

2024 年 11 月 1 日 全 8 頁

米国大統領選挙を巡る注目点は？

大接戦となる中、5 つの注目点について解説

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐

[要約]

- 11 月 5 日の米国の大統領選挙を巡っては、ハリス氏とトランプ氏の支持率が拮抗し、見通しがつきづらい状況が続いている。本稿では、大統領選挙の行方、そして、大統領選挙後の米国経済や市場の注目点について、5 つのトピックを取り上げる。
- ✓ ハリス氏、トランプ氏のどちらが勝利するか？
- ✓ 接戦が続き、もつれた場合に大統領をどのように選出するか？
- ✓ 当面の米国経済の注目点は？
- ✓ 市場は大統領選挙をどのように捉えているのか？
- ✓ 大統領選挙が日本企業に与える影響は？

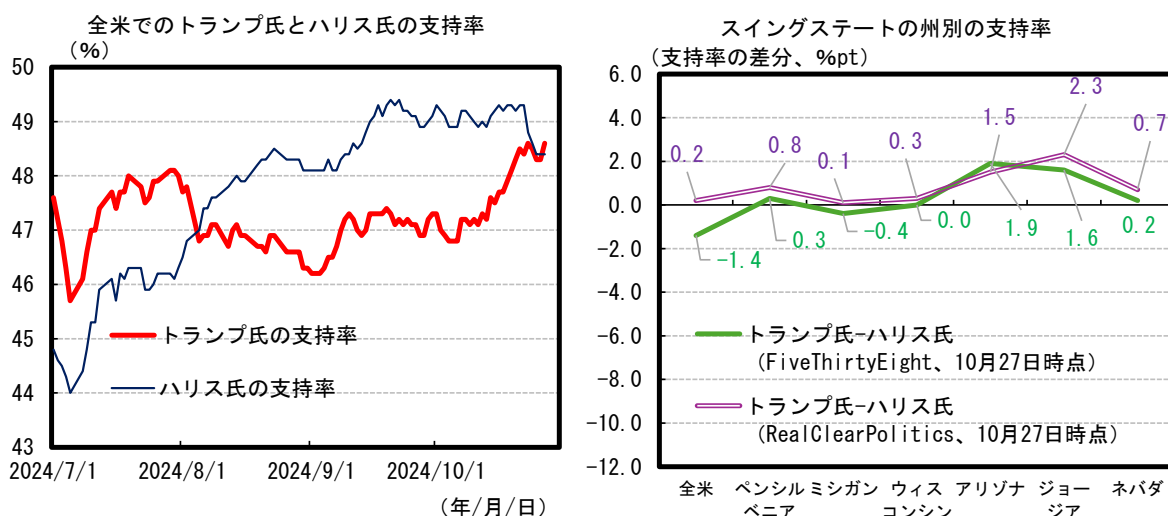
ハリス氏、トランプ氏のどちらが勝利するか？

11月5日投票の米大統領選挙が間近に迫る中、各種世論調査（以下該当同じ）においてハリス氏とトランプ氏の支持率は拮抗している。全米レベルでの支持率は8月以来ハリス氏がトランプ氏を一貫してリードしていたものの、10月半ば以降はトランプ氏が巻き返している。トランプ氏の猛追ムードは、各州での世論調査でも同様だ。大統領選挙全体の勝敗のカギを握るスイングステート6州の支持率を見ると、南部3州（アリゾナ州、ジョージア州、ネバダ州）はトランプ氏が小幅ながらも安定的にリードしていることに加え、従来はハリス氏がリードしていた寂れた工業地帯（ラストベルト）3州（ペンシルベニア州、ミシガン州、ウィスコンシン州）も現在ほとんど拮抗している。ハリス氏の勝利には黄信号が灯っている。

ラストベルト3州で勝利すれば、ハリス氏が逆転する可能性自体は残る。ただし、過去の大統領選挙では、世論調査におけるトランプ氏の支持率は過小評価されてきた。2016年のヒラリー氏も、2020年のバイデン氏もラストベルト3州でトランプ氏に対して支持率で大幅にリードしていた。しかし2016年の選挙結果はラストベルト3州でトランプ氏がすべて勝利し、2020年の選挙結果はバイデン氏がラストベルト3州で勝利したものの、選挙での得票率の差分は世論調査での支持率の差分から縮まった。

