

# ElectionWatch

2019年9月24日  
Chief Investment Office GWM  
Investment Research

## 2020年米国選挙の見通し



### 激動の世界の中で

まもなく2020年大統領選挙まで1年となる。トランプ米大統領に対抗するべく、民主党の指名獲得を目指す候補者リストは、当初の20人超から絞られ始めた。民主党候補者たちの3回目のテレビ討論会では、参加資格が引き上げられたため、討論会に登場したのはわずか10名だった。

開始早々から、参加者たちは、医療保険に関してお互いに対立姿勢を示した。バイデン元副大統領は、米国民に、民間医療保険かオバマケア(医療保険制度改革、ACA)に基づく任意の医療保険のどちらかを選ぶ権利を与えると主張し、中道的な立場を示した。サンダース上院議員とウォーレン上院議員は、排他的な単一支払者保険制度(国民皆保険制度)のみを熱烈に主張した。壇上の衝突はすさまじく、他の候補者の数人が、一時休戦を求めざるをえないと感じるほどだった。

貿易と関税の問題にあまり注目が集まらなかった過去2回の討論会を終えて、候補者たちは、この問題を詳細に議論する必要に迫られていた。各候

補者は、大統領の通商交渉へのアプローチを何とか非難したが、関税の迅速な撤回を約束するには気が進まないようだった。知的財産権の保護と公正な取引の重要性が繰り返し指摘され、貿易問題に関して、一般に考えられているよりも共和党と民主党が同調しているとの我々の考えを裏付けるような議論だった。刑事司法改革から銃規制、移民に及ぶその後の議題は、候補者たちが礼節を示す場となった。

3回目となる討論会では、今月号(9月号)のElectionWatchの焦点となる、外交問題および地政学にも、過去2回の討論会よりも大きな関心が集まった。投票日が近づくにつれて、地政学的情勢が、大統領選でより大きな位置を占めるようになるだろう。トランプ政権は多くの国際的な問題を抱えている。中国との貿易紛争、激化するイランとの舌戦、サウジアラビアの油田への脅威、アフガニスタンでのタリバンの再台頭などが挙げられる。これらの重要問題が、候補者たちの討論のテーマになるのは時間の問題だ。

# 外交政策に注目

米国の外交政策は70年間、自由貿易、世界的な同盟、そして言論の自由と代議政治の方針に基づいて行われてきた。大統領候補者らは、これら問題に対して異なる戦術的アプローチを取りつつも、世界における米国の立場に関しては同じ見解を持っていた。ドナルド・トランプ氏は、2016年の選挙戦で、こうした基本方針が、米国が影響力を行使する方法として未だに有効であるかについて疑問を呈した。その後、1つの自由貿易協定から離脱し、別の自由貿易協定の再交渉を決定したことは、米国の外交政策における大きな転換を予兆する出来事となった。北大西洋条約機構(NATO)は時代遅れとなった冷戦時代の遺物という、選挙戦中の発言は誤りだったと認めたものの、戦略的提携の代わりに、取引的な契約を好む姿勢は、トランプ政権1期目の特徴となっている。

## 過去を振り返る

選挙戦のテーマとしての外交政策の重要性は、時代とともに変化した。1948年から1972年までの選挙戦では、外交政策は何度も繰り返し語られてきた。ギャラップの調査によると、第2次世界大戦後の四半世紀では、外交政策は、国内経済よりも2倍多く有権者の間で話題にのぼっていた。<sup>1</sup> 有権者の外交政策への関心がピークに達したのは1968年で、米国のベトナム戦争への介入が激しい議論を引き起こした。この年、世論調査では、世界規模の安全保障への懸念が、国内問題よりも9倍多く言及された。<sup>2</sup>

米国がベトナムから軍を撤退させ、スタグフレーション(不況であるが物価は上昇している状況)が経済成長を損なうようになってからは、国内問題の重要性が増した。1976年には、有権者は冷戦よりも、経済見通しにより大きな懸念を持っていた。1992年の大統領選でビル・クリントン氏が勝利した要因の1つに、米国経済の失速が当時現職のジョージ・H・W・ブッシュ大統領のアキレス腱だと認識されていたことがある。国内問題と経済問題はその後24年に渡って重視され続けたが、9.11米同時多発テロ事件と米国のイラクへの軍事介入の結果、その重要性は弱まった。その後は、外交政策と国内政策が、有権者の関心を奪い合っている。

