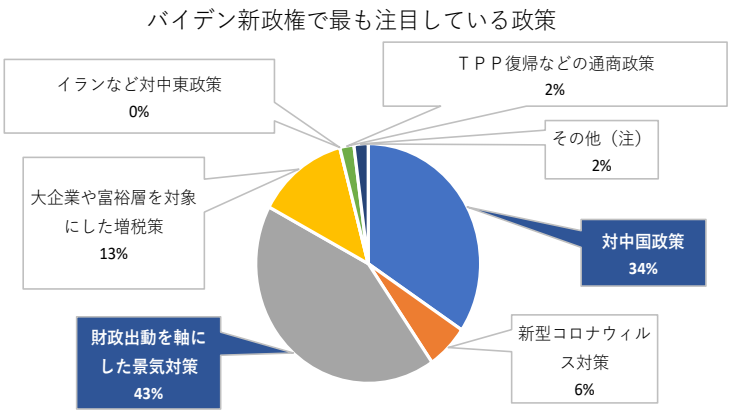
みずほマーケット・トピック（2021 年 1 月 18 日）

金融市場はバイデン新政権をどう見ているのか？

金融市場は今週 20 日に就任式を控えるバイデン新政権の話題で持ち切り。景気対策が話題だが、これに限らずパリ協定への復帰、対イスラム諸国施策の転換など、政策運営全般が注目を集め始めている。このタイミングで今朝、QUICK 社と日経ヴェリタスの共同調査（1 月 12 日～1 月 13 日実施）として、バイデン新政権における政策運営全般に関する市場参加者へのアンケート調査の結果が公表されているので、これを用いて「金融市場はバイデン新政権の何を見ているのか」を改めてチェックしておきたい。新政権の注目政策については景気対策、対中政策、増税政策の順に注目度が高い。増税政策は回答割合こそ高くないが、株高にとって天敵になる可能性もあるので要注意。また、バイデン新政権の為替政策や金融政策に関しては、殆どの市場参加者が現状の継続に構えている。明日開催のイエレン新財務長官への公聴会で再確認したいところ。だが、感染拡大状況に応じて「ドルの過剰感」も変わるはず。今のところ、前年対比で赤字半減が見込まれる中、ドル相場の浮上を筆者は予想するが、不透明感は残る。

～景気対策→対中政策→増税～

金融市場では今週 20 日に発足するバイデン新政権の景気対策が話題だが、これに限らずパリ協定への復帰、対イスラム諸国施策の転換など、その政策運営が全般的に注目を集め始めている。このタイミングで今朝、QUICK 社と日経ヴェリタスの共同調査（1 月 12 日～1 月 13 日実施）として、バイデン新政権における政策運営全般に関する市場参加者へのアンケート調査の結果が公表されている。このタイムリーな調査を用いて「金融市場はバイデン新政権の何を見ているのか」を改めてチェックしておきたい。まず、新政権で最も注目する政策に関しては「財政出動を軸にした景気対策」が 43%で最多だった。大統領選挙期間中は「対中国政策」に注目が集まっており、それが元高に寄与していると言われてきたが、これは 34%と財政出動よりやや注目度が落ちる格好となった。これはちょうど調査期間中の金融市場における注目材料が「バイデン新政権の追加財政規模」だったことが影響しているのであり、両者の優劣は回答結果ほどは差がないと筆者は考えている。むしろ、「バイデン＝親中」が自明の前提のように語られている以上、少しでも期待に反する挙動が出た場合、人民元相場への影響を含め金融市場に大きなショックを与える可能性はある。



（資料）QUICK

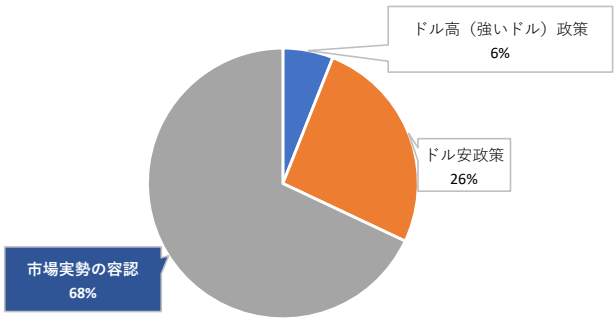
なお、「大企業や富裕層を対象にした増税策」との回答はかなり数字を落として 13%にとどまっ

