

ElectionWatch

2019年5月16日
Chief Investment Office GWM
Investment Research

2020年米国選挙の見通し



📍 はじめに

👤 主要な問題

📖 歴史的背景

💬 インタビュー

📅 大統領選挙のスケジュール

大統領選挙に向け始動

我々はElectionWatch(選挙ウォッチ)シリーズを、米大統領選の始まりである予備選に向けた民主党の討論会よりも先にスタートさせる。民主党の最初の討論会は6月26、27日にマイアミで開催される。民主党にとって今回の予備選のシーズンは長く、熾烈なものになるのは確実だ。というのも、明確な有力候補が不在であることから、多くの人が立候補を表明したからだ。

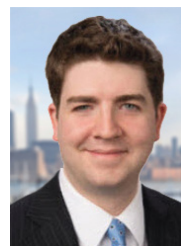
この状況は、20人の有力候補者が立候補していた、2016年の共和党の予備選を彷彿させる。戦いの場に立つ候補者の理念や経歴は様々で、議員や元政府高官のほか、数名の民間人も名前を連ねている。その大半は、実際に勝つことを期待して出馬している(4年前の現段階でドナルド・トランプ氏が大統領になることを予想した人はほとんどいなかった)。

出馬の意図にかかわらず、各候補者が掲げる重要課題は、広範な政策討論の進め方に何らかの影響を与え、本選挙での票の動きに作用する可能性が高い。予備選中の街頭演説の内容が、新政権の重要政策、新議会の立法議案になるかもしれないため、このプロセスを追い続けることが重要となる。



Mike Ryan

Mike Ryan, CFA
Chief Investment Officer
Americas



Justin Waring

Justin Waring
Investment Strategist
Americas

📍 はじめに

👤 主要な問題

🏥 ヘルスケア

🔒 安全保障

🌐 商業

🌿 環境

👥 社会

🚆 インフラ

📄 公共政策

📖 歴史的背景

💬 インタビュー

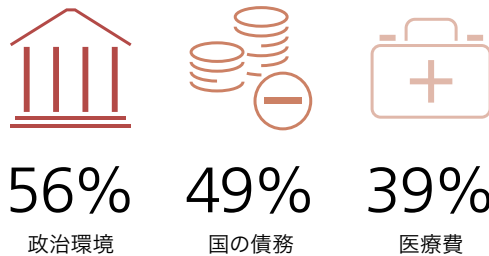
📍 大統領選挙のスケジュール

問題に注目する

第2四半期に実施したUBS投資家センチメント調査では、富裕層の投資家が自分たちの資産の将来に最も大きな影響を及ぼすと考える問題として、政治、国の債務、医療費の上昇を挙げた(図表1)。

図表1

投資家の懸念トップ3

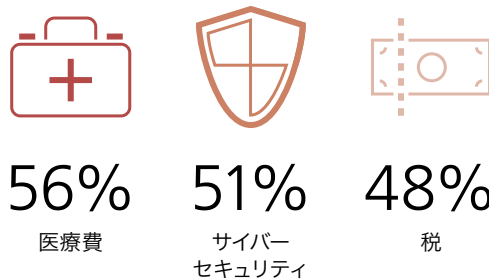


出所：UBS、2019年第2四半期現在

企業経営者も医療費に関する懸念とともに、サイバーセキュリティと税を大きな懸念として挙げた(図表2)。

図表2

企業の懸念トップ3



出所：UBS、2019年第2四半期現在

世界的には、米国の一部の政策が投資家の懸念の上位にランクインした。特にアジアと欧州では、トランプ政権の貿易政策と米企業のデータプライバシー方針などへの懸念が大きかった(図表3)。

図表3

地域別懸念トップ3

アジア



欧州 (スイスを除く)



スイス



米国



ラテンアメリカ



出所：UBS、2019年第2四半期現在

当然のことながら、これらの多くは2020年の大統領選に関する話題の大部分を占めそうなトピック、もしくは選挙結果により大きな影響を受けるトピックである。具体的には、政府債務の拡大、貿易紛争、サイバーセキュリティの脅威の増大、医療費の高騰、税務政策に関する不確実性、地政学的リスクの高まり、そして機能不全に陥る政治である。

 はじめに

 主要な問題

 ヘルスケア

 安全保障

 商業

 環境

 社会

 インフラ

 公共政策

 歴史的背景

 インタビュー

 大統領選挙のスケジュール

投資家への影響に注目する

選挙戦が過熱してくると、現実味のない政治的な発言や、政治的に重要ではあるが市場や投資家の資産計画には限定的な影響しか及ぼさない問題に気をとられがちである。さらに、政治的な注目は集まらないかもしれないが、投資家にとって影響の大きい問題もある。

