

Market Flash

2020年9月29日(火)

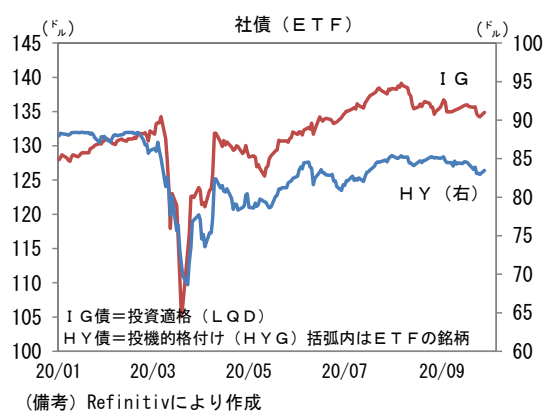
コンセンサス無き大統領選 ～4年前はトランプリスク～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

- ・日経平均は先行き12ヶ月22,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

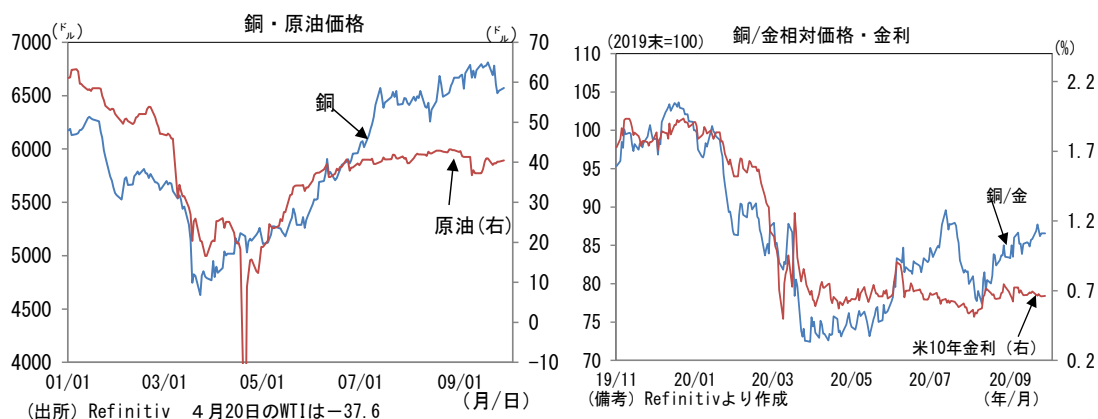
< #大統領選 #コンセンサス #包括的景気対策 #履歴効果 >

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+1.5%、S&P500は+1.6%、NASDAQは+1.9%で引け。新規の材料に乏しいなか、寄り付きから幅広い銘柄に買いが入った。民主党ペロシ下院議長とムニューシン財務長官が包括的景気対策を巡る協議を継続したことも好感された模様。VIXは26.2へと小幅に低下。クレジット市場はIG債(投資適格)、HY債(投機的格付)が共に堅調。要人発言はラガルドECB総裁が「必要に応じて全ての手段を調整する用意がある」、「ユーロの上昇、インフレ率を下押しする見込み」と発言。もっとも金融市場の反応は限定的であった。



- ・米金利カーブは超長期ゾーンがスティーピング。2年は0.125% (▲0.4bp)、10年は0.653% (▲0.2bp)、30年は1.415% (+1.4bp) で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.617% (+3.3bp) へと上昇した。為替(G10通貨)はUSDとJPYが弱かった反面、マイナス金利導入の可能性低下が意識されたGBPが強かった。USD/JPYは105半ばで一進一退、EUR/USDは1.16後半へと水準を切り上げた。GBPはBOEのラムスデン副総裁が「マイナス金利導入は差し迫っていない、私にとっては、政策金利の実効下限は依然として0.1%だ」と発言。コモディティはWTI原油が40.6ドル(+0.4ドル)へと小幅に上昇し、銅は6672.0ドル(+26.5ドル)へと上昇。金はUSD安を横目に

1872.8ドル（+15.0ドル）へと上昇。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格（銅/金）は概ね横ばい。



- 4年前の**大統領選**では、クリントン氏の勝利それ自体が「トランプリスク」の消滅を意味していたため、大統領選前のコンセンサスは「クリントン氏勝利でリスクオン」であった。
- 一方、今回そうしたコンセンサスは形成されていない。トランプ大統領が続投の場合、大企業（上場企業）に有利な税制が継続するとの期待からリスクオンに繋がるといった見方がある一方、コロナ対応の包括的景気対策の規模が民主党対比で劣ること、対中強硬策が一層激化するとの懸念からリスクオフになるとの見方もある。反対にバイデン氏が勝利の場合、法人税増税（懸念）が大企業に打撃となる反面、財政支出拡大を伴った大型景気対策の導入期待が高まることでリスクオンになるとの見方もある。ちなみに現在両党が議論している包括的景気対策の規模は、本日時点で民主党が2.4兆ドルを要求しているのに対して、共和党は上限を1.5兆ドルとしており溝が埋まる気配に乏しい。もちろんトランプ大統領個人は議会共和党対比で大規模な対策を要求しているが、大統領選が近いこともあって党内の調和を優先し大胆な主張を控えている。
- 大統領選が近づいているにもかかわらず、両候補の支持率や当選オッズの変化に対して金融市場の反応が限定的なのは、こうした予想形成が背景にあるからだろう。またコロナ禍という極めて特殊な状況が大統領選と金融市場の関係を薄めている面もある。どちらが勝利しても、政策の最優先事項はコロナ対応であるから、政党はおろか属人的な違いが表面化しにくい。
- その上で敢えて言うなら、民主党が要求している手厚い失業保険の上乗せ給付など家計支援策は個人消費を押し上げる反面、労働市場の回復を遅らせる副作用を孕む。仮に週あたり600ドルの給付が復活した場合、宿泊・飲食といった相対的低賃金労働者が多い産業を中心に、コロナ禍前よりも収入が大幅に増加する家計が多く存在するとみられ、そうした状況で人々は戦略的に失業を選択し、労働市場への復帰を意図的に遅らせる可能性がある。現在のところ下院民主党案では週あたり600ドルの給付を1月まで実施する案が盛り込まれているが、2月以降に完全打ち切りとなる可能性は低く、失業していた方が得策な状況が長期化する可能性がある。
- やや長い目で見れば、労働者が長期にわたって労働市場から離れた場合にそれが「履歴効果」を通じて回復の道のりを長期化させるリスクがある。履歴効果とは一時的ショックが長期にわたって経済活動に影響を与えることを指す。ここで懸念されるのは、長期失業者の増加に伴い労働者

の経験やスキルの蓄積が遅れることである。1年程度であれば影響は軽微とみられるが、失業者に対する手厚い措置が長期化した場合、生産性の低下など何らかの悪影響が出てくる可能性がある。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