## 相反する優先課題

ピュー研究所は、登録有権者の外交政策の見方に劇的な違いがあることを明らかにした。共和党支持者と民主党支持者の大多数は、外交政策に関して、テロからの防御が最優先としたが、意見が一致したのはそこまでだった。例えば、民主党支持者の70%は、米国の同盟国との関係改善を支持したが、それが最優先課題だと考える共和党支持者はわずか44%だった。反対に、共和党支持者と共和党寄りの有権者の70%が米国の軍事的優位性の維持を支持したが、それに賛同する民主党支持者と民主党寄りの有権者の割合はその半分だった。党派の違いを越えて、回答者の年齢によっても回答が分かれた。65歳以上の米国人の64%が、米国の軍事的優位性の維持を重要な目標と考えていた。それに賛同する30歳未満の米国人の割合は半分を下回った。<sup>3</sup>

## 今後の道筋

今後数カ月、トランプ大統領は、貿易協定の再交渉や離脱から、軍事同盟国に軍事的コストをより多く負担させることまで、外交政策における選挙公約実現を成果として主張し、自らの支持層にアピールするだろう。これまでのところ、メキシコとの国境の壁の増強を除き、民主党の候補者らは、特定の決定に反対するというよりはむしろ、トランプ大統領の外交政策の進め方を非難する傾向にある。

米国人有権者にとって、2020年大統領選において、地政学がさらに重要なテーマになると考える。それは、サウジアラビアの世界最大の石油精製所が爆撃された最近の出来事に注目するだけで十分わかる。結果、原油価格は急騰し、トランプ大統領は米国の戦略石油備蓄の放出を認可した。外国からのサイバー攻撃のリスクによって、機密データの保護に公的支出が行われている。中国に知的財産を保護させるための関税導入は、米国の家計の負担を増大させている。実際に、21世紀のグローバル化により、外交政策と国内政策の区別を曖昧にし、全ての候補者に、外交政策が米消費者に与える影響に対処するよう迫られるだろう。

<sup>1</sup> The Pew Research Center and the Council on Foreign Relations, "Eroding Respect for America Seen as a Major Problem", 2004年8月18日

<sup>2</sup> 同上書。The Pew Research CenterとCouncil on Foreign Relationsの結論は、ギャラップのデータに基づいている。

<sup>3</sup> Carroll Doherty, Jocelyn Kiley, and Bridget Johnson, "Conflicting Partisan Priorities for US Foreign Policy", Pew Research Center, 2018年11月

# 最も緊迫度の高い地政学的トピック

## 米中貿易紛争

2019年10月に米中高官協議が予定されているものの、二国間では構造的違いがあることから、我々は合意の可能性を特に楽観視していない。双方が、相手国の要求が自国の主権を脅かしていると見ているため、譲歩する意思はないように思われる。そして、双方ともに大幅な譲歩をすと思われたくはないが、両国の指導者は経済情勢を注視し、貿易紛争が自国民に及ぼす影響を査定している。緊張を緩和する限定的な合意に達する可能性はあるが、産業の競争やアジアにおける戦略的課題（台湾、北朝鮮、香港等）も絡み、関係は複雑になっている。

米大統領選が、合意に向けた両国それぞれの作戦にどのように影響を及ぼすのかは不明だ。中国はこれまで、米国の関税措置に対し報復を行っており、その標的を2016年にトランプ大統領が勝利した州に絞っている。同時に中国政府は、トランプ大統領が2020年の選挙で敗北するとの期待から、交渉を「ゆっくり進める」可能性が高い。中国だけでなく、欧州連合(EU)も同様の作戦をとっている。

我々は、3つの理由から、トランプ政権が圧力を強めると予想する。第1に、トランプ大統領が、貿易紛争で米国が中国よりも優位に立っていると考えていること。第2に、中国が西太平洋での米国の地位に挑む中、同地域内での米国の超大国としての影響力堅持も重要であること。第3に、トランプ政権が、中国に対する強硬姿勢が米国の有権者に人気があると考えていることだ。状況は引き続き流動的だが、知的財産を保護し、公正な貿易慣行を推進する必要性について、両党の見解は一致しており、それは今後も変わらないだろう。民主党候補者が勝利したとしても、その大統領が貿易交渉で大幅に譲歩することは考えにくい。

## 米露関係

ロシアではデモが増え、地方選挙で幾度か敗北したにもかかわらず、プーチン大統領は比較的高い人気を維持し、完全に権力を掌握している。ロシアが今年または2020年に、政策路線を変更する可能性は低い。実際に、プーチン大統領の人気は低下

しても、そのことでロシア政府が米国およびNATOとの衝突で譲歩する可能性は低い。経済制裁に直面することでロシアが態度を軟化させる可能性は低い。直接対決になれば(シリア、ウクライナ、サイバー空間などで)米国との緊張を激化させることになり兼ねない。

