

みずほマーケット・トピック(2020年10月13日)

米大統領選挙に対する市場思惑をどう整理すべきか？

米大統領選挙の行方が耳目を集めているが、市場への影響という意味では選挙それ自体よりも、未だ議論の着地点が見えない追加経済対策の行方に焦点が集まっている印象。厳密に言えば、大統領選挙は結果の判明時期も含めて「読めないことが多過ぎる」という状況であるゆえ、目先の分かりやすい材料である追加経済対策を注目するしかなくなっているのかもしれない。この「読めないことが多過ぎる」という米大統領選挙に関しては10月5～7日にQUICK社と日経ヴェリタスが共同実施した月次調査が参考になる。今回の大統領選挙は郵便投票の実施も踏まえ、「そもそも結果判明がいつになるのか」が焦点とも言われているが、その遅延程度と市場への影響なども興味深い。4年前同様、実際の影響を読むのは相当に難しいが、現時点では「バイデン候補勝利、米金利上昇、ドル安、株安」と想定するのが市場期待の最大公約数か。

～市場期待は「6:4」でバイデン候補勝利に～

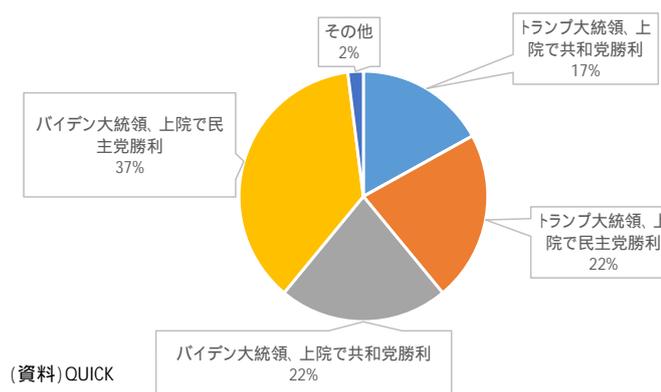
依然金融市場は米大統領選挙の行方が耳目を集めているが、資産価格に対する直接的な影響という意味では選挙それ自体よりも、未だ議論の着地点が見えない追加経済対策の行方が影響を持ち始めている。厳密に言えば、大統領選挙については結果の判明時期も含めて「読めないことが多過ぎる」という状況であるゆえ、目先の分かりやすい材料である追加経済対策を取り沙汰するしかなくなっているのかもしれない。いずれにせよ、米国政治情勢が目下最大のテーマである。

なお、「読めないことが多過ぎる」という米大統領選挙に関しては10月5～7日にQUICK社と日経ヴェリタスが共同実施した月次調査が参考になる。同調査では9月29日に行われた米大統領選挙候補者による第1回テレビ討論会開催を踏まえ、選挙と為替市場に関する特別質問を行っている。今週15日に予定されていた第2回テレビ討論会が中止になり、その後の予定も定まらない

今、この調査結果は市場参加者の1つの胸中を映じるものとして興味深い。特別質問の1つ目は「11月の米大統領選と上院議会選はどのような結果になると予想するか(但し、下院の民主党勝利は確定として)」との質問だった。結果は図に示す通りで、「バイデン候補勝利・上院民主党勝利」が37%と最も高く、次に「バイデン候補勝利・上院共和党勝利」の22%、同率で「トランプ大統領勝利・上院民主党勝利」が続いた。すなわち、バイデン候補勝利との読みが約60%という話になる。

一方、「トランプ大統領勝利・上院共和党勝利」は17%なので、「トランプ大統領勝利・上院民主

大統領選挙の予想(2020年10月調査)



党勝利」の 22%と合わせるとトランプ大統領再任との読みが約 40%ということになる。つまり、「6:4 でバイデン候補有利」というのが調査結果が推測される市場参加者の胸中である。「6:4 だったら予断を許さない」と考えるべきではないか。やはり市場参加者は「そうは言っても 4 年前は・・・」という警戒心が解かれていないと見受けられる。

～大統領選挙の結果とドル相場～

ここで為替市場への影響に目をやると上述したシナリオに関し「どの組み合わせが最もドル(実効レートベース)が上昇・下落するか」との質問も行われている。この点、ドル上昇については「トランプ大統領勝利・上院共和党勝利」が 71%に達し大多数の意見が一致しているが、ドル下落については「バイデン候補勝利・上院民主党勝利」が 56%と過半数ではあるものの、「トランプ大統領勝利・上院民主党勝利」(16%)と「トランプ大統領勝利・上院共和党勝利」

最もドル(実効レート)が上昇する組み合わせは？ (%)

トランプ大統領、上院で共和党勝利	71
トランプ大統領、上院で民主党勝利	2
バイデン大統領、上院で共和党勝利	2
バイデン大統領、上院で民主党勝利	24
その他	0