こうした世論調査の支持率と実際の得票率の差分に関しては、トランプ支持者が世論調査において捕捉されにくいことが背景にある。そして、2024年の世論調査でもトランプ支持者が世論調査に積極的に参加せず、ハリス氏が過大評価されやすい傾向は続いている。ハリス氏がラストベルト3州で勝利するためには、ハリス氏の世論調査での支持率が5%pt程度リードする必要があると考えられている。現状の支持率を踏まえれば、ハリス氏がラストベルト3州で勝利する事は難しく、結果的に大統領選挙全体でも苦戦する可能性があるだろう。大統領選挙はトランプ氏優勢へと傾きつつあるといえる。

図表1 全米でのトランプ氏とハリス氏の支持率、スイングステートの州別の支持率



(出所) RealClearPolitics、FiveThirtyEight より大和総研作成

接戦が続き、もつれた場合に大統領をどのように選出するか？

トランプ氏優勢に傾きつつあるとはいえ、接戦であることには変わりなく、結局のところ、選挙は蓋を開けるまでわからない。こうした中で、11月5日の選挙を終えても情勢が判明するまでに時間を要することも考えられる。例えば、ペンシルベニア州やウィスコンシン州では、郵便投票の事前開票が行われないことから、勝者の決定まで数日を要すると見込まれる。Pew Research Centerによれば、民主党支持者は郵便投票を好み、共和党支持者は投票所での投票を好む傾向がある。こうした違いを踏まえれば、投票所での結果を基にした速報ではトランプ氏が優勢となる一方、郵便投票の集計が進むにつれてハリス氏が確報ベースで勝利し、トランプ氏が再集計等を求めて訴訟に発展するなどの事態も想定されるだろう。

原則として、投票結果を確定し、選挙人を決定する期限は大統領選挙の勝敗を決める選挙人投票（12月17日）の6日前の12月11日とされている。期限までに選挙人が確定しなかった場合、その判断は2025年1月の大統領選挙の結果を承認する上下両院合同会議での最終決定までもつれる可能性がある。例えば、1960年大統領選挙では、ハワイ州の結果が速報ではニクソン氏、確報ではケネディ氏が選挙人を獲得するというものとなり、再集計が選挙人投票までに間に合わなかった。最終的には、ケネディ氏の勝利が妥当と判断され、決着がついた。なお、当時のハワイ州は割り当て選挙人数が少なく、ハワイ州でニクソン氏が勝利しても、大統領選挙全体の結果（ケネディ氏勝利）には影響がなかったといわれている。しかし、今回のような接戦が想定される大統領選挙では、一つの州の結果が大統領選挙全体の結果を左右することから、選挙人が決まらなければ、大統領選挙全体の勝敗の決定自体も越年となる可能性があるだろう。

こうした各州の選挙結果を巡る争いの有無にかかわらず、12月17日の選挙人投票で選挙人の過半数（計270票）を獲得した候補者がいない事態も考えられる。270toWinが例示するように、選挙人獲得数がハリス氏、トランプ氏ともに269票で並ぶ場合として、3つのシナリオが想定される。現在の世論調査を踏まえれば、両氏の票数が並ぶ可能性は低いが、仮に選挙人投票で過半数である270票以上獲得する候補者がいなかった場合、下院での決選投票となる。

