

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2020年9月18日

～「バイデン大統領」誕生シナリオを考える～

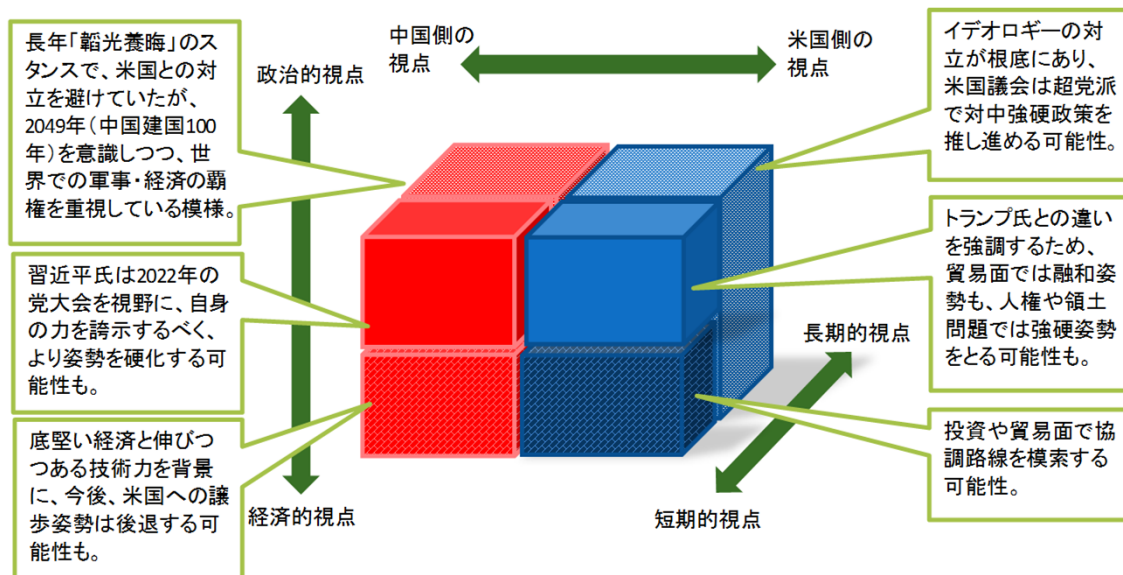
米国大統領選挙に関しては、一部報道によると、これまで劣勢にあったトランプ氏の支持率がバイデン氏の支持率に迫るなど、巻き返しの動きもみられるようです。しかし、バイデン氏が優勢との報道が未だに多く見られ、「バイデン大統領」誕生というシナリオも、想定しておかなければいけないでしょう。

2016年の大統領選挙では、それまでの世論調査の結果を覆しトランプ氏が勝利するなど「選挙は開票されるまでわからないもの」、と市場参加者は改めて認識したと思います。世論調査に依拠しすぎず、どちらが勝利しても焦ることのないように「バイデン大統領」が誕生した時にどのような市況変動が見られるか、事前に予想しておくことが重要ではないでしょうか。本レポートではそうした点を押さえておきたいと思います。

まず、一時的な市況変動では、米国株下落に伴うリスクオフの流れが生じる可能性があるかと予想します。バイデン氏は法人税やキャピタルゲイン税の引き上げについて言及しており、企業にとっては厳しい環境が予想されます。為替も一時的にはドル安円高となる可能性があります。

次に、もう少し長めの視点で考えたいと思います。まずは、米中関係についての論点を以下に纏めています(下図参照)。

図：フレームワーク「『バイデン大統領』が誕生した場合の米中関係予想図」



(次頁に続く)

出所：各種資料をもとにT&Dアセットマネジメントが作成

上図の吹き出し内のコメントは筆者の想定

※「韜光養晦」(とうこうようかい)：1990年代に最高指導者だった鄧小平氏が掲げた「才能を隠して、内に力を蓄える」という中国の外交・安保の方針 1

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

過激な言動を繰り返しているトランプ氏に比べて、バイデン氏であれば米中関係は良好になるとの見方もあるようですが、私はそうは思っていません。むしろ更に悪化する可能性もあるとみています。

中国国内での人権問題に関して、民主党は共和党以上に重視しているとの報道も見られますし、これまで、中国に対する制裁についても、人権問題に関するものでは民主党は共和党に歩調を合わせ、超党派での合意形成がスムーズになされてきました。トランプ氏は貿易問題を織り交ぜて、中国に対して「ディール」をしかけてきましたが、バイデン氏はそうした形ではなく直接的に中国の人権問題に切り込む可能性があると思われます。中国政府からすれば、自分たちのイデオロギーに踏み込まれたくないために、貿易面で譲歩するという選択肢があったトランプ氏と違って、バイデン氏は難しい交渉相手になるかもしれません。

次に、ドル円について、環境保護政策、FRB（米連邦準備制度）への干渉、世界の不確実性という点を含めつつ考えたいと思います。

まず、バイデン氏は環境保護政策を標ぼうしていますが、このことが米国の原油生産を抑制すると予想します。足許、原油価格急落により、米国の原油生産は大きく落ち込んでいますが、新型コロナウイルス感染症が収束に向かえば、原油生産量は拡大すると思います。しかし環境保護を重視するとなれば、環境保護対策等で生産コストが上昇し、原油価格自体も上昇すると考えられます。もちろん、環境保護政策下で、原油需要は減少する可能性もありますが、既存の車両や設備を早期に入れ替えることは難しいでしょう。一時的に原油の需給が引き締まり、原油価格やエネルギー価格の上昇とコアCPI（食品とエネルギーを除く消費者物価指数）への波及も生じる可能性があるかと予想します。

「平均インフレ目標」を導入したFRBは、そのような状況になっても、急いで引き締めを行うことはないかもしれませんが、程度によっては引き締めを検討することもあるでしょう。この点でもバイデン氏が大統領の場合、引き締めをしやすいと思います。トランプ大統領はこれまで何度もFRBに対して、緩和的な政策をとるよう強いてきました。しかし、バイデン氏は中央銀行の独立性を踏まえて、FRBへの干渉を避けることでしょう。トランプ氏と比較すると、バイデン氏のほうが短期金利は上振れしやすいと思います。

なお、日本に関してもエネルギー価格上昇の影響を受けることでしょう。ただし日本では、企業物価の上昇がみられても、消費者物価への波及は限られるのではないかと思います。日本企業は仕入価格の上昇を販売価格に転嫁しない傾向があり、今後もそうした姿勢は続くと思われます。一方で、エネルギー価格の上昇は、マクロ的な視点では日本の貿易収支を悪化させ、円安圧力になりえると考えます。

最後に、不確実性という観点ですが、トランプ氏の外交は常に不確実性と隣合わせにあったと言っても過言ではないと思います。これまでのトランプ氏の外交を振り返ると、独断で交渉を進めてきた傾向が強く、ときにそうした外交戦略により、世界の不確実性が高まる場面もありました。一方で、バイデン氏は周囲の意見を聞きながら、国際協調重視の外交政策を行うとみられ、世界の不確実性は低下することでしょう。

総じてみれば、「バイデン大統領」誕生は、米国短期金利の上振れ、日本の貿易収支の悪化、世界的な不確実性の低下、などを通じて、ドル円の上昇圧力になると予想します。