

市川レポート (No.561)

米中間選挙の焦点と予想される市場の反応

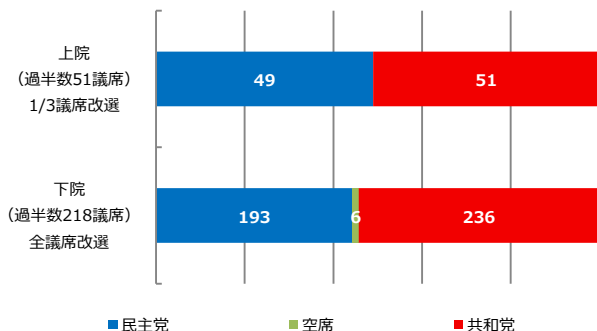
- 中間選挙で上院は共和党勝利の可能性が高く、市場の関心は下院の選挙結果に移りつつある。
- 上院で共和党勝利、下院で民主党勝利の場合は、ほぼコンセンサスでリスクオフの反応は一時的。
- 上下両院とも共和党勝利なら政策安定でリスクオン、民主党勝利なら政策行き詰まりでリスクオフ。

中間選挙で上院は共和党勝利の可能性が高く、市場の関心は下院の選挙結果に移りつつある

米国では11月6日に中間選挙が行われます。中間選挙では、上院の定数100議席のうち、3分の1に相当する33議席（今回は補欠選挙2議席を含めて35議席）が、下院の定数435議席の全議席が、それぞれ改選されます。現在、共和党の保有議席数は上院が51、下院が236、民主党は上院が49、下院が193であり、共和党が上下両院で過半数を握っています（図表1）。

なお、今回の中間選挙における上院の改選は、共和党がわずか9議席に対し、民主党は26議席です。共和党が圧倒的に有利であることから、上院では共和党が勝利する可能性が高いとみられます。そのため、市場参加者の関心は、下院の選挙結果に移りつつあります。下院で共和党がどれだけ議席を確保できるか、また、民主党がどれだけ巻き返せるか、その結果次第で、市場の反応が変わってくる可能性があります。

【図表1：米連邦議会の議席数】



(注) 2018年9月10日時点。
(出所) 米議会の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：ケース別の予想される市場の反応】

<p>ケース①：上院で共和党勝利、下院で民主党勝利（ねじれ議会）</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 予算審議の難航や大統領弾劾のリスクは高まるが、大きな混乱は回避へ。 ➢ 米金融市場のリスクオフの反応（株価下落、国債利回り低下、米ドル安）は一時的。
<p>ケース②：上下両院で共和党勝利</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 政権運営に大きな弾みがつき、インフラ投資や追加減税の実現性が高まる。 ➢ 米金融市場はリスクオンの反応（株価上昇、国債利回り上昇、米ドル高）。
<p>ケース③：上下両院で民主党勝利</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 政権運営は行き詰まり、財政は中立路線、大統領の弾劾リスクは増大。 ➢ 米金融市場はリスクオフの反応（株価下落、国債利回り低下、米ドル安）。

(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

上院で共和党勝利、下院で民主党勝利の場合は、ほぼコンセンサスでリスクオフの反応は一時的

そこで、選挙結果を3つのケースに分け、それぞれで予想される市場の反応について考えます（図表2）。1つめは、「上院で共和党勝利、下院で民主党勝利」という、いわゆる「ねじれ議会」のケースです。この場合、共和党主導で予算を編成できなくなるため、追加減税など過度に拡張的な財政路線は修正を余儀なくされます。また、予算審議が難航すれば、政府閉鎖のリスクが高まります。さらに、下院が大統領の弾劾発議を過半数で可決することも想定されます。

いずれも市場がリスクオフ（回避）で反応しやすい材料です。ただ、民主党も景気次第では小幅な財政支出を認める可能性があり、政府閉鎖は発生しても短期間で終了するとみています。また、弾劾成立には上院の3分の2の賛成が必要であるため、実際の成立は困難と思われる。さらに、ねじれ議会のシナリオは、市場でコンセンサスとなりつつあるため、実際にそのような結果となっても、市場のリスクオフの反応は一時的とみられます。

上下両院とも共和党勝利なら政策安定でリスクオン、民主党勝利なら政策行き詰まりでリスクオフ

2つめは、「上下両院で共和党勝利」という、トランプ米政権が国民の信任を得たケースです。この場合、政権運営に大きな弾みがついたため、インフラ投資や移民対策などの公約は実現されやすくなり、追加減税の実現性も高まると考えられます。米国の金融市場では、株価上昇、国債利回り上昇（価格は下落）、米ドル高という、リスクオンの反応が予想されます。

3つめは、「上下両院で民主党勝利」というケースです。この場合、トランプ米大統領の政権運営は行き詰まります。財政は中立路線となって追加減税の実現性が低下し、大統領の弾劾リスクが増大します。トランプ米大統領は、権限の範囲内で、通商・安全保障の問題に取り組むと思われるが、米国の金融市場では、政策運営の不安定さが嫌気され、株価下落、国債利回り低下（価格は上昇）、米ドル安という、リスクオフの反応が予想されます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員