図表2 両氏が269票で並ぶ州の組み合わせ

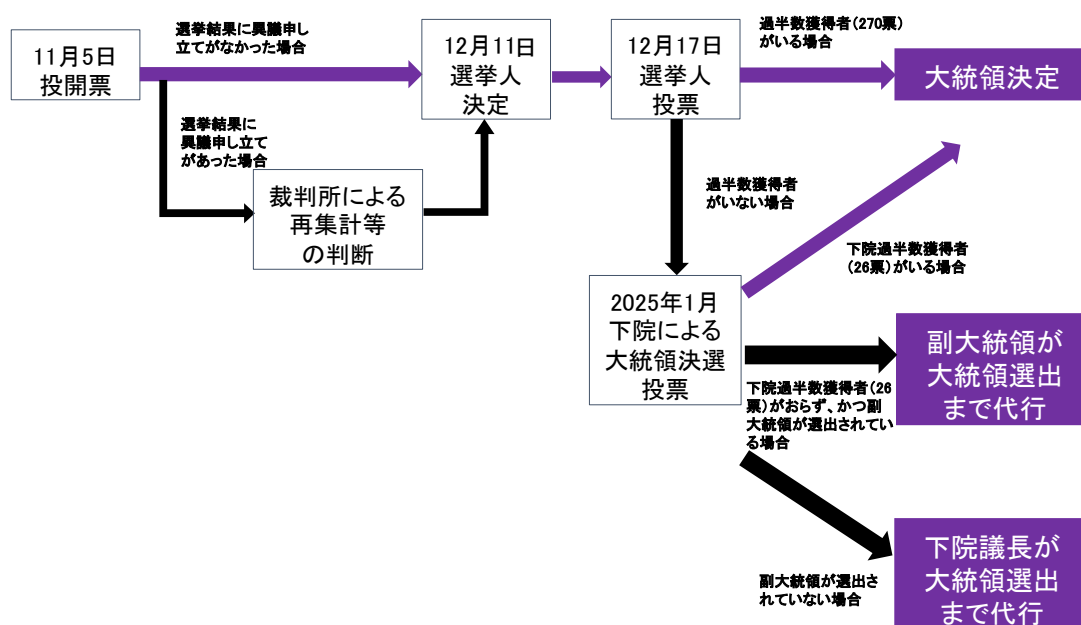
	ペンシルベニア	ミシガン	ウィスコンシン	アリゾナ	ジョージア	ネバダ	フロリダ	ノースカロライナ
シナリオ1	トランプ	トランプ	トランプ	ハリス	ハリス	トランプ	トランプ	ハリス
シナリオ2	トランプ	トランプ	ハリス	ハリス	ハリス	ハリス	トランプ	トランプ
シナリオ3	トランプ	トランプ	ハリス	ハリス	トランプ	ハリス	トランプ	ハリス

（出所）270toWinより大和総研作成（10月31日時点）

下院での決選投票は、下院議員435人がそれぞれ1票を有するわけではない。50州それぞれが1票を有し、複数名の下院議員がいる州は多数決で投票先を決める。こうした下院での決選

投票は議員数の多い大都市がある少数の州で強い民主党よりも、議員数が少ないものの多数の州に強い共和党が有利と考えられる。大統領選挙と同時に行われる下院選挙次第となるわけだが、270toWinの予想（10月29日時点）に基づけば、共和党多数の州が26州以上となる公算が大きく、トランプ氏が有利といえる。なお、決選投票でも決まらない場合には、決まるまで上院が選出した副大統領が大統領職を代行する。現在の上院議会は民主党が多数派だが、世論調査を基にした上院選挙予想では共和党が多数派となる可能性が高い。その場合、共和党の副大統領候補者であるヴァンス氏が大統領代行を務めることになる。さらに上院でも副大統領が決まらなかった場合には、下院議長が大統領代行となる。

図表3 大統領選挙投票日以降のフローチャート



（出所）各種資料より大和総研作成

当面の米国経済の注目点は？

大統領選挙年の10-12月期は政治が停滞しやすい。現政権のバイデン大統領は、退任が決まっている以上、レームダック化してしまう。また、11月の大統領選挙を過ぎても、そもそも新大統領の就任が翌2025年1月であることに加え、前述の通り新大統領の決定に至るまで時間を要し、政権移行の時間が十分に確保できない恐れがあり、政治の停滞が継続しかねない。

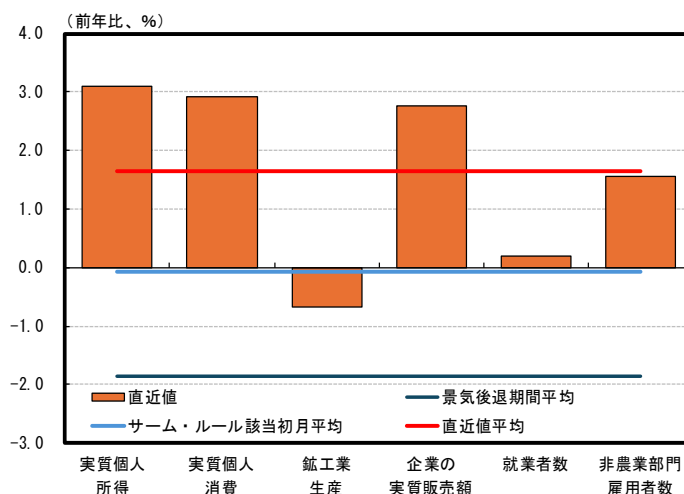
政治の停滞がさらに長引く可能性もある。例えば、新大統領が決定したとしても、2025年1-3月期に新政権の幹部人事が行われるため、議会や新政権による政治運営が本格的に軌道に乗り始めるのは4-6月期以降となる。問題は行政府の幹部人事に関して、ひと悶着する恐れがあることだ。幹部人事は上院が承認権限を有する。大統領選挙と同時に行われる上院選挙に関しては、前述の通り、共和党が多数派となる公算が大きい。ハリス氏が大統領に就任した場合は、幹部人事案が拒否されるなど人事の承認に時間を要し、政治の停滞が長引くことも想定される。トランプ氏が勝利した場合に関しては、上院多数派を共和党が握れば、幹部人事の承認は問題

