

Market Flash

2020年10月6日(火)

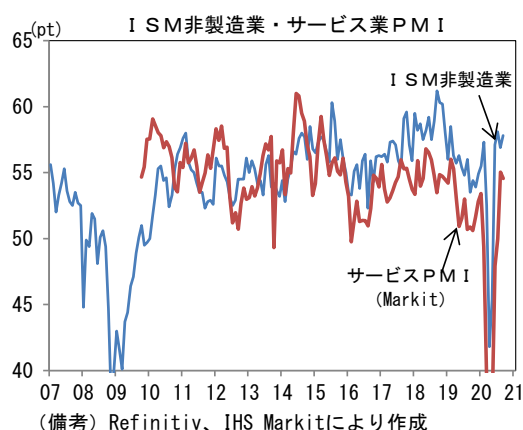
超長期債から始まるバイデンポジション ～選挙後の大規模財政出動を見込む～

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。

<# トランプ大統領 # 包括的景気対策 # 超長期金利 >

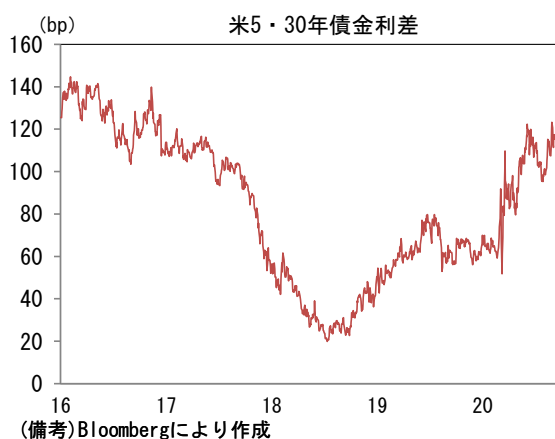
・前日の米国株は上昇。NYダウは+1.7%、S&P500は+1.8%、NASDAQは+2.3%で引け。トランプ大統領の病状安定が伝わるなか、良好な経済指標、景気対策に対する期待もあり広範なセクターが上昇。ムニューシン米財務長官とペロシ下院議長の協議は6日も継続するとした。そうした中でVIXは28.0へと上昇。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は9月ISM非製造業景況指数が57.8へと0.9pt改善して市場予想（56.3）を上回った。事業活動（62.4→63.0）、新規受注（56.8→61.5）が高水準から一段と改善したほか、雇用（47.9→51.8）は7ヶ月ぶりに50を回復。一方で入荷遅延（60.5→54.9）は下押しに寄与。同日発表のサービス業PMI（Markit、確定値）は54.6へと8月から0.4pt低下も高水準を維持。雇用、新規受注、受注残が何れも高水準で推移。経済活動の再開を映し出した。トランプ大統領は6日の日本時間早朝に退院。



・米金利カーブは急激にベア・スティープ。2年は0.145%（+1.6bp）、10年は0.782%（+8.1bp）、30年は1.589%（+10.2bp）で引け。バイデン氏の大統領選勝利および上下両院を民主党が制すトリプルブルーを織り込む動きにみえる。予想インフレ率（10年BEI）は1.697%（+

4. 7bp) へと上昇。為替 (G10通貨) はUSDとJPYが弱く、EURが強め。USD/JPYは105後半へと上昇、EUR/USDは1.17後半へと水準を切り上げた。コモディティはWT I原油が39.2ドル (+2.2ドル) へと上昇した一方、銅は6528.5ドル (▲24.5ドル) へと下落。金は1912.5ドル (+12.3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) は低下。

- 5日の株価上昇は、大統領選に関する想定がどこにあるのか理解に窮する動きであった。以下、3つの説を整理していくが現時点でコンセンサストレードがないことは確かである。まず、①トランプ大統領の症状が落ち着いているそのこと自体が政策不透明感を払拭した面はあるだろう。現職大統領が重病に罹患すれば政務が滞るのは言うまでもない。
- 次に②株式市場にポジティブとされているトランプ共和党政権の続投を見込む動きが広がったとの解釈が可能である。バイデン民主党が掲げる法人税、富裕層所得税の増税、および大型ハイテク企業に関する規制強化等が株式市場にネガティブに働くとの指摘は多い。そうした点において減税路線の維持を掲げるトランプ大統領の病状回復は株式市場の追い風になる。
- 一方で③バイデン民主党の誕生を見込み、大規模経済対策に対する期待が高まったとの解釈もできる。目下、共和党の出し渋りによって包括的景気対策の策定が遅れていることもあり、民主党政権下における大規模経済対策に対する期待は高まっている。民主党が主張する景気対策には、失業保険の上乗せ給付延長・増額をはじめ、大人1人あたり最大1200ドルの現金給付、中小企業向け給与支援プログラム、航空会社向けの支援プログラム、財政難の州・地方政府に対する4000億ドル強の資金支援、インフラ投資などが含まれる。仮にバイデン氏が勝利し、上下両院を民主党が制すれば、これら政策が実現する可能性が高まる。また家計向け支援策がロビンフッターと呼ばれる米個人投資家の燃料補給になるとの連想があったとすれば、大型ハイテク株の上昇も理解できる。
- 株式市場は上記①②③の良いところ取りだった印象が強い。そうした5日の金融市場で示唆的だったのは、やはり米国債超長期ゾーンであろう。30年金利は1.589%へと上昇し、カーブは急激にスティープ化。5年30年金利差は125.4bpとコロナ禍発生後で最も拡大した。包括的景気対策の合意観測も去ることながら、これほどまでのスティープ化は**バイデン氏の大統領選勝利および上下両院を民主党が制すトリプルブルーを織り込む動きにみえる**。大統領選を含め、米景気対策を巡っては株式市場と債券市場で異なるビューが混在しているが、金融市場全体としては徐々に民主党勝利を織り込む方向に傾きつつあるようにみえる。



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。