議会経由であるか大統領権限の行使によるかにかかわらず、米国による制裁強化は依然として説得力のあるシナリオだ。ロシアが2020年の米選挙の結果を変えるか、あるいは僅かでも影響を及ぼすことができるのかを予想するのは難しい。そして(地方および連邦レベルの)米当局は、外国からの介入をかわす準備ができています。しかしながら、米選挙へのロシアの介入問題は、二国間関係を常に刺激し続けそう。ロシアが米選挙に再び介入を試みれば、米国がさらに懲罰的制裁を科す可能性は高い。

## 米国とメキシコの関係の選挙への影響

ロペスオブラドール・メキシコ大統領は、引き続き国内問題への対応に追われている。同大統領は、社会的支出とインフラ支出の増大、公正な社会への取り組み、メキシコの治安悪化問題への対処を焦点とした「政治的転換」を試みる。ロペスオブラドール大統領が目標を達成できるかどうかは不明であり、同大統領の政治権力集中化のほか、メキシコ財政の持続性、経済成長、ビジネス環境に関して大きな懸念がある。しかしながら、ロペスオブラドール大統領は国内問題に集中していることから、貿易や移民を巡る米国との対立は鎮静化を望んでいると考えられる。

特に貿易と移民を巡る米国とメキシコとの関係は、2020年の大統領選挙の重要課題の1つになる可能性はあるが、それが二国間の経済的結びつきに及ぼす影響はやや限定的になりそう。米議会の上下両院が米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)を承認するかどうかは不明だが、UBS US Office of Public Policy(米国公共政策担当部門)は、議会が同協定を批准する可能性が高いと考えている。

移民に関して、メキシコはすでに取り締まりを強化し、米国との国境に到達する移民と亡命希望者の数を制限している。ロペスオブラドール大統領は、移民問題の緩和を試み、トランプ政権に対して融和的な態度を取っている。対米関係の悪化は、自身の政治的および経済的施策にとってのリスクだと考えているからだ(メキシコは現在、かろうじて景気後退入りを免れている状況にある)。メキシコが自国の国境取り締まりを維持するならば、移民を巡る2020年の討論で、メキシコ政府が非難される可能性は低くなり、トランプ大統領と民主党の候補者の間で国境の壁建設問題を巡る論争が激化するだろう。

#### サウジアラビアの石油施設攻撃

先週末、無人機の攻撃によってサウジアラビアのアブカイク石油精製施設が操業不能になったことを受けて、原油価格は3年超ぶりの高値をつけた。同施設が完全にフル稼働に戻るには数週間かかると予想される。攻撃は、国営石油会社サウジアラムコの新規株式公開を前に行われた。今回の事件は、地域内の地政学的緊張を高め、それに対し軍事的対応がとられる可能性も高めている。

#### 重要度の高い地政学的リスク

貿易以外にも、注視すべき3つの地政学的関係がある。我々は、このうちのいずれかが悪化し、2020年には候補者たちが現政権を批判する際に、利用価値が高まるものとする。

- **米国とロシア:** 米国では、ロシアに対して強硬姿勢を取るというのが超党派の合意になっている。追加制裁が科せられる中、ロシアは報復を試みるだろう。現時点では、2020年の選挙までに、米露関係の緊張を緩和させる、ましては正常化させる明確な方法はない。外交関係は依然として緊張状態が続き、現状維持が精一杯だろう。
- **米国と北朝鮮:** 緊張は2020年に再び高まるだろう。米国が一部の制裁を解除すれば別だが、その可能性は低いと考える。北朝鮮政府は、米国の選挙が近づく中、トランプ大統領への圧力を高めるかもしれない。
- **米国とイラン:** イランが核物質の製造を強化する中、米国は報復方法の検討を進めるだろう。アブカイクの攻撃後、衝突の可能性は高まったようだ。外交的な打開策が見つかる可能性は低い。

# 重要イベント日程

## 2019年

6月26-27日	第1回民主党討論会 (マイアミ)	✓	10月15-16日	第4回民主党討論会 (オハイオ)
7月30-31日	第2回民主党討論会 (デトロイト)	✓	11月	第5回民主党討論会
9月12日	第3回民主党討論会 (ヒューストン)	✓	12月	第6回民主党討論会