ないだろう。ただし、政権移行の準備に関して、トランプ氏の陣営では遅延が生じているとの報道もあることから、トランプ氏に関しても政治の停滞の迅速な解消は期待しにくい。

政治が停滞すれば、景気が悪化した場合の迅速なサポートも困難になり得る。今後見込まれるFRBによる利下げが景気の下支え役となることは想定されるものの、利下げ効果の発現にはタイムラグが生じる。加えて、大統領選挙前後において、企業や家計が様子見を続けることで、利下げ効果の発現がより遅れたり、緩やかになったりする可能性がある。

こうした中で、2024年7-9月期の実質GDP成長率が前期比年率+2.8%と堅調な伸びを示したように、米国経済は底堅く推移している。また、NBER（全米経済研究所）が景気判断に用いる6つの経済指標に着目しても、足元では企業部門の鉱工業生産が落ち込んでいるが、公表元のFRBはハリケーンやストライキの影響を指摘している。また、就業者数はやや冴えないものの、その他の個人消費・所得、企業の実質販売額、雇用者数は前年比でプラスであり、前年比で平均的にマイナスとなる景気悪化時の姿からは距離がある。当面の景気は緩やかに減速するものの腰折れはせず、政治が軌道に乗り始め、利下げ効果の発現が本格化する2025年央以降、緩やかに加速するというのが米国経済のメインシナリオだ。利下げ効果の発現にタイムラグがあり、政治の停滞リスクがある中でも、足元の米国経済が底堅く推移していることは安心材料といえるだろう。

図表4 景気判断に使われる6指標



（注）右図は就業者数、非農業部門雇用者数、鉱工業生産は9月、個人消費、個人所得は8月、企業の実質販売額は7月時点。

（出所）BEA、FRB、BLS、NBER、Haver Analytics より大和総研作成

市場は大統領選挙をどのように捉えているのか？

大統領選挙年の株式市場動向について、過去のトレンドを踏まえれば、投資家センチメントは5-6月から悪化し、夏場に低迷した後、イベントを通過した11月以降に回復していくというのが経験則だ。ただし、足元の投資家センチメントは過去の大統領選挙年に比べてリスクオンの姿勢が強いまだ。そして、米主要株価指数であるS&P500指数は2024年10月にも史上最高値

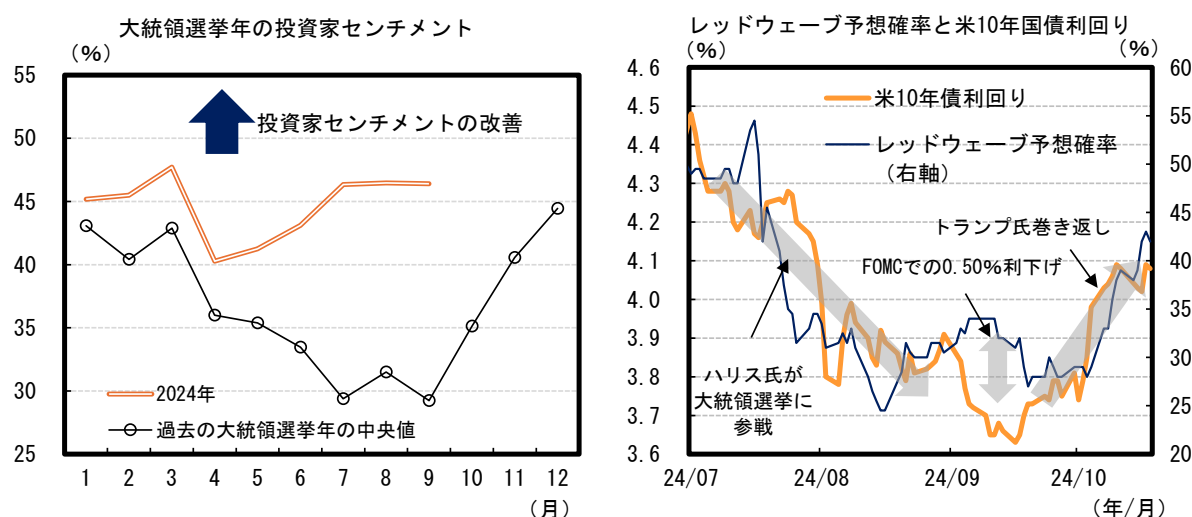
を更新した。過去の経験則は、5月から夏場にかけてのリスクオフ時期があるからこそ、大統領選挙というイベント通過後に株価の回復余地があったともいえる。足元の旺盛な投資家センチメントを踏まえれば、大統領選挙後にさらにリスクオン姿勢が増すかは慎重にみるべきなのかもしれない。

