

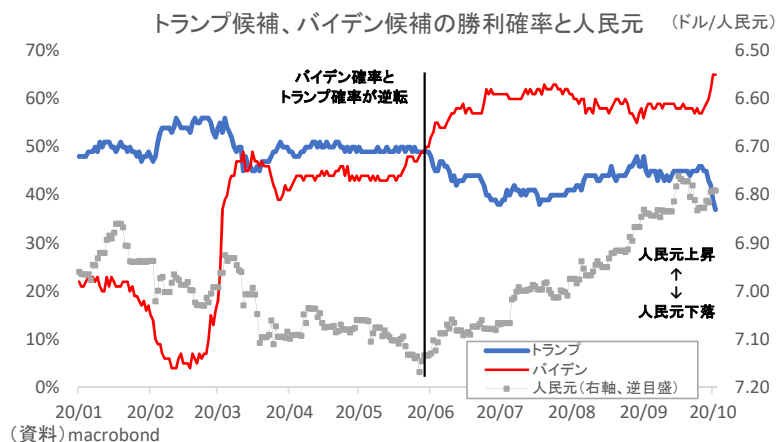
みずほマーケット・トピック(2020 年 10 月 5 日)

バイデントレードとは何か？～元買い、ペソ買い、株売り～

トランプ米大統領の容態を巡って情報が交錯しているが、選挙戦の最中、情報発信の機会が強制的に失われる以上、必然的にトランプ大統領の再選確率が落ちたと見る向きは増えている。増税路線に積極的と見られるバイデン氏の当選は株価への逆風と解釈する向きが多いが、今のところ、パニックには至っていない。なお、為替市場の反応もはっきりしない。しかし、長い目で見れば注目すべき論点もある。例えば、人民元は5月末から騰勢を強めているが、ちょうど同じ時期から両候補の当選確率が逆転している。これが親中派と目されるバイデン候補優勢の機運と関係があるのかは興味深い。「トランプ大統領がこれまで辛く当たってきた国の通貨は買い」がバイデントレードだとすれば、メキシコペソも投資妙味がある。半ばトランプ政権に押し付けられるように発効した USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)も巻き戻し期待があり得る。

～市場は比較的落ち着いた反応～

先週2日、マクナニー米大統領報道官は声明で、新型コロナウイルスに感染したトランプ大統領が数日間にわたってワシントン郊外の米軍医療施設に入院することを明らかにした。その後、様々な情報が錯綜しており、本日時点では「5日(つまり本日)にも退院する」と報じられている。しかし、情報の錯綜自体が国民を混乱に陥れているとの批判もあり、また退院しても直ぐに選挙活動に復帰できるとは限らない。選挙本番まで1か月を切る中、情報発信の機会が強制的に失われる以上、必然的にトランプ大統領の再選確率が落ちたと見る向きは多い(図)。



金融市場では法人税増税や富裕層課税に積極的なバイデン氏の大統領当選は株価にとって逆風と解釈する向きが多く、陽性判明の一報が流れた日本時間午後、NY ダウ平均先物は一時前日比▲600ドルとなる動きも見られた。NY 市場オープン後も、一時▲400ドル以上下落したが、取引時間中には上昇に転じる動きも見られるなど、市場参加者の焦点も定まっていなかった印象を受けた。結局は同▲134ドルで引けており、衝撃的なニュースの割には初動は落ち着いたものであったように感じられる。なかには「結果が見通しづらい大統領選挙について見通しがついてきた」と不透明感の後退を評価する声も出ているくらいであり、現時点では何とも言いようがない。

