

2020年6月25日

パルナッソス インベストメント  
ストラテジーズ株式会社

〒107-0062 東京都港区南青山2-2-8 DFビル5階  
03-5410-3850/090-7707-8725

h-miyajima@parnassusis.com

(キューバ危機に臨むケネディー政権スタッフ)

相場に長期的に影響与える米国新政権の動き

## **バイデン陣営経済アドバイザーたちの現状認識： 米株式市場の変動要因に本格浮上し始めたバイデン “大統領”の経済社会政策：党内調和のためサンダース系 エコノミストも加わるが来年就任当初は左傾化政策排除し 「アフターコロナ」の雇用拡大・経済強化、医療インフラ強化 に集中(ブルッキングス研幹部エコノミストとの懇談メモ)**

昨日の米国株式市場が、全米でのコロナ感染拡大、これを受けたニューヨーク州など複数週による感染者増加州(一定数を越えた州)からの訪問者への14日間自主隔離要請の方針発表などを受けて大幅下落したことに象徴されるように、依然として米国株式相場は高値警戒感と、新規ファンドフロー流入の先細りと、コロナ危機再拡大への恐怖感のはざまで一進一退を繰り返す状況にあります。

但し、過去1か月間、特に5月26日(フロイド事件以降)の米株式相場の変動要因を検証すると、本番まで5カ月を割った米大統領選への見通しが頻りに頭をもたげようになっています。現在行っている在京の内外大手機関投資家へのZoomプレゼンテーションでも「コロナの影響分析とともに、米大統領選に対する投資家の見方が相場にどう影響しているかがもっと知りたい」という声が高まっています。

確かに、現在の米国株式市場でNASDAQ株価は23日まで8連騰している一方でS&P500やダウ指数は一進一退が続く背景には、世論調査の示すトランプ支持率が日に日にバイデンに差をつけられ、バイデンが“Joe's Vision”に掲げる経済政策が実現した場合の膨大な財政赤字、大手企業への税負担増加などを投資家が嫌気して既得権の多い大企業の株(S&P500やダウ指数採用銘柄)を率先して売り始めていることがあるとの見方が現地米国大手機関投資家からは多く聞かれます。

逆に、NASDAQにはバイデンの1.3兆ドルのインフラ整備プロジェクト実施の過程で収益が急拡大する可能性が高いe-ビジネス、5G関連の企業が多数含まれることから株価は強い支えを得ています。

そこで、やや早手回しの感を否めませんが当方では今後、コンスタントに米民主党系シンクタンクの代表ブルッキングス研、CSISで、ペニー・プリツカーやジェイク・サリバン、ジェラッド・バーンスタインなど既にバイデン陣営で新政権の経済政策を練っているキーマンに強い人脈をもつエコノミストにZoom面談を繰り返し、バイデン陣営の経済政策の実像を皆さんにお伝えしようと考えています。

無論、これらのバイデン政策が今後の米国、世界経済に、更には世界株式市場にどのような影響を与えるかについても、当方の欧米機関投資家ネットワークを通じてお伝えしてゆくつもりです。

## 当方質問:

**バイデンとトランプのコロナからの経済回復策に関しては類似しているが、中期的な経済政策は大企業よりも労働者寄り、サンダースへの配慮から“左”寄りとの声が多く聞かれるが？**

## 幹部フェロー回答:

さて、昨日は早速、上記のバイデン陣営経済政策検討グループに太いパイプを持つ、ブルッキングス研究所の幹部フェローに Zoom 面談を申し込み、以下の最新情報（同氏が最近の上記キーマンたちと行った政策議論）を聞き取ることができましたので、早速、第一報として報告します。

コロナからの経済回復は大統領選の中核テーマだ。

バイデンは中間所得層の労働者、世帯に対して最も恩恵が生じる経済政策を立てている。

確かに、バイデンは環境保護法論者で若い議員時代からしばしば大企業と対峙してきた経緯がある。

また、米国の教員 / 鉄鋼労働者からなる 1250 万人の組合員を抱える米国最大の労働組合、AFL-CIO 米国労働総同盟の終身メンバーに任命されている。そのため、労働者よりの政治家とレッテルを張るマスコミや大学教授もいるが、バイデンの政治的スタンスは、労働活動家で米国大統領になったユーゲン・デブス (Eugene V. Debs) とは違う。