2020年のトランプ氏は選挙結果を認めず、2021年1月には米国会議事堂襲撃事件が起きた。今回も大接戦であることから、大統領選挙を終えた後に混乱が激化するような事態が再発することも否定できない。市場参加者が政治・経済の不透明感を嫌うとすれば、大統領選挙が終わったとしても楽観ムードが広がりにくい可能性がある。米国の投資家の中では、大統領選挙後も不透明感が続き得る以上、足元の好調な株価で益出しし、早くからサンクス・ギビング休暇（11月28日-12月1日）を楽しもうという見方もある。いずれにせよ、当面は様々な思惑が市場の中で交錯する可能性があることから、市場参加者は勝利した大統領の政策や議会の構成などを精査し、チャンスやリスクを整理することが必要だろう。

債券市場に関しては、トランプ氏勝利×上下院で共和党多数派（以下、「レッドウェーブ」）の織り込みが進む中で、米10年国債利回りが連動して上昇している。足元の底堅い景気に対する再評価が進んだことに加え、トランプ氏が主張するトランプ減税の恒久化・法人減税などが景気を押し上げ、インフレを再燃させるとともに、財政赤字を拡大させるとの見立てから、金利が上昇しているとみられる。

このほか、2025年1月に政府債務に対する上限適用が再開される点も、債券市場における注目点だ。とりわけ、ねじれ議会となれば、ハリス氏であれ、トランプ氏であれ、債務上限の引き上げや適用停止を巡って上下院議会で折り合えず、解決までに時間を要する可能性がある。債務上限問題が解決するまでは国債発行が一時停止されることになり、政府預金と税収の範囲でのやりくりが続く。一方、債務上限問題が解決した後は、国債発行が急増し、国債需給が悪化し得る。例えば2023年6月から10月にかけて国債利回りが急上昇したように、一時的とはいえ金利上昇圧力が高まる可能性がある点は注意を要する。

図表5 大統領選挙年の投資家センチメント、レッドウェーブ予想確率と米10年国債利回り



(出所) AAIL、FRB、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成

大統領選挙が日本企業に与える影響は？

米国大統領選挙に伴い、当面の間は為替、中長期的にはサプライチェーンの再編が、日本企業に与える影響として注目される。足元で底堅い米国経済や、「レッドウェーブ」見込みの高まりを受けて、米ドル指数は一時のドル安基調からドル高基調へと転じている。大幅な「レッドウェーブ」となれば、財政赤字の拡大に伴う金利上昇に加え、トランプ氏が減税といった景気対策（その結果ディマンドプルインフレ）を打ち、その上で、追加関税措置（その結果コストプッシュインフレ）を実施することが可能となるとの見立てから、インフレ圧力が高まり金利上昇に拍車をかけ、ドル高が一段と進展する可能性もあるだろう。翻って、可能性は低いもののハリス氏勝利×上下院で民主党多数派（以下、「ブルーウェーブ」）の場合も、低所得層向け支援の拡大といった景気対策や財政赤字の拡大は金利高、ひいてはドル高圧力となり得る。一方で法人増税・富裕層向け増税による景気の下押し効果も考えられることから、「ブルーウェーブ」は「レッドウェーブ」に比べて、金利上昇圧力やドル高圧力は限定的と考えられる。

なお、新大統領がトランプ氏であれ、ハリス氏であれ、ねじれ議会になれば、政策のマイルド化が想定される。つまり、財政支出の拡大も抑制され、金利上昇に対する警戒感は和らぎ、景気対策に伴う金利への影響も薄まることで、ドル高は進みにくくなるだろう。なお、円ドルレートに関しては、日米金利差（米 10 年国債利回り-日本 10 年国債利回り）と連動する傾向がある。金融政策が米国は利下げ、日本は利上げであることを踏まえれば、日米金利差が縮小していくことから円高ドル安になりやすい。しかし、米国における金利上昇リスクが残ることに加え、日本の利上げペースが不透明であることから、10 月以降の円安ドル高が当面継続する可能性もあるだろう。