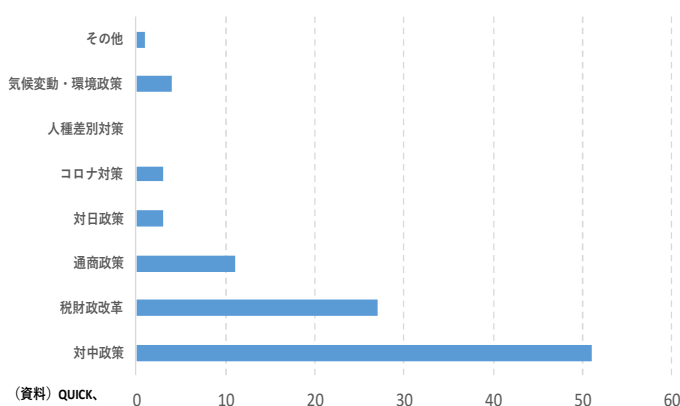
～バイデン候補支持率と人民元相場～

株式市場以上に為替市場の反応ははっきりしない。リスクオフムードの高まりに応じて円やユーロ、スイスフランを買う動きが強まるかと思われたが、明確な方向感は見いだせていない。しかし、長い目で見れば注目すべき論点はある。前頁図には両候補の予想当選確率にドル/人民元相場の動きを重ねている。人民元は5月末から騰勢を強めているが、ちょうど同じ時期から両候補の当選確率が逆転している。バイデン候補が大統領になった場合の政策メニューは未だ判然としないが、前述した「増税路線」に加え、「親中路線」というイメージは比較的定着しているように見受けられる。

図は8月11～12日に QUICK 社と日経ヴェリタスが共同実施した月次調査の一部だが、バイデン大統領で注目される政策としてはむしろ「税財政改革」よりも圧倒的に「対中政策」を挙げる層が多い。5月末以降に見られている人民元上昇は主に、主要国の中でも足取りが堅調な中国経済を反映したものとの解説が多いものの、「バイデン大統領誕生→対中関税など制裁措置の撤廃→対米輸出の増加→対米黒字の増加」との連想が働いている可能性もある。も

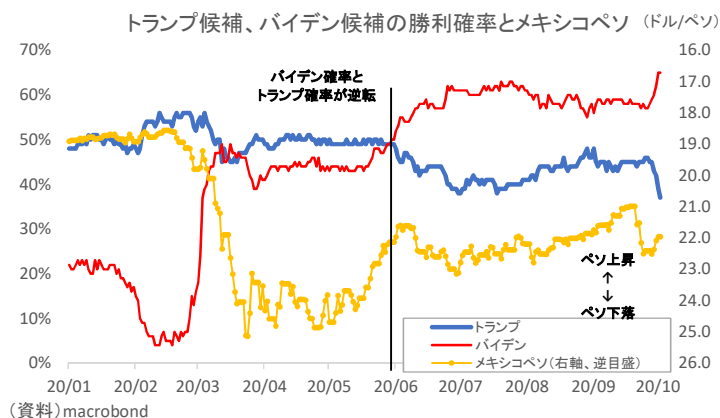
ちろん、今の米国政治において共和・民主のどちらが主導権を握ろうとも対中強硬路線は基本的に不変と考えられるが、その「強硬度合い」に差異が出てくることはあり得る。共和・民主が描く対中戦略が同じであるはずもなく、戦略が異なれば戦術も当然異なってくる。いや、むしろ、トランプ政権のような朝令暮改を意に介さない戦術は党派を超えた属人的なアプローチであり、政権交代と共に相当変わると考えるべきだろう。ちなみに、「強硬度合い」の緩和と共に元安が容認されるのではないかとの発想もあり得るが、現状のところ、市場反応はそうになっていない。直感的にも、通商問題がここまで拗れている以上、堂々と通貨安誘導を許すまでの関係改善はないと思われる。

バイデン大統領で注目される政策



～バイデントレードの考え方～

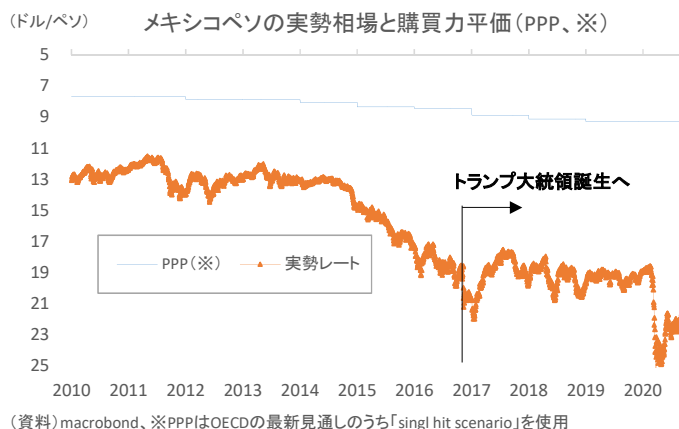
このように「トランプ大統領がこれまで辛く当たってきた国の通貨は買い」がバイデントレードだとすれば、メキシコペソも投資妙味がある。北米自由貿易協定 (NAFTA) に代わる新協定として、半ばトランプ政権に押し付けられるように今年7月1日に発効した USMCA (米国・メキシコ・カナダ協定) も巻き戻し期待があり得る。そもそも USMCA は (7月1日から) 12月31日までの6か月間が「実施の第1段階」である準備期間と位置付けられ、この間は USMCA の完全な執行が控えられることになって