バイデンの政策をまとめた Joe's Vision には、オバマケア復活や雇用保険強化、自己破産者の生活を守るための破産法改正案、エッセンシャルワーカーの生活保護プログラム、モスリム、移民、黒人、女性、依存症者などの雇用促進が掲げられているので労働活動系政治家という印象を持つかもしれない。

事実、バイデンの政策立案メンバーには、左派系議員の経済アドバイザーも複数含まれ、所得格差是正に対する意見も政策に反映すると Joe's Vision には記している。

だが、現時点でバイデン陣営が練っている労働者救済策はコロナ危機、アフター・コロナ期には必須だから優先順位を上げている事情もある。バイデンの政策の重点は究極的には雇用の拡大と経済成長の持続で、この点で社会主義者とは全く異なっている。

長期計画に掲げている医療システム / 高速道路 / 空港 / 鉄道 / 通信インフラ (5G) 強化を柱とする 1.3 兆ドルのインフラ投資は、共和党と類似しており、株式市場はバイデン政権イコール左傾化というマイナスイメージで株を売る一派もいれば、この 1.3 兆ドルのインフラ開発計画については、希少性の高い株価フレンドリーな政策として期待を膨らませている投資家もいる。

## 当方質問:

**投資家がバイデン勝利に関して多く言及する懸念として、トリプル・ブルー (大統領も上院も下院も全部民主党が席卷する状況) によるバイデン以外のサンダースなどの民主党リーダーが大統領を押しよけて、ベッシェンカムなど左傾化政策を断行し、米国の財政赤字をさらに膨張させ (深刻なドル安 円高)、コロナで弱体化した大企業の収益を更に圧迫するリスクが挙げられるが？**

## 幹部フェロー回答:

株式市場にとって一番望ましいのは、バイデンが勝利するが共和党が上院多数を維持し、民主党の左傾化議員たちの暴走を阻止することだが、もともと上院での共和党のリードが僅かなだけに、今回の選挙で民主党が上院でも多数を奪回する可能性がある。

それでも民主党の中にはサンダースやオカシオコルテスなどの考えに猛反対する議員も少なくなく、明らかに行き過ぎた左傾化法案については公然と党内でも反対票を投じる議員はでてくるとおもう。

民主党は共和党に比べ党議拘束が緩いので尚更、平衡感覚を欠いた予算案は通過しない可能性がある。

バイデン経済参謀のペニー・プリツカーやジェイク・サリバンとの会話で『バイデンの現実的な経済政策の端緒(出発点)』に関して話すとき、彼らが強調していたのは、バイデンが勝利して大統領就任宣誓をした後に広がっているのは、依然としてコロナ・ショックが尾を引く景気低迷にあえぐ米国経済だ。

この現状を目の当たりにしたときに、1.3兆ドルのインフラ投資のうちの煌びやかな高速道路や鉄道、橋(医療システム補強は喫緊の課題だが)、あるいは根本的な所得格差是正などの政策は一旦はすべて棚上げにせざるを得ないだろう。

また、プリツカーはバイデンの強みに関して「米国が不景気に喘ぐときに政権に就くことは、バイデンにとって今回が初めてではない。このことは大きな強みだ。オバマの片腕として2009年1月に副大統領の就任宣誓をした際も、リーマン直後の強烈な不景気と高失業率のさなかだった。

バイデンは来る政権の政策アドバイザーとの議論で、本音では「私たちはまずは自分がしたいことではなく、しなければならぬいくつかの経済立て直し策を優先しなければならぬだろう」とはなしている」と言っていた。

バイデンは就任後も、まずはブッシュ政権を引き継いだオバマが行ったように、前政権が実施してきたコロナ危機対応の失業者支援、企業助成金、PPP他の救済策、経済立て直し策をアフターコロナ期間中は、しっかりと継承することを求められるだろう。

同時に、トランプが苦手だった医療インフラのオーバーホール、新世代化。そしてなによりワクチンの量産、国民への迅速な普及を最優先に行う必要がある。

だが、これらコロナ後遺症に苦しむ米国経済立て直し策の多くは、労働者の雇用確保や、失業保険改革、新社会秩序インフラの構築に繋がるもので、新たなビジネス機会を多様に生み出し、育てることに繋がる。医療体制の強化や医療インフラ最新鋭化も同じく結果的には経済立て直しの推進役となる。現在の米経済の立て直し政策自体が、バイデンが唱える Joe's Vision の実現に繋がることになる。全労働者の無償抗体検査、有給疾病休暇の導入は多くの労働者の現場復帰を促すだろう。