不確定要素が多くあるとは認識しているが、選挙戦への準備がいち早くできるよう、主要な問題を、7つのカテゴリーに分類した。

ヘルスケア—医療保険制度改革法(オバマケア)、メディケア・フォー・オール(国民皆保険法案)、保険料の上昇や無保険者の問題

安全保障—防衛費のほか、テロから中東、北朝鮮、北大西洋条約機構(NATO)など国際協定に及ぶ外交政策問題

商業—税、規制、最低賃金、貿易政策

環境—気候変動、規制、再生可能エネルギー政策

社会—市民権、移民、学生ローン、住宅所有、裁判官の権限(連邦最高裁判所を含む)

インフラ—景気刺激策(およびその財源)、メキシコとの国境の壁

公共政策—財政赤字、社会保障改革、国の債務

多くの問題は複数のカテゴリーにまたがり、市場と資産計画に重大な結果をもたらす。以下はその例である。

- 米国は大規模なインフラ計画を実施するか?この問題は財政赤字(公共政策)とビジネス機会(商業)に影響を及ぼし、一部の株式セクターを押し上げる。
- 米国は医療保険制度を拡大するか?医療費を削減して医療保険制度を拡大する国家的な取り組み(ヘルスケア)は確実に企業収益(商業)に影響するだろう。また老後の計画にも影響を及ぼし、結果的に所得税とキャピタルゲイン税の税率変更につながる可能性がある。

我々は今後18カ月にかけて発行する「ElectionWatch」レポートで、これらの問題などを1つ1つ取り上げていく。候補者やメディアからほとんど注目されない場合でも、何よりもまず焦点を置くのは、投資家の資産に大きく関わる問題である。例えば、規制改革が有権者の関心を大きくひきつける可能性は低いですが、それは企業経営者にとっては重要な問題である。従って我々は、この分野をより重視する。

はじめに

主要な問題

歴史的背景

インタビュー

大統領選挙のスケジュール

現職大統領の強み

現職大統領が出馬した32回の大統領選のうち、22回で現職大統領が再選を果たした。勝率は69%である。当然ながら、ビューレン大統領のような古い例は、21世紀にはあまり当てはまらない。1951年に州の批准を経て発効した合衆国憲法修正案により、大統領の再選回数に上限が設けられた。

それでも最近のデータだけに注目しても、同じような見解が導き出される。1948年以降、現職大統領は11回の大統領選に出馬し、そのうちの8回で再選を果たしている(勝率は72%)。例外はフォード大統領(1976年)、カーター大統領(1980年)、ジョージ・H・W・ブッシュ大統領(1992年)である。

過去のデータはちょっとした示唆を与えてくれる。それは、選挙で選ばれていない者は現職者の強みを享受できないということだ。1956年以降の上院議員選に注目すると、空席を埋めるために選挙を経ずに任命された上院議員が選挙で勝利する確率は約51%であるのに対して、選挙を経て就任した現職

者の再選確率は約84%だ。¹フォード大統領を除けば(同大統領は1974年のニクソン大統領の辞任を受けて昇格し、1976年の大統領選でカーター氏に敗北した)、1948年以降の現職大統領の勝率は80%に上昇する。

現職者の強みを説明する理論は数多くある。第1に「生存バイアス」がある。それは、現職者は勝つ自信がある場合に出馬しがちだからである。例えば、ジョンソン大統領は、自身のベトナム戦争政策への反対が広がったために、世論調査で敗北の可能性が示されたことを主な理由として、1968年の大統領選に出馬しないことを選択した。そして文字通りの意味の「生存バイアス」もある。5人の大統領が1期目の途中で死去したためだ。さらに、現職者は知名度があり、資金調達の基盤がすでにあるため、予備選の段階で厳しい試練に直面することはほとんどない。このことは、予備選のプロセスにつきものの熾烈な(そして高くつく)レースを回避できることを意味する。従って彼らは本選である大統領選の「初日」から、選挙戦の活動資金を手堅く使うことができる。