最もドルが下落する組み合わせは？

トランプ大統領、上院で共和党勝利	10
トランプ大統領、上院で民主党勝利	16
バイデン大統領、上院で共和党勝利	16
バイデン大統領、上院で民主党勝利	56
その他	2

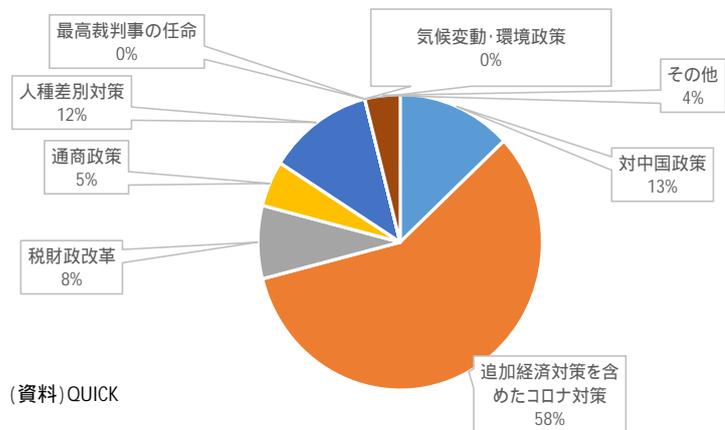
(資料)QUICK

(10%)が合計して 30%弱の割合に達していることも無視できない。トランプ大統領が予想の大勢を覆して勝利してもドル安になってしまうという期待も相応に存在する。もはやバイデン候補勝利シナリオはリスクシナリオとは呼べないほどまでに確度が高まっていることから、当初目されていた「失望でドル売り」ということは起きにくく、逆に「トランプ大統領でまさかのドル安」という思惑も芽生え始めているということだろうか。筆者は、この期に及んではトランプ大統領勝利シナリオがリスクシナリオであり、その場合は 7 月以降の揺り戻しもあって、大幅なドル高になる可能性が高いと警戒している。これは本欄や『中期為替相場見通し』のメインシナリオにとっては大きなリスクと位置付けられる。

～追加経済対策が最大の争点？～

ちなみに調査では「米大統領選の最大の争点は何か」も尋ねている。この QUICK と日経ヴェリタスによる共同調査は 8 月にも大統領選挙に関し複数の質問を行っており、その際にも本欄では取り上げているが、そこではバイデン大統領となった場合、最も注目されるのは対中政策だとの回答が大多数を占めていた¹。質問の聞き方は異なるが、バイデン大統領が既定路線のように語られる状況

大統領選挙の争点は？ (2020年10月調査)



(資料)QUICK

下、最大の争点はやはり対中政策と考えられているのかと思いきや、その回答は今回、わずか

¹ 詳細は本欄 2020 年 8 月 20 日号『米大統領選挙・議会選挙と為替市場の関係について』をご参照下さい。

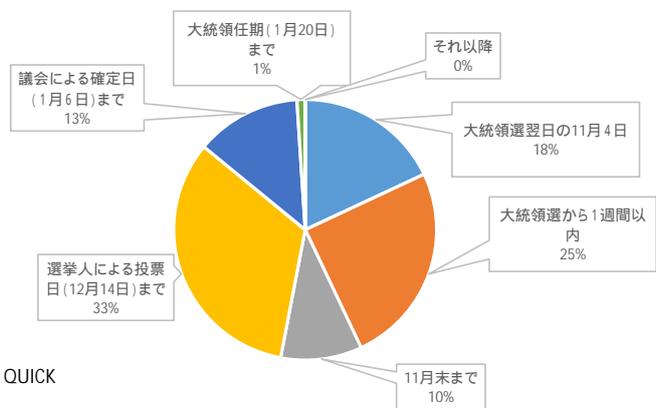
13%にとどまっている。最多は「追加経済対策を含めたコロナ対策」との回答であり、58%に達している。目下、追加経済対策の規模が金融市場最大の注目点となっているが、これがそのまま大統領選挙の争点と捉えられているということは、選挙後まで対策規模は決まらないという不安の裏返しなのかもしれない。とはいえ、質問はコロナ対策全般を尋ねていることから、第2波、第3波を念頭に置き、トランプ政権とは異なった国際的に見ても節度ある対応をバイデン候補には期待しているということにも読める。いずれにせよ、トランプ大統領自身が感染者になった以上、冬場の流行にどう対処するかという問題意識は陰に陽に投票者の意識に影響すると考えられる。この点、トランプ大統領に対する信頼感は絶望的に小さいものになっているように見受けられる。