## 当方質問:

**トリプル・ブルー状態が生み出すリスクとして、米財政赤字の膨張が指摘されている。今後、コロナ危機の影響で一気に悪化した州財政にも政府として巨額の支援が必要になるが、財政規律の回復についてバイデンはどう取り組む気か?**

## 幹部フェロー回答:

今バイデンが新たな根本的経済政策を打ち出すには、あまりに多くの州、市町村の財政がコロナによって医療システム歳出膨張や生活インフラ不足で苦境に陥っており、連邦政府からの資金援助を要請してきている。

1.3兆ドルのインフラ整備は100年後の米国を形作るために必要だが、目の前のコロナとの戦いは終わっておらず、しばらくはコロナと戦いながら生きてゆかなくてはならない。

従って、バイデン政権ではまず、これらの州財政の援助を優先し、結果的にコロナや大規模感染症と戦える医療システム(海外からの医療人員の招致を含めて)、社会インフラ(デジタルデータ化や在宅社会化に対応した実用的なブロードバンド基盤の至急の補強など)を至急整えることに資金を投入することになるだろう。

リーマンショック渦中の 2009 年 1 月にオバマとともに政権に就いたときと同じく、バイデンは危機時に就任し危機を脱すると伴に去ってゆく。

(この時のコメントは任期中に副大統領にバトンタッチする可能性を念頭に置いているように聞こえました。つまり、バイデンの選ぶ副大統領は高い確率で次期大統領を継承する可能性が高く、それだけに国民の支持が強く政策手腕に秀でた人材になる公算大(現状では 7 割がすべて黒人のベテラン女性政治家女性)と思われます)

バイデンは膨張する財政赤字に対して長期的に立て直しを図る必要があるが、バランスを欠いた財政赤字解消は雇用を失うことに繋がるというている。

つまり、コロナによって生じた巨額の財政赤字を短期間に解消するために、性急に法人税や所得税の再引き上げを行うことは企業財務や個人家計を圧迫し失業者の増加を生じるので、企業、個人への増税は慎重に後回しにすべきと考えている。

.....

