



「バイデン大統領」ならドル高要因剥落へ ～米大統領選の金融市場への影響を改めて考える～

激戦州でも依然として 劣勢が続くトランプ大統領

いよいよ2020年11月の米大統領選挙が迫って来た。当初は歴史的な低失業率や株高で現職のトランプ大統領の再選は十分にあり得るとみられていたが、新型コロナウイルスの世界的な蔓延と未曾有の景気の落ち込みにより情勢は一変。トランプ政権による感染拡大抑制策の不手際や、人種差別問題への関心の高まりなどもあり、一転民主党のバイデン候補が優勢となった。

もちろん米大統領選は選挙人制度を採用しており、ほぼ全ての州における選挙人をその州の勝者が総取りする方式であるため死票も多く、激戦州の動向が勝敗を決めることが多い。しかし、代表的な激戦州であるフロリダ州やペンシルベニア州などでも、これまでのところバイデン候補が優勢の模様だ。世論調査には表れない隠れトランプ支持層が今回も一定数存在するとの見方もあり、勝敗は最後まで予断を許さないものの、これまでのところ市場でもバイデン氏優勢を有力視する向きが多いようだ。なお、今回は感染抑制の観点から郵送による投票が増えると思われるが、選挙結果の集計を巡って混乱が発生するリスクにも念のため注意しておいたほうがよさそうだ。

バイデン氏は増税や規制強化 企業収益や株価には向かい風

市場への影響という観点から、両候補の経済政策や通商・外交政策をみると、まずトランプ大統領は、経



公益財団法人 国際通貨研究所
上席研究員

橋本 将司 (はしもと・まさし)

慶應義塾大学卒業後、三菱UFJ銀行に入行。国際通貨研究所研究員、グローバルマーケットリサーチ・シニアアナリスト、経済調査室ニューヨーク駐在などを歴任し、グローバルな為替市場やマクロ経済に加え、米国金融規制など幅広い分野の調査業務に従事。2020年より再び国際通貨研究所へ出向し、為替市場や主要国の金融政策・マクロ経済動向の分析を担当。理論的な観点からの為替市場分析を得意とする。国際通貨研究所ホームページ (<https://www.iima.or.jp>)にも各種レポートを掲載

済・財政政策では自ら実現した法人税や所得税の大規模な減税を継続するほか、米国への生産・雇用回帰を促すさらなる減税などを提案している。環境規制を含む各種規制についても基本的に緩和の立場で、共和党が伝統的に主張する小さな政府が主眼だ。外交・通商政策では、トランプ政権は近年の米政権の中では異例とも言える米国第一主義志向かつ保護主義的傾向を強めて来た。対中関係ではコロナ危機以降、中国共産党による統治そのものを問題視する姿勢を強めており、再選されれば対立は今後も激化して行きそうだ。

これに対しバイデン候補は、トランプ大統領による法人税減税や所得税減税の一部巻き戻しを主張。さらに気候変動のためのエネルギーインフラなどへの2兆ドルの投資など財政支出拡大を行うとしている。環境規制などの強化に加え、最低賃金の時給15ドルへの引き上げも唱えており、民主党が伝統的に主張して来た大きな政府が主眼となっている。

外交・通商政策では、価値観を同じくする自由主義諸国と米国との関係を再強化し、世界的な課題に共同で対処するとして、従来の米国の外交スタ

ンスに回帰する見込みだ。気候変動に関するパリ協定にも復帰するとしている。中国に関しては、トランプ政権と同様に輸出企業に対する不公正な補助金や知的財産権の窃盗などを問題視しており、香港関連など民主主義や人権問題に関してはトランプ政権以上に厳しいスタンスをみせてはいる。

ただし、バイデン候補は対中制裁関税にはむしろ米国の農業や製造業に負担がかかったとして否定的な見解を示しており、諸外国と協調の上で対中外交圧力を強化する方針だ。また、気候変動や核兵器不拡散など可能な分野では中国と協力するとしている。

総じてみると、トランプ大統領続投の場合、外交・通商政策では孤立主義的、保護主義的であり中国との対立もより先鋭化する点は企業活動には一定のマイナス要因となり得るものの、減税や各種規制緩和などから全体としては企業収益や米株価に対して追い風となりそうだ。バイデン候補の場合は、外交・通商政策では対外協調主義的で保護主義的傾向も緩和する点は企業活動には一定のプラス要因となり得るものの、増税志向で環境規制など各種規制も強化されるとみられ、全体として