なお、10月7日に実施された副大統領候補の討論会で民主党副大統領候補のハリス氏が「政権初日にトランプ減税を撤廃する」と表明した上、大型インフラ投資を実施するための財源として大企業や高所得層への大型増税を検討していることにも言及した。コロナショックからの立ち直りが不安視される状況で増税を語ること自体、相当危うい政策運営であり、それこそが株式市場でバイデン候補が嫌気される最大の理由なのだが、税財政改革を最大の争点として挙げた割合はわずか8%であった。足許の雰囲気を引きずられた回答になっている感もあるが、そもそも現下の株高自体が追加経済対策ありきとなっている印象は拭えず、このような回答は致し方ないのかもしれない。

～結果遅延と為替への影響～

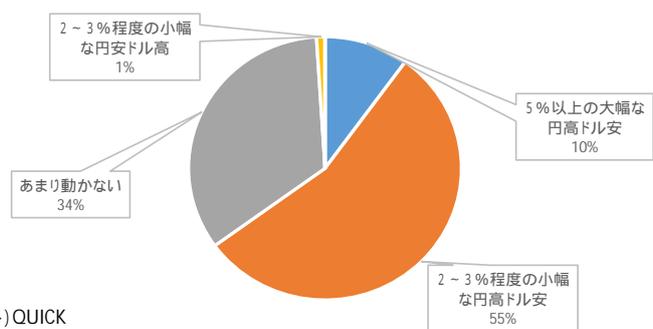
以上は米大統領選挙に関する質問としては基本的なものだが、今回の大統領選挙は郵便投票の実施も踏まえ、「そもそも結果判明がいつになるのか」が焦点とも言われている。その遅延程度に応じて市場への影響は当然変わってくると考えられ、この点を尋ねた質問も見られた。まず、「郵便投票などをめぐる混乱が予想されているが、米大統領選の結果はいつごろ判明すると思うか」との質問に関しては、かなり見方が割れている。最も多いのは「選挙人団による投票が実施される12月14日までに決まる」との見方だが、これでも30%強にとどまっている。これに「大統領選挙当日から1週間以内」が25%、「翌日の4日」が18%と続く。また、「議会で開票が実施され、正式に当選者が決定する2021年1月6日まで」との回答も13%ある。いずれにせよ、翌日4日との回答が18%であることを踏まえれば、裏を返

大統領選挙の結果はいつ判明？(2020年10月調査)



(資料)QUICK

米大統領選の結果判明が1週間以上遅れる場合、円の対ドル相場への影響はどうか？(2020年10月調査)



(資料)QUICK

せば「80%以上が11月5日以降にならないと決まらない」と考えていることになる。周知の通り、金融市場は「分からない」ことを最も嫌う。大統領選挙の結果はおろか、それがいつになるのかすらも分からないというのはどう考えてもリスクオフムードを強める材料だろう。とすれば、為替市場では円安よりも円高を警戒するのがセオリーだが、「5%以上の大幅な円高」との回答は10%にとどまり、「2～3%程度の小幅な円高」が55%と過半数であるものの、「あまり動かない」も34%と相応に多い。選挙結果の遅延がどうであれ、「為替市場への影響は軽微」というのが大まかな整理となりそうである。ドルと円の通貨ペアに限った話ではないが、もはや対米金利差が消滅している今、政治イベントで値動きに変動が出るにせよ、限定的ということだろうか。

恐らく大統領選挙と金融市場の反応を読み解く上での鍵は為替ではなく債券だろう。周知の通り、バイデン候補優勢との思惑が強まるに伴って、ドル相場は大して動いていないが、米10年金利ははっきりと上昇している。これは民主党政権下での拡張財政強化を期待した反応だが、ドル相場がこの動きに追随して上昇しているわけではない(一時的に上昇はあったが直ぐに反落している)。「拡張財政に伴って景気が改善し、それを意識して米金利が上昇している」という解釈に立てば、本来はドル高も持続するはずだが、そうはなっていない。今のところ、バイデン大統領の下では「ドルの過剰感」が増すことからドルは買えないと考える参加者の方が多いのではないかと推測する。米大統領選挙に対する金融市場の反応に関しては4年前、市場参加者の思惑が完全に外れてしまったという経緯がある(トランプ大統領当選は大きな円高・株安を招くという下馬評が大勢であった)。より混迷が深まっている今回も事前の読みは相当難しいと考えられるが、まずは「バイデン候補勝利、米金利上昇、ドル安、株安」と想定するのが市場期待の最大公約数と考えておきたい。

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。

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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.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9日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月8~9日開催分)~露骨なユーロ高けん制の実情~)
2020年10月8日	深刻さを帯びてきたユーロ圏の物価情勢
2020年10月6日	ブレグジットQ&A~現状と展望のための6つの論点~
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~
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」~基礎通貨性を考える~
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全般
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~立ちほだかる「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~)