**宮島 秀直 チーフストラテジスト**

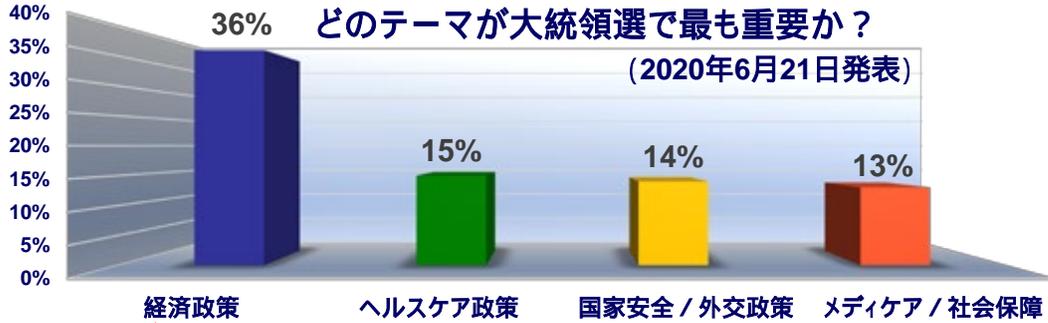
**パルナツソス インベストメント ストラテジーズ 株式会社**

**東京都港区南青山 2-2-8 DF ビル 5F**

**03-5410-3850 (携帯:090-7707-8725)**

# POLITICO6/17最新全米調査：有権者が大統領選重要テーマに掲げる7項目のうちトランプがバイデンより頼れるとの回答は僅か経済・雇用2項目のみ、国家安全/外交(中国)、メディケア等7項目でバイデンが凌駕

## POLITICO / MorningConsult全米有権者意識調査



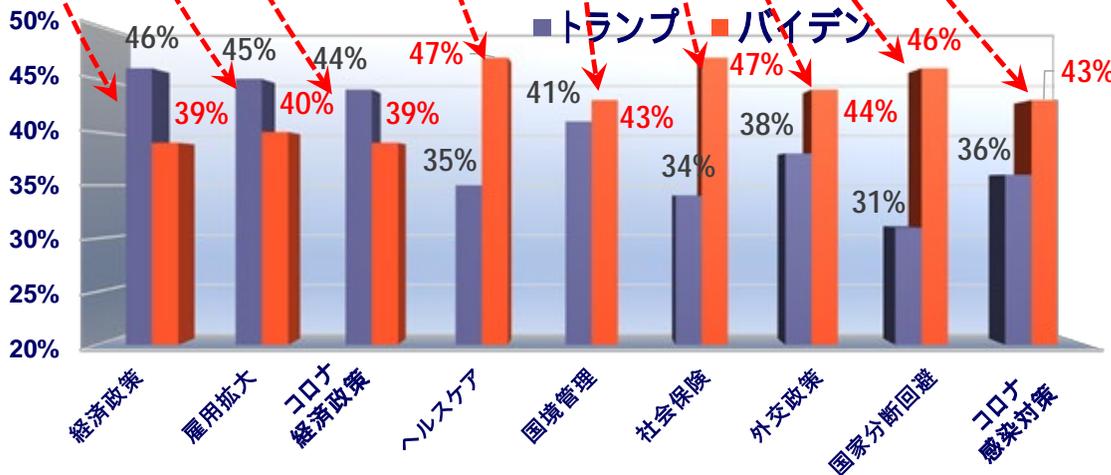
## 米国年齢別有権者投票意欲と最大注目テーマ

全有権者のうち大統領選挙投票意欲が高く全米有効投票数の65%を占める45歳以上の有権者、彼らの注目は経済政策と社会保障、コロナ感染対策

有権者年齢層	投票意欲 (A)	有権者シェア(B)	予想投票シェア (A)X(B)	経済政策	ヘルスケア政策	国家安全 / 外交政策	メディケア / 社会保障
18-34歳	31%	21%	13%	39%	15%	8%	1%
35-44歳	45%	15%	15%	44%	19%	10%	1%
45-64歳	44%	38%	37%	38%	18%	15%	12%
65歳以上	59%	27%	35%	22%	9%	21%	33%

有権者が重要と考える国家テーマでトランプが支持率45%と優勢なのは経済政策だけ、投票要因の42%でバイデンが平均支持率44.5%を獲得して圧勝状態

## POLITICO / MorningConsult全米有権者意識調査



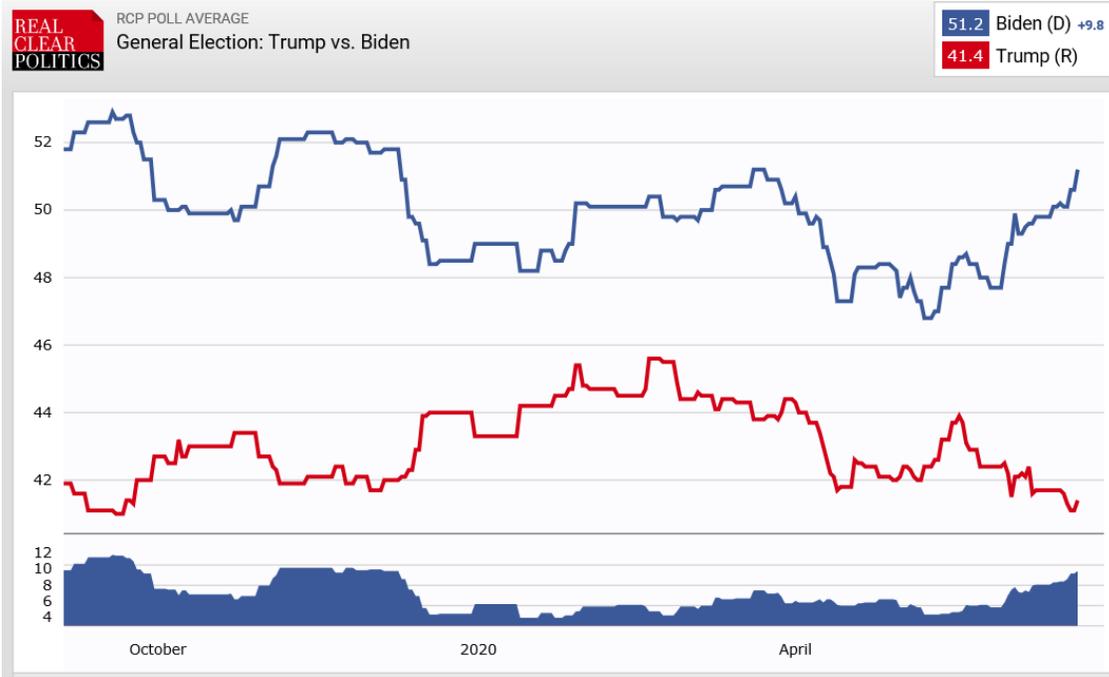
## Biden releases plans to expand Medicare, forgive student debt