は相対的に企業収益や米株価には向かい風となりそうだ。

一方、ドル相場に関しては、2018年以降まさにそうした動きがみられたように、トランプ政権による保護主義的傾向は、当人はドル安を志向していたものの、中国を含む他国の経済へのダメージとなりむしろ消去法的なドル高要因となってきた。トランプ大統領の政策は、米株価にとってより追い風である点からも、バイデン候補よりもドル高的と言える。

実際には米株価指数は景気次第 為替は保護主義の行方に注目

では、過去大統領選を受けて実際に市場はどのように変動してきたのだろうか？ 図表は1995年以降の米株価(S&P500株価指数)とドル円相場の推移をみたものだ。まずS&P500株価指数は、大局的にみて景気の動きに沿ったトレンドは安定しており、大統領選を機にトレンドが転換したケースはないようだ。当選した大統領が共和党、民主党どちらであるかにかかわらず、大統領選を挟んでその時点での上昇トレンド、下落トレンドがそのまま継続して来た。

ただし、特に上昇トレンドの場合、大統領選前数カ月にわたって不確実性への備えなどから一定の頭打ち感が出やすく、選挙終了後に上昇トレンドが再開するケースが多い。こうした経験則に基づけば、仮にこのままFRB(米連邦準備制度理事会)の大規模緩和と景気回復期待に変化がなければ、大統領選に向けて米株価の上値は重くなり得るものの、その後は底堅い推移が続く可能性がある。

ドル円相場については、株価指数と比べて景気サイクルとの関係が安定しておらず、大統領選が相場のサイクル転換に一部で影響しているようにもみ

■図表 米株価指数、ドル円相場と米大統領選



える。もっとも多くのケースで、相場が転換した他の要因を指摘できることから、大統領選が転換の引き金になったかは慎重にみる必要があろう。

例えば民主党オバマ大統領が再選を果たした2012年の大統領選直前から始まっていた大幅なドル高円安は、同年9月の安倍晋三自民党新総裁誕生によるリフレ政策への期待を受けた大幅な円安によるものだ。共和党ブッシュ大統領が再選を果たした2004年の大統領選後のドル高円安も、2004年までは米国の経常赤字拡大を材料にドル安が進んでいたのに対し、2005年初からは次第にインフレリスクとFRBによる利上げ加速に焦点があたりドル高が進み始めたためだ。さらに共和党ブッシュ大統領が誕生した2000年の大統領選後のドル高円安も、1995年からのドル高トレンドが続いていたところに日本国債の格下げなどを材料に円安が進んだ要因が大きいと考えられる。

一方、トランプ大統領が当選した2016年の大統領選後には短期的に大幅なドル円相場の上昇がみられたのは周知の通りだ。大規模な減税やインフラ投資による景気底上げを訴えていたトランプ大統領の当選と、共和党による上下両院の過半数獲得が予想外に実

現し、そうした政策の実現可能性が急遽高まったためである。

その後ドル円相場は足元に至るまで緩やかなドル安円高に転じているが、これは特に2018年以降ドル高と円高が綱引きになっていたことが背景だ。このドル高の主因の1つは、既述の通りトランプ政権による外交・通商政策であると筆者はみている。2000年のブッシュ政権以降、米当局はドル高やドル高といった特定のバイアスの通貨政策は行わなくなっていたが、トランプ政権による従来とは不連続で異例の外交・通商政策は、ドル高という形で数年単位の相場形成に一定の影響を及ぼしたとみられる。仮に今回の大統領選挙でバイデン候補が勝利し、こうした政策が後退すれば、今後数年単位でこうしたドル高支援材料が剥落していくことになろう。

なお、足元はバイデン候補有利との見方とともに、FRBによる大規模緩和の影響もありドル安が進んでいる。仮にこのまま大統領選に突入した場合、バイデン氏勝利では大きなサプライズになり難い一方、トランプ大統領が予想外の逆転勝利となれば、短期的に一定のドル反発材料になる可能性があるだろう。(記事内容は2020年9月8日時点)