いる¹。事実上、制度が走り出す年明け以降に政権が交代するならば、合意内容がある程度巻き戻されてもさほど不思議ではない。こうした思惑が5月以降、利下げが重ねられても堅調なメキシコペソの背景にはあるのかもしれない。過去5年程度を振り返ると、2014年中頃から見られた原油価格の急落や、2015年以降の米利上げ局面の始まり(に伴うドル高)がメキシコペソ

の売りを誘ってきたのは明らかだが、2016年以降の一段安の背景に移民や貿易に関して強硬な対メキシコ政策を押し出していたトランプ政権の誕生があったことも忘れてはならない。元よりメキシコペソの購買力平価(PPP、図はOECD試算値)からの乖離が大きな通貨だが、コロナショックにより皿に切り下がり、現状では持ち直しを探る状態にある。バイデントレードが隆盛となり、コロナ以前の水準に戻るかどうかは当面の注目点ともなり得るだろう。

以上、「トランプ大統領がこれまで辛く当たってきた国の通貨は買い」がバイデントレードだとすれば、為替市場では人民元やメキシコペソに投資妙味が見い出せる。逆に、トランプ政権は株式市場に追い風を吹かせようとする姿勢は一貫していたので、バイデン氏の増税路線も相まって、株が手放される展開も納得感がある。もっとも、バイデン氏が増税路線だからと言って、コロナ禍での臨時歳出が抑制される可能性は高くないし、株価が動揺すれば米議会は動かざるを得ないだろう。「非常事態でやるべきことは誰がなっても変わらない」というのは安倍政権から菅政権への移行に伴っても指摘された点である。



市場営業部・金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

¹ 例えば NAFTA 対比で厳しくなった自動車輸入に係る原産性証明に関する資料の提出も年内は猶予が与えられる模様。JETRO『USMCA が 7 月 1 日に発効、米税関は年末までを準備期間と位置付け』2020 年 7 月 2 日