図表4

挑戦者に対して大きな強みを持つ現職大統領

現職大統領が出馬した大統領選の結果

選挙年	現職大統領	現職大統領の再選	挑戦者の勝利
1792	ワシントン	✓	
1800	アダムズ		ジェファークソン
1804	ジェファークソン	✓	
1812	マディソン	✓	
1820	モンロー	✓	
1828	クィンシー・アダムズ		ジャクソン
1832	ジャクソン	✓	
1840	ヴァン・ビューレン		W.H.ハリソン
1864	リンカーン	✓	
1872	グラント	✓	
1888	クリーブランド		B.ハリソン
1892	B.ハリソン		クリーブランド
1900	マッキンリー	✓	
1904	T.ルーズベルト	✓	
1912	タフト		ウィルソン
1916	ウィルソン	✓	
1924	クーリッジ	✓	
1932	フーバー		フランクリン・ルーズベルト (F.ルーズベルト)
1936	F.ルーズベルト	✓	
1940	F.ルーズベルト	✓	
1944	F.ルーズベルト	✓	
1948	トルーマン	✓	
1956	アイゼンハワー	✓	
1964	リンドン・ジョンソン	✓	
1972	ニクソン	✓	
1976	フォード		カーター
1980	カーター		レーガン
1984	レーガン	✓	
1992	G.H.W.ブッシュ		クリントン
1996	クリントン	✓	
2004	G.W.ブッシュ	✓	
2012	オバマ	✓	
合計		22	10
1948年以降		8	3

出所: UBS

¹Steen, Jennifer A., and Jonathan GS Koppell, *The Electoral (Mis)Fortunes of Appointed Senators and the Source of Incumbency Advantage*, Yale School of Management: 1-32.

📍 はじめに

👤 主要な問題

📖 歴史的背景

🗨️ インタビュー

📍 大統領選挙のスケジュール

インタビュー

UBS US Office of Public Policyの責任者、John Savercoolに訊く



John Savercool

UBS US Office of Public Policy*の責任者

*UBSの米国公共政策を分析する部門

Q:民主党の候補者について伺いたい。党指名の獲得に必要と思われる資質、経験、政策とは何か？それらを備えていると考えられる候補者は誰か？

20人が立候補し、さらに数人増える可能性があり、顔触れは実に多様だ。民主党支持者にとって、理想の候補者に近い存在が現れる可能性が極めて高い。特に彼らは、トランプ大統領を打ち負かすことのできる候補者を望んでいる。また彼らがこれまでとは違う新しい存在で、民主党の予備選で鍵を握る人口動態の構成を反映する人物を望んでいることも明白だ。だがこうした候補者の新たな波が注目を集めているにもかかわらず、現時点ではバイデン元副大統領やサンダース上院議員（無所属、バーモント州）が大半の世論調査でリードし、予備選を通して優勢を維持しそうだ。バイデン氏は党内の多くからトランプ氏に勝利できる最有力候補として認識されている。一方サンダース氏は、熱心な民主党支持者が重視する政策を象徴する候補者であるようだ。またハリス上院議員（民主党、カリフォルニア州）、ウォーレン上院議員（民主党、マサチューセッツ州）、インディアナ州サウスベンド市長のピート・ブーテジェッジ氏など新しい顔触れが、初期の段階で民主党支持者の多くに好印象を与えていると見ている。バイデン氏とサンダース氏のリードが続くなら、彼らは多くの競争相手（特にハリス氏とクローブシャー上院議員）を堅実な副大統領候補の選択肢として考えると見られる。6月下旬からのテレビ討論会で、候補者の精査が始まるだろう。

Q:2020年の選挙で何が変わるか？

2020年にはホワイトハウス、上院、下院を支配する党がすべて入れ変わる可能性はある。改選の対象になる上院の議席は、民主党の12議席と共和党の22議席であるため、上院の多数派が民主党に変わる可能性がある。上院の運命は、大統領選の行方に大きく関わっている。トランプ大統領が大敗を喫すれば、民主党が上院を支配しそうだ。大統領選が接戦になるかトランプ大統領が再選を果たせば、共和党が上院の多数派になるだろう。投票日までの18カ月で多くのことが起こるだろうが、現時点では共和党が上院、民主党が下院の支配権を維持すると我々は見ている。



はじめに



主要な問題



歴史的背景



インタビュー



大統領選挙のスケジュール

Q:2016年の大統領選の結果を分析し、その評価アプローチをあてはめると、民主党候補者の中ではどのような候補が有力と考えられるか?