ている。元々、民主党候補者を決定する過程ではバイデン新大統領は「増税の人」として警戒されており、「勝つことはないだろうが、勝った場合は株価は大暴落」という声が多かったと記憶するが、多くの市場参加者は「この状況での増税はない」と高を括っているのかもしれないが、目下、市場ムードをけん引するのは明らかに株高だが、キャピタルゲイン課税を含む新政権の増税策は株買いの天敵と考えて差し支えない。「増税路線の趨勢」は「市場の趨勢」に直結する問題であり、この論点は回答割合以上に注目だと考えるべきだろう。

～バイデン新政権の為替・金融政策について～

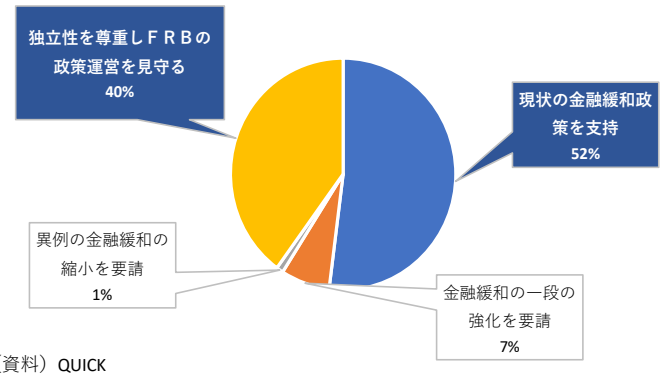
また、「バイデン新政権の為替政策どう見るか」という質問も行われている。伝統的に為替市場では「米民主党政権ではドル安・円高を警戒」との巷説が根強く、今回も似たような言説が飛び交っているが、「市場実勢の容認」との回答割合が 68%と圧倒多数であった。この点について市場参加者は冷静に見ていることが分かる。筆者も同感だ。確かにクリントン政権（民主党）で経験した貿易摩擦のように苦々しい対日政策の記憶はあるが、それは当時の日本が脅威だったからこその政策対応でもあった。今や日本の貿易収支は確かに対米黒字を維持する一方で、一国全体としては均衡ないし赤字も珍しくなくなっている。「不当な為替政策や関税・非関税障壁を通じて日本製品が世界市場を席巻している」という状況はもう認められず、米国が日本に限って厳格な通商政策を強いてくる理由は特に見当たらない。そのような挙動があるとしたらやはり対中政策になるはずであり、政治・外交は元より、バイデン新政権が人民元相場にどのような関心を示すかは注目度が大きい。

バイデン新政権の為替政策どう見る？



（資料）QUICK

バイデン新政権のFRBの金融政策に対するスタンスは？



（資料）QUICK

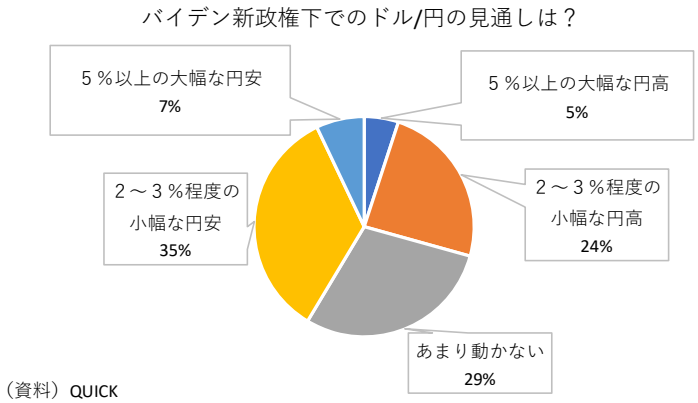
とはいえ、上の質問に対しては 26%が「ドル安政策」、6%が「ドル高（強いドル）政策」と回答している。この点、市場参加者は現状を冷静に評価しつつも「バイアスがあるとすればドル安方向」との警戒感は確かにありそうではある。この点、明日（19 日）には財務長官に指名されたイエレン元 FRB 議長の指名承認公聴会が上院で開催されるが、「市場実勢を尊重し、ドル安で競争力向上を図るようなことはしない」との発言予定が関係者コメントとして報じられている（18 日、米 WSJ 紙報道）。