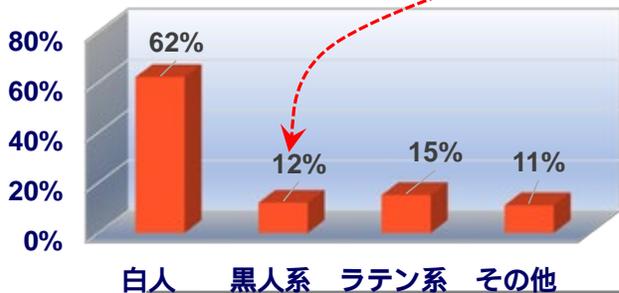
Face It, Trump Is A 'Recession' President Now

# バイデン支持率がトランプに急速に差をつけ始めたのは5月26日、明らかにフロイド事件が契機だが有権者の両者の対応への評価が大差ない中で有権者の12%占める黒人票が大挙バイデンに流れたことが主要因

トランプ対バイデン支持率差が10ppに急拡大始めたのは5月26日、まさにフロイド事件の直後：両候補のフロイド事件への対応への全米有権者評価は大差ないが黒人有権者は圧倒的にバイデンに流れた

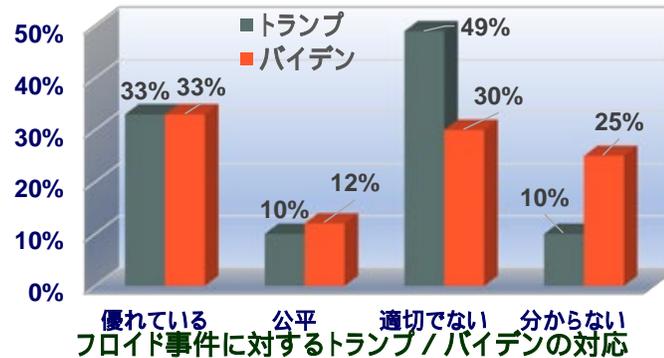


米国有権者人種別分布 (2016年投票実績者)

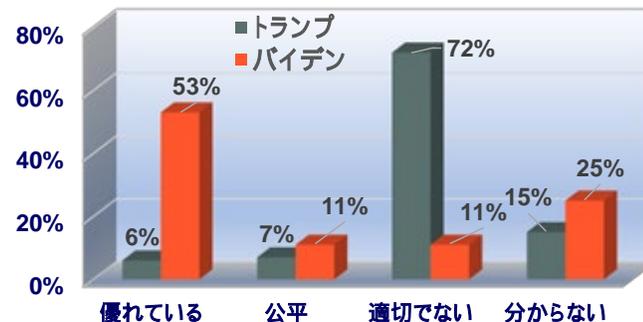


全有権者に占める黒人シェアは12%と高くないが大半が今回の事件でバイデン支持に流れることで両候補の支持率格差は5%以上拡大する (元トランプ陣営選挙参謀) 更に同事件を契機に大統領選に投票意欲示す黒人有権者が急速に増加

フロイド事件に対するトランプ/バイデンの対応への全米有権者の評価 (6月17日)



フロイド事件に対するトランプ/バイデンの対応への黒人有権者の評価 (6月17日)



