

# バイデン大統領の選挙戦からの撤退 という歴史的な決定は、市場にどう 影響するか

---

2024年7月23日



クリスティーナ・フーパー  
チーフ・グローバル・  
マーケット・ストラテジスト

---

### 【要旨】

- **バイデン氏の撤退**：ジョー・バイデン大統領の大統領選撤退は、多くの重大な不確実性を生み出す
- **米連邦準備制度理事会（FRB）**：来週の米連邦公開市場委員会（FOMC）で利下げが実施されるとの見方は少ないものの、金曜日の個人消費支出（PCE）報告後にその可能性が高まる可能性がある
- **決算シーズン**：「マグニフィセント7」銘柄の市場パフォーマンスが突出する状況から、より幅広い銘柄へと物色が広がるかどうか、決算シーズンの結果を注視

---

バイデン大統領の選挙戦からの撤退という歴史的な決定は、市場に  
どう影響するか

米国大統領選挙の混乱：市場への3つの影響

FRBが利下げに近づいている可能性

本格化する決算シーズン

中国が景気刺激策を強化

今週の展望

民主党の新大統領候補をこの時期に指名することは、市場にさらなる不確実性をもたらします。

## バイデン大統領の選挙戦からの撤退という歴史的な決定は、市場にどう影響するか

ジョー・バイデン大統領が選挙戦からの撤退を表明したことで、米大統領選に関するメディアの報道は週末に熱を帯びました。私は、この選挙戦終盤の混乱が短期的な市場のボラティリティを高めると予想しています。しかし、私は来週の米連邦準備制度理事会（FRB）の会合にも注目しています。そして、「マグニフィセント7」銘柄の市場パフォーマンスが突出する状況から、より幅広い銘柄へと物色が広がるかどうか、決算シーズンの結果を注視しています。

### 米国大統領選挙の混乱：市場への3つの影響

バイデン氏の決断が市場に与える影響を探る前に、現職大統領が再選を断念したのは今回が初めてではないことに留意する必要があります。20世紀には3度ありました：カルビン・クーリッジ、ハリー・S・トルーマン、リンドン・B・ジョンソンです。しかし、今回が異なるのはその決断の時期で、現職が選挙間近に大統領選から撤退したことはありません。クーリッジ氏が再選を断念したのは1927年8月で、選挙日の1年以上前のことでした。トルーマン氏とジョンソン氏は大統領選の年の3月に決断を下しており、バイデン氏が選挙戦を辞退した時期より4カ月も早いのです。

言い換えれば、7月下旬の撤退は非常に異例で、多くの不確実性を生み出します。民主党が新候補者を決定する能力が制限され（すでに予備選シーズンは終了しているため）、有権者が投票に行くまでに新候補者がキャンペーンを行う時間が大幅に短縮されます。加えて、州によっては新候補者が法的な異議申し立てを受けられる可能性があります（ただし、法律の専門家の多くは、法的な異議申し立ては成功しないと考えています）。

では、民主党の新候補者は誰になるのでしょうか？カマラ・ハリス副大統領を大統領候補に推す声が高まっているようです。注目すべきは、バイデン氏の討論会後の数週間はハリス氏への寄付が途絶えていたにもかかわらず、バイデン氏の撤退発表後の24時間で寄付が大幅に増えたこと。さらに、バイデン氏はハリス氏を支持しています。その為、ハリス氏が新候補者になる可能性は高そうです。

副大統領の人選も重要です。民主党は無党派層を取り込む必要があり、彼らはハリス氏をバイデン氏よりも左寄りと見ている可能性が高いので、無党派層にアピールする副大統領候補が必要です。億万長者の実業家マーク・キューバンのような「既成概念にとらわれない」副大統領候補は、独立系で財政保守派。また、増大する国家債務などの重要な問題にも注目が集まるでしょう。しかし、現時点ではその可能性はかなり低いと思われます。ハリス氏がより穏健な州知事を副大統領候補に選ぶ可能性の方がはるかに高く、おそらく激戦州の州知事でしょう。最終的にどのような組み合わせになるのか楽しみです。