では、為替政策と関連が深い金融政策はどうか。為替政策と金融政策の方向性は一致するしかないわけだが、調査結果を見る限り、その実情は理解されていそうだ。トランプ政権で断続的に注目された政府と FRB の関係性については「現状の金融緩和政策を支持」が 52%、「独立性を尊重

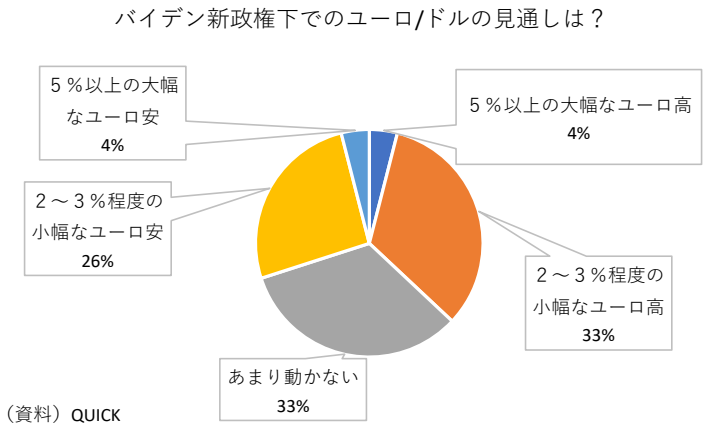
し FRB の政策運営を見守る」が 40%の回答割合となっている。要するに、ほぼ全回答者が金融政策運営の現状維持を予想していると見受けられる。もっとも、質問では言及されていないが、2022 年に到来する次期 FRB 議長人事が近づけば政府(バイデン政権)と FRB の関係性は注目されるはずだ。現状では財務長官最有力とされながら抜擢が見送られたブレイナード FRB 理事の名前が挙がっているが、あまりにも早くから名前が挙がり過ぎているようにも感じる。

～「ドルの過剰感」は引き続き大きな論点～

上記のような理解の下、具体的にドル/円相場、ユーロ/ドル相場の展開にはどのような思惑があるのか(右図)。前者のドル/円相場については「2～3%程度の小幅な円高」が 24%、「あまり動かない」が 29%、「2～3%程度の小幅な円安」が 35%と回答状況が割れており、米政権が代わってもドル/円の小動きは変わらないのだという諦観が今年も強そうなことが窺えた。もっとも、ユーロ/ドル相場についても似たような回答ゆえ、上述した為替・金融政策への調査結果が示すように、米政権の変化と為替市場の動きをリンクさせて考える市場参加者は多くないという事実を読み取るべきかもしれない。

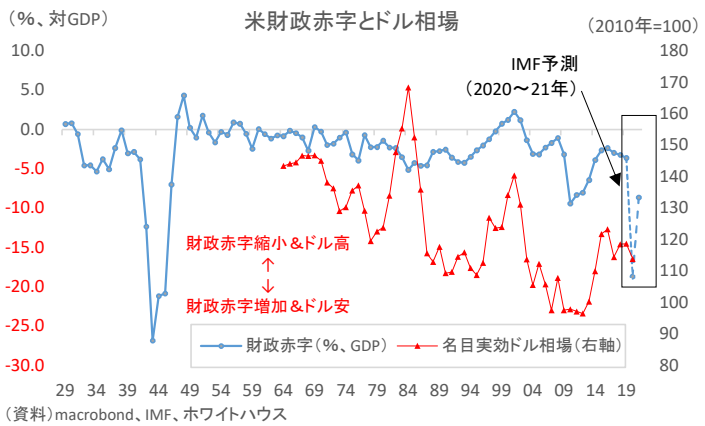


（資料）QUICK



（資料）QUICK

こうした具体的な通貨ペアへの影響度を考えるよりも、やはり「ドルの過剰感」を通じたドル相場全体の沈み込みがどの程度のものになるのかを考えた方が良いだろう。既報の通り、バイデン新政権は総額 1.9 兆ドルの経済対策を発表し、まずは家計支援を意識した民主党らしい第一弾の政策パッケージを公表している。1.9 兆ドルは米国の名目 GDP(約 20 兆ドル)に対して約 9.5%であり、2020 年に記録した赤字の概ね半分となる。数字だけの話をすれば「ドルの過剰感」は半減するのでドル相場に与える影響も上昇方向が想起されるというのが筆者の基本認識である。もっとも、過去の経験則を踏まえれば、当該年度の赤字がビビッドにドル相場の動きを規定するとは限らず(図)、ラグを伴って効果が発現する可能