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年10月2日	週末版(日銀短観(9月調査)を受けて～業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資～)
2020年10月1日	米株高と企業収益、そして恒常所得の関係
2020年9月29日	日米欧で最大になったECBバランスシート
2020年9月28日	「民間部門の貯蓄過剰」で低体温化する経済
2020年9月25日	週末版
2020年9月24日	為替市場を規定するユーロの値動き
2020年9月23日	越冬リスクという論点～安全資産「金」の薄さ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年8月分)
2020年9月18日	週末版(通貨高に苦しむECB～通貨政策化する金融政策～)
2020年9月17日	FOMCを終えて～日銀に似てきた情報発信
2020年9月15日	アベノミクスからスガノミクスへ～マクロ政策からミクロ政策へ～
2020年9月14日	マネー急増から何を読むべきか～「インフレの芽」なのか？～
2020年9月11日	週末版(ECB政策理事会について～実感する「ECBの日銀化」と「ユーロの円化」～)
2020年9月9日	過去の後退局面と何が異なるのか？～米雇用の深手～
2020年9月8日	ECB政策理事会プレビュー～ユーロ高けん制に動くか～
2020年9月7日	米8月雇用統計から何を読むか～「宿泊・飲食」の深手～
2020年9月4日	週末版
2020年9月3日	アベノミクス総括その②～なぜ円安になったのかを知るべき～
2020年9月2日	「真のリスクオフ通貨」になれるかの瀬戸際～試されるユーロ～
2020年9月1日	アベノミクス総括～「金融政策の無効性」という「地味な偉業」～
2020年8月28日	週末版(FRB戦略見直しとパウエル講演について～「アベレージ・ターゲット」という現状追認～)
2020年8月26日	腰折れたままの米消費者マインド～株価に連動しない誤算～
2020年8月24日	ECB政策理事会議事要旨～PEPP「全部使う」が公式見解～
2020年8月21日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～ほぼ完全に否定された米国版YCC～)
2020年8月20日	米大統領選挙・議会選挙と為替市場の関係について
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年7月分)
2020年8月18日	「ドル化した世界」におけるドル相場の限界
2020年8月17日	ECBの資産購入運営の現状～PSPPとPEPPの乖離～
2020年8月14日	週末版(ユーロ/ドルは購買力平価(PPP)に向かっているのか？～「1.20」台復帰を目指して～)
2020年8月12日	2020年上半期の円の基礎的需給環境について
2020年8月11日	全てを押し上げているのは実質マイナス金利なのか？
2020年8月7日	週末版
2020年8月4日	米製造業マインドよりも心配な米消費者マインド
2020年8月3日	「ユーロにあって円に無いもの」～基軸通貨性を考える～
2020年7月31日	週末版
2020年7月28日	「ドル売りの受け皿」がテーマ～過去最大の欧米逆転～
2020年7月27日	ユーロ上昇の理由～金利差縮小よりドル過剰感～
2020年7月22日	週末版
2020年7月21日	欧州銀行の貸出態度調査～ロックダウンの深手～
2020年7月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年6月分)
	臨時EU首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」
2020年7月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPは使い切り、「2つの機能」に向けて～)
2020年7月16日	ユーロ相場の近況について～上昇の瀬戸際～
2020年7月15日	臨時EU首脳会議～交錯する「2人の議長」～
2020年7月14日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2020年7月13日	ECBプレビュー～ラガルドインタビューは現状維持を示唆～
2020年7月10日	週末版
2020年7月9日	カレンシーボードに迫る脅威～米国の「諸刃の剣」～
2020年7月8日	増枠分の天井に近づいたECBの拡大資産購入プログラム(APP)
2020年7月7日	対外直接投資はこれからも増えるのか？
2020年7月3日	週末版(明らかになる「物価差なき世界」～金利と共に失われる為替の変動要因～)
2020年7月2日	金価格が上がっている理由～リスクオフという方便～
2020年7月1日	円相場の需給環境～ストック円高、フロー円安～
2020年6月26日	週末版(IMF、GFSR改訂を受けて～「実力以上の株価」という必要悪～)
2020年6月25日	ユーロ相場はなぜ堅調なのか？
2020年6月23日	メルケル首相に託されたEU復興基金の先行き
2020年6月22日	ECB、「真のバズーカ」と「影の政策金利」
2020年6月19日	週末版
2020年6月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年5月分)
	香港ドル相場の現状と展望～ベッグ崩壊の現実的な可能性は～
2020年6月17日	二番底はメインシナリオの1つとして見るべきか
2020年6月15日	29年連続「世界最大の対外純資産国」の読み解き方
2020年6月12日	週末版(EU首脳会議プレビュー～メルケル首相への花道論も～)
2020年6月11日	FOMCを終えて～当分失われそうなドル/円のボラティリティ～
2020年6月9日	米国はいずれ通貨政策に訴えかけるのか？～特権の行使～
2020年6月8日	金利上昇を容認したFRBと視野に入るYCC
2020年6月5日	週末版(ECB政策理事会を終えて～2022年末までバランスシート残高は高止まり～)
2020年6月4日	明らかにされたパンデミック緊急購入プログラムの全貌
2020年6月3日	米個人消費・所得、急変動に透けて見える日本化の胎動
2020年5月29日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～PEPPに孕む隠蔽リスク～)
2020年5月27日	最近の元安・ドル高相場の読み方
2020年5月26日	IMF「国際金融安定報告」続報から読み取れるもの
2020年5月22日	週末版(EU復興基金設立の現状と展望～立ちはだかる「新ハンザ同盟」の壁～)
2020年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年4月分)
	コロナショックは反グローバルの「とどめ」なのか？
2020年5月19日	アフターコロナの世界で定着しそうな「皮肉な株高」
2020年5月15日	週末版(マイナス金利を正当化したECB論文～「次の一手」としての深掘りを予見させるものか？～)
2020年5月14日	不安を吐露したパウエル議長とマイナス金利の足音
2020年5月12日	独憲法裁判所の判断とECB買い入れ近況について
2020年5月8日	アフターコロナはインフレか？デフレか？
2020年5月7日	アフターコロナで注目したい世界の「日本化」兆候
2020年5月1日	週末版(ECB政策理事会を終えて～形骸化する政策金利と「次の一手」～)
2020年4月28日	日銀金融政策決定会合を受けて～同調圧力への対応～
2020年4月24日	週末版(原油急落に感じる株・為替市場との差異～原油に「ごまかし」は効かず～)
2020年4月22日	拡張財政と「ドルの信認」～目先の下落は濃厚か？～
2020年4月21日	資本逃避スピードはリーマンショックの倍に～IMF報告～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年3月分)
2020年4月17日	週末版(「The Great Lockdown」で最も傷が深いのは欧州か？～IMF世界経済見通し～)