現時点での市場への影響は？

- 民主党の新候補者に関する重大な不確実性が8月の党大会まで解消されない可能性があるため、短期的にボラティリティが高まることは明らかです。(ここ数日、ボラティリティが大きく上昇しています。<sup>1</sup> しかし、今後さらに上昇することが予想されます)
- ここ数週間で、市場はドナルド・トランプ氏が勝利すると想定し始めたことを考えると (Predictit.orgの賭けオッズでは、4月に民主党の勝利を示唆した後、現在はトランプ氏有利の賭けが大幅に行われています)、短期的にはドナルド・トランプ氏の発言に対する市場の反応が強まるのが予想されます。しかし、現在の市場の想定とは裏腹に、この展開は選挙シーズンに新たな風を吹き込み、民主党が勝利する確率を高める可能性があるという議論も成り立ちます。しかし、上記の様にすべては誰が民主党の新候補者になるかにかかっています。
- トランプ政権の誕生に備え、トレーダーがポートフォリオのポジションを取る「トランプ・トレード」によるマーケット・インパクトは、特にイールド・カーブのステープ化とビットコイン価格の上昇が見られます。<sup>2</sup>しかし、この影響は、今後数週間の民主党政権の動向次第では、一部後退する可能性があります。(ただし、米連邦準備制度理事会 (FRB) の利下げが始まる可能性が高いため、イールドカーブのステープ化はある程度進むと予想しています。<sup>3</sup>)

## FRBが利下げに近づいている可能性

メディアは大統領選挙に焦点を当て、市場にとってもっと重要だと私が考えるもの、つまり米連邦準備制度理事会 (FRB) から私たちの関心を遠ざけています。ここ数週間、米連邦公開市場委員会 (FOMC) のさまざまな委員が、FRBは利下げを開始する自信を持ちつつあると発言しています。先週、クリストファー・ウォラーFRB理事は、FRBは「政策金利の引き下げが正当化される時期が近づいている」と語りました。<sup>4</sup>

来週7月30日と31日に開催される米連邦公開市場委員会（FOMC）で利下げが行われるとの見方は少ないものの、金曜日に発表される個人消費支出（PCE）報告を受けて、その可能性は高まるかもしれません。まだ可能性は低いものの、景気、特に労働市場に悪化の兆しが見られれば、FRBは7月に利下げを実施する可能性が高まると思います。もう一つのきっかけは、不確実性の高まりによる支出の減少かもしれません。先週発表された米連邦準備制度理事会（FRB）のページブックでは、大統領選挙、国内政策、地政学リスク、インフレをめぐる不確実性から、今後6ヵ月間の経済成長は鈍化するとの見通しが示されました。

先週行われたアドリアナ・クーグラールFRB理事の講演では、経済とインフレの状況を把握する上で、政府公式データを補完する民間データを利用することの重要性が強調されました。その理由として、民間部門データは政府公式データよりも速報性が高く、頻度が高いことを挙げています。同理事は、「経済の転換期を考える際には、政府以外の情報源による予測や予想結果の報告も考慮することが重要です。これには、将来のインフレ率、雇用や解雇の見込み、経済や経済動向に対する消費者や企業の心理に関する調査などが含まれます。」と説明しました。<sup>5</sup> また、最近のデータについて議論する中で、同理事は住宅コストに関する公式統計を軽視しました。その理由は、公式統計はタイムリーではないからです（より最近の民間部門による住宅データでは、コストが下落していることが示されています）。

私はクーグラールFRB理事が、経済状態について民間を含むさまざまな情報源に目を向けることに関心を持たれていることを高く評価します。私も経済の健全性に関する情報を得るため、決算報告書に注目しています。私が消費者の健全性の指標と見なしている企業のひとつ、シンクロニー・ファイナンシャルが先週決算を発表しました。消費者の延滞率は大幅に上昇したものの、高所得者と低所得者の間には大きな差があり、後者は経済的圧力を感じているとのことでした。これは、まだ警鐘は鳴らされていませんが、米国経済に亀裂が入り始めており、FRBは早急に行動を起こす必要がある、という私の一般的な見解を裏付けるものです。

要するに、FRBは第3四半期末までに利下げに踏み切るだろうということです。

## 本格化する決算シーズン

決算に関して話をすると、金曜日の時点でS&P500種構成企業の14%が第4四半期の決算を発表しています。そのうち80%の企業が業績予想を上回り、62%の企業が売上予想を上回りました。<sup>6</sup>