（資料）macrobond、IMF、ホワイトハウス

性も否めない。また、感染拡大状況に応じて景気対策は断続的に拡充を迫られるのだろうから、それにしたがって「ドルの過剰感」も強化されるはずだ。昨年同様、今年も財政赤字（%、対 GDP）が示すドル相場の方向感は見通し策定上、有力な道標になると考えられる。

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に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.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
2021年1月15日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ラガルド流が試されるのは昨年よりも今年～)
2021年1月13日	実質金利の上昇はどこまで容認されそうか？
2021年1月12日	米12月雇用統計の読み方～ヘッドラインに引きずられずに～
2021年1月8日	週末版(早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス～いつも通りの済し崩し～)
2021年1月7日	緊急事態宣言の再発出で強まる貯蓄という正義
2021年1月5日	遂に2%に到達した米国のインフレ期待
2021年1月4日	低金利が招く格差拡大・為替の静寂・株の喧騒
2020年12月28日	英EU「新たな関係」合意を巡るQ&A
2020年12月25日	週末版
2020年12月24日	やっぱり狭かったドル/円の値幅～3つの背景～
2020年12月23日	期待指数に薄日も差し込んできた米消費者マインド
2020年12月21日	2021年も続く「金融市場と実体経済の乖離」
2020年12月18日	週末版(為替政策報告書を受けて～垣間見える「まだ、ドル高」の本音～)
2020年12月17日	FOMCを終えて～約束された「金利差なき世界」～
2020年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2020年11月分）
2020年12月15日	イエレンダッシュボードで見る米雇用の現状
2020年12月14日	ドル安の裏側には何があるのか？～元、ユーロの存在～
2020年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「中途半端」でユーロ高抑制できず～)
2020年12月10日	「イエレン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のブレグジット、後門の次年度予算
2020年12月7日	米労働市場の抱える怖さ～長期失業者の増加～
2020年12月4日	週末版(FRBが直面するインフレ期待上昇～2021年の政策運営に影響必至か？～)
2020年12月2日	過去に類例のない物価低迷に直面するユーロ圏
2020年12月1日	実質金利とドル/円相場にまつわる議論について
2020年11月27日	週末版(緩和の「収穫逓減」に触れたECB～やればやるほど意味が薄れるリスク～)
2020年11月25日	拡大し続ける実体経済と金融市場の距離感
2020年11月24日	ECBの振りかざす「2段階アプローチ」とは
2020年11月20日	週末版(「円高ではなくドル安」という葛藤～日本の政治・経済にとってのリスク～)
2020年11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレグジット交渉の行方
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2020年10月分）
2020年11月17日	日米欧三極の成長率～急落と急騰の先にあるもの～
2020年11月16日	ワクチン報道はゲームチェンジャーになったのか？
2020年11月13日	週末版
2020年11月12日	結局、解消されていないユーロ高～「量」の無力～
2020年11月11日	円高・ドル安予想を修正する必要はあるのか？
2020年11月10日	アフターコロナ＆アフタートランプに沸く金融市場の整理
2020年11月6日	週末版
2020年10月30日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ラガルド就任、1周年～)
2020年10月29日	ECB政策理事会プレビュー～求められる緩和仕草～
2020年10月27日	中銀は環境に貢献すべきか？～ESG全盛の中で～
2020年10月26日	解せないバイデントレード～米金利とドルの逆相関～
2020年10月23日	週末版(2020年、どのような通貨が評価されているのか？～年初来の対ドル変化率を振り返って～)
2020年10月22日	続・ブレグジット Q&A～首脳会議で深まった「溝」～
2020年10月20日	IMF秋季世界経済見通し改定の見るリスクシナリオ
2020年10月19日	過去最悪の米財政赤字とIMF「財政報告」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2020年9月分）
2020年10月16日	週末版（この状況でも底堅いユーロ相場～IMF最新見通しでも欧米成長率格差は過去最大～ ）
2020年10月15日	「ミニ合意」騒動と EU首脳会議の行方
2020年10月14日	元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～
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？
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」～基軸通貨性を考える～
2020年7月31日	週末版