フロイド事件を契機に黒人有権者の大統領選投票意欲は14ppも急上昇した



# 現実味帯びる“バイデン新政権”：Joe’s Visionに掲げられた新政策には党内支持取り付けるべくサンダースほか左派政策も盛り込まれるが、始動すれば実態に即し21年はコロナ後遺症対応重視、22年から慎重加速

政策	トランプ	バイデン	バイデン勝利の場合の 経済インパクト	日本株への インパクト
二大政党政治としての対峙	オバマ政策を覆す	オバマ政策を合理的(部分的)に復元する	財政赤字にプラスα懸念	
財政赤字 / 連邦債務への財政規律	拡張(国民の批判が緩んでいる)	拡張やむなし(大学授業料無償化など:サンダース支持者層への配慮)	国家資金調達困難に / 格付け引き下げ(金融機関危機将来)	
インフラ投資	10年で1兆ドル、幹線道路、パイプライン拡張、5Gブロードバンド拡充	10年で1.3兆ドル(緊急で医療インフラ整備、その後高速道路 / 空港 / 鉄道 / 5G投資)	共和党との差別化困難だが、新社会秩序への貢献度高い新たな花形産業の隆盛が期待できる	
税制改革(インフラ投資原資確保)	州予算提出	法人減税撤廃、配当税引上げ、タックスヘイブン優遇削減、化石燃料への補助金撤廃	企業税負担急増 / 株式投資に関わる増税顕著	
UBI(ベシクインカム)	検討せず	共闘するサンダース陣営が主張	実現すれば恒常的財政赤字積み増し要因に	
メディケア(高齢者 / 障害者向け)	縮小 / 廃止	拡充	国民税負担増加 / 保険会社収益圧縮	
メディケイド(低所得者向け)	”	拡充	”	
中間所得層向けメディケア	無対応	税額控除拡大(国民皆保険目指すサンダース氏支持の無党派層取り込み)	医療費国家負担大幅増加	
失業者急増に伴う無保険者急増対策	無対応	医療費 / 保険料高騰への国費負担対応	国家財政負担増加 / 民間消費急減を回避	
TPP	脱退	すぐに加盟せず再交渉((TPPに猛反対するラストベルト労働者への対応)	日本は現地雇用拡大条件に自動車部品減税可能一方、トランプとの合意が反故にされる可能性	
(気候変動)温室効果ガス排出量	関与せず	2050年実質ゼロ	規制強化で収益圧迫するセクターの方が多	
原油パイプライン建設	推進	阻止	米国CCC格企業(シェール関連)破綻増加	
再生可能エネルギー政策	廃止	推進	石油メジャー収支悪化 / 一方再生エネルギービジネス復活	
中小企業向け給与保護プログラム	コロナ救済政策	条件を微調整して期間を延長	雇用安定化 / ユニコーン企業生存力上昇 / 財政赤字膨張	
労働者疾病有給休暇プログラム	コロナ救済対策	法制化	伝染病拡大の抑止、出社忌避従業員の減少 / 財政赤字膨張	
企業破産法改正	無対応	法制化	自己破産者の生活再建を支援	
エッセンシャルワーカー給与保護	コロナ救済政策	国家インフラ労働者の基本給与制導入	国民生活ライフラインの絶対確保 / 財政赤字の大幅膨張要因	
外交政策(全般)	保護主義	米国が再び世界を主導するための措置を取る	基本政策は国際協調重視の調和主義に回帰	
対中政策	貿易赤字 / 知的財産権 / 安全保障で追及	人権 / 知的財産 / 諜報 / 国家安全保障で追及	貿易摩擦の打撃は軽減、だが外交 / 軍事の衝突リスク上昇(中国は敵ではないと発言するも)	
イラン核合意	離脱	復帰	中東情勢は相対的に安定化、原油価格下落圧力	
移民政策	厳格化	柔軟化	有能人材の入国拡大 先端産業の競争力向上 / 一方諜報戦争激化 / 低所得者層増加	
モスリム / 黒人 / 女性 / 依存症者雇用促進	規制 / 監視強化	推進	労働人口増加 GDP成長率上昇 / 企業への補助金増加	

(注) 赤い棒グラフがマイナスインパクト、緑色がプラスインパクト、長さはインパクトの大きさを表す。

バイデン陣営は“Joe’s Vision”、トランプ陣営はホワイトハウス発表内容をもとに作成、インパクトは5月中旬から6月下旬までの欧米機関投資家への聞き取りをベースに推定

(出所)