第2四半期の混合（実績と推定を組み合わせた）増益率は前年同期比9.7%と予想されていますが、この増益率の大部分を「マグニフィセント7」に含まれる4社が占めています。この4社を分析から除外した場合、予想増益率は前年比5.7%となります。<sup>6</sup>

私が見たいのは、収益成長に関して参加企業の幅が広がることであり、そうなればこのローテーションは持続可能なものになると思います。現在のアナリスト予想では、S&P500種構成企業のうち496社が第4四半期から2桁の増益を見込んでいることは朗報です。<sup>6</sup>

## 中国が景気刺激策を強化

中国共産党の中央委員会第3回全体会議（3中全会）は、通常5年ごとに開催される重要なイベントで、先週終了しました。それに伴い、中国が技術革新の受け入れと改革の強化に重点を置くというメッセージが発表されました。また、中国人民銀行は昨年夏以来初めて短期政策金利を引き下げました。引き下げ幅はわずか10ベースポイントですが、これは政策当局が中国経済を支援する意思を示しています。こうした動きは中国株にとって追い風になると私は見えています。

## 今週の展望

来週発表される最も重要なデータは、PCEです。コアPCEはFRBが好んで使用するインフレ指標で、市場では予想よりも低い数値になるのではないかとみられています。仮にそうなれば、中小型株や景気循環株がさらに下支えされ、ドル安がわずかに進む可能性が高いです。

また今週は、カナダ中銀（BOC）が金融政策決定会合を開きます。BOCはすでに6月に利下げを開始しています。しかし、失業率の上昇や消費者の裁量的支出の減少が景気の弱含みを示していることから、今週も追加利下げが実施される可能性が高いと私は予想しています。

公表日	指標等	内容
7月22日	中国プライムレート	ローンの基準金利として機能
7月23日	米中古住宅販売件数	住宅市場の健全性を示す
	ユーロ圏消費者信頼感 (速報値)	ユーロ圏の消費者心理を示す
7月24日	日本製造業購買担当者 景気指数 (速報値)	製造業の経済の健全性示す指標
	ユーロ圏製造業・サービス 業購買担当者景気指数 (速報値)	製造業とサービス業の経済の健全 性を示す
	英製造業・サービス業購 買担当者景気指数 (速 報値)	製造業とサービス業の経済の健全 性を示す
	米製造業購買担当者景 気指数 (速報値)	製造業の経済の健全性を示す
	カナダ中銀金融政策決定	金利の道筋に関する最新の決定を 発表
	米新築住宅販売件数	住宅市場の健全性を示す
7月25日	米国耐久財受注	耐久財の新規受注額を追跡
	ドイツ IFO景況指数	ドイツの景況感を示す
	アメリカ国内総生産	地域の経済活動を測定
7月26日	日本景気先行指数	景気循環の重要な転換点を先行 して示す
	米国PCE価格指数	インフレの動向を示す
	米国個人消費	消費者の全支出のインフレ調整後 の価値の変化を測定。
	米国個人所得	賃金、給与、社会保障、その他の 政府給付、配当、利子、事業所 有、その他から得られる所得
	ミシガン大学消費者調査	米国の消費者心理とインフレ期待 を評価

1. 出所：ブルームバーグ、VIXは7月12日に12.46でしたが、19日には16.52まで上昇しました。VIXはシカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ・インデックスのティック・シンボル。

2. 出所：ブルームバーグ、イールドカーブとビットコイン価格はともに2024年7月19日現在

3. 注：イールド・カーブとは、信用力は同等だが満期日が異なる債券の金利をプロットしたもの。イールド・カーブのスティープ化とは、短期金利と長期金利の差が拡大すること。これは、短期金利がより低下するか、長期金利がより上昇するか、あるいはその2つの組み合わせによって引き起こされます。通常、市場がFRBの利下げを予想する場合、短期金利は長期金利よりも低下します。長期金利の上昇は、債務水準の上昇やインフレ率の上昇に対する懸念を示すことがあります。

4. 出所：米連邦準備制度理事会（FRB）、クリストファー・ウォラー理事の講演（2024年7月17日）

5. 出所：米連邦準備制度理事会（FRB）、アドリアナ・クエグラー理事の講演（2024年7月16日）

6. 出所：ファクトセット業績見直し、2024年7月19日



---

### 当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

---

インベスコ・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306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