## 2020年

1月・2月	第7、8、9、10回民主党討論会 (未定)		4月	第12回最終討論会 (未定)
2月3日	アイオワ州党員集会 [民主党・共和党]		4月4日	アラスカ州、ハワイ州予備選 [民主党]、 ワイオミング州党員集会 [民主党]、 ルイジアナ州予備選 [民主党・共和党]
2月11日	ニューハンプシャー州予備選 [民主党・ 共和党]		4月7日	ウィスコンシン州予備選 [民主党・共和党]
2月22日	ネバダ州党員集会 [民主党]		4月28日	コネチカット州、デラウェア州、 メリーランド州、ニューヨーク州、 ペンシルベニア州、ロードアイランド 州予備選 [民主党・共和党]
2月29日	サウスカロライナ州予備選 [民主党]		5月2日	カンザス州予備選 [民主党]
3月	第11回民主党討論会 (未定)		5月5日	インディアナ州予備選 [民主党・共和党]
3月	コロラド州党員集会 [共和党]		5月12日	ウェストバージニア州、 ネブラスカ州予備選 [民主党・共和党]
3月3日	スーパーチューズデー (アラバマ州、 アーカンソー州、カリフォルニア州、 コロラド州、メイン州、マサチューセッツ州、 ミネソタ州、ノースカロライナ州、 オクラホマ州、テネシー州、テキサス州、 ユタ州、バーモント州、バージニア 州予備選 [民主党・共和党]、 海外在住民主党員による投票は3月10日 まで)		5月19日	ケンタッキー州予備選 [民主党]、 オレゴン州予備選 [民主党・共和党]
3月8日	プエルトリコ予備選 [共和党]		6月2日	コロンビア特別区予備選 [民主党]、 モンタナ州、ニュージャージー州、ニューメ キシコ州、サウスダコタ州予備選 [民主党・ 共和党]
3月10日	ハワイ州党員集会 [共和党]、アイダホ州、 ミシガン州、ミシシッピ州、ミズーリ州、 ワシントン州予備選 [共和党・民主党]、 ノースダコタ州党員集会・党主催の予備選 [民主党]		7月13-16日	2020年民主党大会 (ウィスコンシン州、 ミルウォーキー)
3月17日	アリゾナ州 [民主党]、フロリダ州、 イリノイ州、オハイオ州 予備選 [民主党・ 共和党]		8月24-27日	2020年共和党大会 (ノースカロライナ州、 シャーロット)
3月24日	ジョージア州予備選 [民主党・共和党]		9月	大統領選討論会
3月29日	プエルトリコ予備選 [民主党]		10月	大統領選討論会
			11月3日	投票日

## 2021年

1月5日	選挙人票の公式開票後、上下両院合同会議 が開催され、上院議長が選挙人投票の 結果を正式に発表する。	1月20日	大統領就任式
------	---	-------	--------

出所: UBS

## Publication details

### **Publisher**

UBS Financial Services Inc.  
CIO Global Wealth Management  
1285 Avenue of the Americas,  
20th Floor  
New York, NY 10019

### **Authors**

Tom McLoughlin  
Mike Ryan  
Brian Rose

### **Contributors outside CIO**

John Savercool

### **Editor**

Kate Hazelwood

### **Project management**

John Collura  
Paul Leeming  
Matt Siegel

### **Report design**

Cheryl Seligman  
John Choi

### **Graphics support**

*Cognizant Group*  
Basavaraj Gudihal  
Srinivas Addugula  
Pavan Mekala  
Virender Negi

## 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(UBS 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証券株式会社が作成したものです。なお、本レポートは、UBS証券株式会社(以下、「当社」)のほか、その業務委託先である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ものではありません。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。UBS AG(以下、「UBS」)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、本レポート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、本人または代理人として取引したりすることがあります。あるいは、本レポート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。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ます。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、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。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。当社は、お客様固有の投資目的、財務状況、ニーズを考慮に入れることはできません。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。

### 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証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2633号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

UBS証券株式会社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して、最大1.00%(税抜)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.25%(税抜)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の手数料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。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。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、直接的にご負担いただく手数料として申込手数料があり、申込代金に対して上限3.00%(税抜)です。間接的にご負担いただく手数料として運用報酬(信託報酬)があり、各ファンドの平均純資産額の年率2.34%(上限)(ファンドごとに異なりますので、各ファンドの目論見書または販売用資料をご覧ください。)およびその他費用がある場合があります。その他の費用は、保有期間等によりご負担が異なりますので、表示することができません。投資信託は組み入れた有価証券の価格や為替相場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。

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1%または1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2%を上限とします。

本レポートは、資産クラスや市場に関する参考情報の提供を目的としており、特定の商品の取引を想定したものではありません。本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、当社または業務委託先であるUBS銀行東京支店で取り扱っていないものも含まれています。

### 金融商品仲介等業務を行う登録金融機関

商号等:ユービーエス・エイ・ジー(銀行)東京支店 登録金融機関 関東財務局長(登金)第605号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

© 2019無断転載を禁じます。UBSはすべての知的財産権を留保します。UBSによる事前の許可なく、本レポートを転載・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。