2016年には、不満を抱えた有権者が、当時の政権に挑み現状を覆すであろう非伝統的な候補者を望んでいたことは明らかだ。トランプ氏はこの要件を満たし、クリントン氏は満たさなかった。民主党支持者は、同様のアウトサイダー的な存在を求めているようだ。そのためサンダース氏(約30年間、米政治の中心にいるが)、ウォーレン氏、ハリス氏、ブーテジェツ氏のほか、変革への強い決意を示すことのできる候補者に機会が生まれる。このことを考慮すると、バイデン氏は最終的に勢いを失う恐れがあるように思われる。トランプ氏の単刀直入なコミュニケーションスタイルは、2016年には多くの共和党支持者には魅力的に映った。そして我々は、民主党支持者も結局は同じように好戦的なスタイルの候補者を選ぶのではないかと考えている。ワシントンの政治がうまく機能していない状況で、有権者の分極化が進む中、こうしたタイプの候補者が求められるだろう。

Q:共和党側では、トランプ大統領の再指名獲得を阻む強力な候補者が現れると予想しているか?

現時点では、元マサチューセッツ州知事のウィリアム・ウェルド氏だけが、トランプ大統領と指名を争う意向を示している。同氏は有力な候補にならないだろう。他にはメリーランド州知事のラリー・ホーガン氏なども出馬を検討しているが、共和党側ではトランプ大統領を脅かす強力な候補者が登場するとは思えない。一部の共和党支持者はトランプ大統領の統治スタイルを懸念しているが、彼らも大統領に対抗するのは無駄だと認識している。

Q:2016年の選挙では、ペンシルベニア州、ウィスコンシン州、ミシガン州がトランプ大統領勝利の重要な鍵を握った。過去の大統領選では、フロリダ州とオハイオ州が重要な州だった。2020年はどの州を注目すべきか?

現時点で注目すべき州はアリゾナ、フロリダ、ミシガン、ペンシルベニア、ウィスコンシンである。これらの州に合計86の選挙人票が割り当てられているため、候補者にとっては大統領選で勝利するのに必要な270の選挙人票を獲得する上で重要な州となる。さらに、大統領選投票日の夜にジョージア、アイオワ、ノースカロライナなどの州で民主党が勝てば、その夜は民主党候補者にとって良い夜となるだろう。ミネソタ、ニューハンプシャー、ネバダで共和党が勝てば、トランプ大統領は良い夜を過ごすことができるだろう。今後数カ月間に渡って、全国的な世論調査が興味深く、ある程度有用な情報を提供するだろうが、特にこれら11州の世論調査には注目すべきだろう。

📍 はじめに

👤 主要な問題

📖 歴史的背景

💬 インタビュー

📅 大統領選挙のスケジュール

重要イベント日程

2020年前半は各州の予備選・党員集会を通じて各党内の候補者を選出。7-8月に行われる各党の党大会で最終的に正式な大統領候補が決定される。

2019年

6月26-27日	第1回民主党討論会（マイアミ）	9月	第4回民主党討論会（未定）
7月30-31日	第2回民主党討論会（デトロイト）	10月	第5回民主党討論会（未定）
8月	第3回民主党討論会（未定）	11月・12月	第6回民主党討論会（未定）

2020年

1月・2月	第7、8、9、10回民主党討論会（未定）	3月17日	アリゾナ州、フロリダ州、イリノイ州予備選 【民主党・共和党】
2月3日	アイオワ州党員集会【民主党・共和党】	4月	第12回最終討論会（未定）
2月4日	ニューヨーク州予備選【共和党】-手続き上の理由によるスケジュール組み、日程は変更の可能性が高い	4月4日	アラスカ州、ハワイ州予備選【民主党】
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、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5日	インディアナ州予備選【民主党・共和党】
3月	第11回民主党討論会（未定）	5月12日	ウェストバージニア州予備選【民主党】、ネブラスカ州予備選【共和党】
3月	ワイオミング州党員集会（3月、未定）【民主党】、コロラド州党員集会（3月3日、10日または17日、未定）【共和党】	5月19日	ケンタッキー州、オレゴン州予備選【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、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）	6月2日	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7日	ルイジアナ州予備選【民主党・共和党】	6月7日	プエルトリコ予備選【民主党】
3月8日	メイン州党員集会（予備選に関する法案が成立すれば、3月中の火曜日に予備選が変更される可能性が高い）【民主党】、プエルトリコ予備選【共和党】	6月16日	コロンビア特別区予備選【民主党】
3月10日	アイダホ州予備選【民主党】、ハワイ州党員集会【共和党】、ミシガン州、ミシシッピ州、ミズーリ州、オハイオ州、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）
		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）
		9月18日	ミネソタ州で期日前投票開始
		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

Mike Ryan
Justin Waring
Tom McLoughlin

Contributors outside CIO

John Savercool
Shane Lieberman

Editors

Kate Hazelwood

Project management

John Collura
Paul Leeming
Matt Siegel

Report design

Cheryl Seligman

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。

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。