏勝利 + 上院共和党	トランプ政権と議会の関係は 今と変わらず	協議難航の恐れ	リスクオフ	・公約のうち「中国からの雇用奪回」などで対中関係の悪化を材料視：リスクオフ ・組み合わせ③の場合、議会承認が必要な政策は民主党議会への配慮が必要に
大幅遅延	リスクオフ：米株安、米長期金利低下、米ドルも日本円も対主要通貨で上昇（大統領決定後は上記の短期的、中期的予想へ）					

(注) 現在、上院は共和党、下院は民主党が過半数の議席を占めている。11月の選挙で、上院は3分の1議席が改選され、下院は全議席が改選される。下院は引き続き民主党が過半数を占める可能性が高いため、図表にはそれを反映。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



両候補いずれが勝利しても議会との組み合わせで、経済対策を巡る市場の反応は変わる可能性

図表1において、バイデン氏勝利で組み合わせ①の場合、追加経済対策については、民主党案である2.2兆ドル規模への期待が高まり、市場のリスクオン（選好）の度合いは相対的に大きくなると思われます。ただ、組み合わせ②の場合、共和党が上院で多数議席を占めるため、追加経済対策の規模は2.2兆ドルを大きく下回り、市場はややリスクオフ（回避）に傾くことが考えられます。

一方、トランプ氏勝利で組み合わせ③の場合、トランプ政権と民主党議会との間に「ねじれ」が生じますが、追加経済対策の規模でトランプ政権が民主党に譲歩することも想定されます。金額が2.2兆ドルをやや下回る程度となれば、リスクオンの度合いは①よりも幾分小さめですむ見通しです。ただ、組み合わせ④の場合は、トランプ政権と議会の関係は今と変わらないことになるため、協議が幾分難航し、リスクオフの度合いは②よりも大きくなる恐れがあります。

経済対策は短期の反応、中期では公約内容が重要で、長期ではワクチン実用化の成否に注目

追加経済対策を巡る市場の反応は短期的なものにとどまり、時間の経過とともに市場の関心は新大統領の公約に移行すると思われます。バイデン氏の公約には、増税やインフラ投資など、強弱両材料が混在しており、トランプ氏の公約にも、減税や対中強硬姿勢を示唆するものなど、強弱両材料が混在しています。中期的な市場の反応は、どれを材料視するか次第であり、スムーズな政策運営は、議会との組み合わせ次第です。

なお、米追加経済対策が選挙前に成立すれば、リスクオンで選挙を迎え、公約と議会の組み合わせがより焦点となります。また、選挙結果の判明が大幅に遅れた場合、市場のリスクオフの度合いは最も大きくなると思われますが、大統領はいずれ決まるため、極端な混乱は避けられるとみています。そして、より長期的には、やはりワクチンの実用化が進み、経済活動が正常化に向かうか否かが、市場に大きな影響を与える要素と考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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