中長期的な論点であるサプライチェーンの再編に関しては、米国現地でのビジネスや米国向けの輸出が主に影響を受け得る。例えば、トランプ氏が勝利した場合、追加関税措置を実施する可能性があるが、その対象は従来の中国に対してだけでなく、中国以外の国・地域に対しても 10-20%の追加関税措置を一律に課すと主張している。仮に実現すれば、より幅広い国・地域の企業で、対米輸出コストの上昇圧力に直面することになる。

他方で、トランプ氏は法人減税も主張している。つまり、米国外から米国向けに輸出をするよりは、法人減税の恩恵を受け得る米国内で生産（＝リショアリング）をした方がコストを抑制できる可能性がある。ただし、トランプ氏は不法移民対策の厳格化を公約に掲げていることから、労働需給がひっ迫化し、米国内で生産する場合の人件費が一段と上昇することも想定される。上昇した関税コストを受け入れて米国向けに輸出するか、或いは、上昇した人件費を受け入れて米国内で生産するかの判断は、業種や個別企業によって異なるだろう。

ハリス氏が勝利した場合は、大規模な追加関税措置は実施されないと考えられる一方で、法人増税を実施する可能性がある。その場合、米国外で生産し、米国向けに輸出（＝オフショアリング、ニアショアリング）した方がコストを抑制できる。或いは、米国内で生産活動を行う場合は、連邦税率の引き上げは回避できないものの、相対的に州税率が低い南部の共和党州に生産地を移すことも一案だろう。

本来は生産拠点の変更といったサプライチェーンの再編は短期的に行うものではない。また、ハリス氏は最大で2期8年の間政策が継続され得るものの、すでに1期4年を終えたトランプ氏が大統領になる場合は、通算2期目の4年の任期後にも政策が継続されるかは見通しづらい。企業は当面の間、拙速な判断は避けつつも、大統領選挙の結果や政策の実現可能性を吟味することが想定される。ただし、サプライチェーンの再編に向けた準備自体はしておく必要がある。追加関税措置であれ、法人増税であれ、コスト増が共通課題だ。収益への悪影響を軽減するためにも、ファクトリー・オートメーションやAIの活用等を通じた生産性の改善を進めることが、見通しにくい現環境において優先的に検討すべき準備なのかもしれない。

図表6 トランプ氏・ハリス氏の政策による金利・為替への影響見込み

トランプ氏						
政策内容	経済対策（トランプ減税の恒久化、法人税率の更なる引き下げ）	追加関税措置	移民抑制	エネルギー・気候変動対策	債務上限問題	金融政策
議会承認の必要性有無	必要	不要（一部要）	不要（一部要）	不要	必要	不要
当面の金利への影響	財政悪化懸念とデマンドプルインフレで上昇	コストプッシュインフレで上昇、内容次第で景気押し下げも	労働需給の逼迫によりインフレ圧力上昇	化石燃料の許認可の迅速化により、エネルギー価格を押し下げ	レッドウェーブで解決、迅速化、ねじれ議会になっても、過度な長期化は避けられるか	政権が軌道に乗るまでの2025年上半期は利下げが可能となるが、その後は利下げベースの鈍化や利下げ一時停止もありうるか
当面の為替への影響	ドル高要因	ドル高要因	ドル高要因	ドル安要因	中立的	ドル高要因

ハリス氏						
政策内容	低所得層向け支援・住宅支援	法人税率の引き上げ	エネルギー・気候変動対策	食品価格の抑制	債務上限問題	利下げの継続
議会承認の必要性有無	必要	必要	必要	不要（一部要）	必要	不要
当面の金利への影響	デマンドプルインフレで小幅に上昇	景気の下押し効果で金利低下	気候変動対策関連の財政支出の拡大は金利上昇要因	食品価格の統制によって供給が抑制されれば、社会不安が高まる可能性	ねじれ議会でもつれた後、国債発行の再開によって国債需給が悪化し、一時的に金利上昇	FOMC参加者の見通しに沿って利下げを継続
当面の為替への影響	ドル高要因	ドル安要因	ドル高要因	ドル安要因	ドル高要因	ドル安要因

（出所）各種報道より大和総研作成