みずほマーケット・トピック（2020 年 1 月 20 日）

米大統領選挙と為替～潜む一抹の不安～

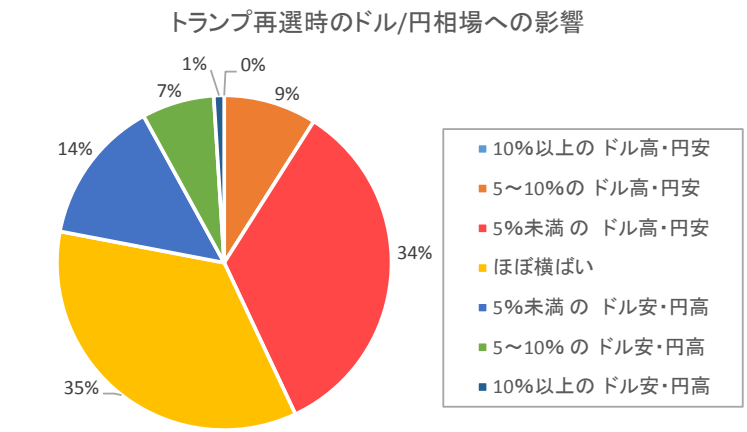
為替市場ではまだ注目される状況にはないが、2020 年最大の注目材料が米大統領選挙であることに議論の余地はあるまい。この点、今朝発表された QUICK 社と日経ヴェリタスが共同で実施した月次調査の結果は「心の準備」を整える上で参考になる。「トランプ大統領が再選し、ドル/円相場への影響は軽微」といった市場予想の中心に概ね沿う結果が示されているが、調査を見る限り、「外為市場参加者の 20～30%が敗戦含みの結果に備えている」という見方も出来そう。大統領選挙にまつわる最大の注目点が「トランプ再選の可否」であることは論を待たないが、これは「民主党候補には誰がなるか」という問いと密接な関係もあろう。この点、今回の調査では 65%が中道穏健派のバイデン氏を予想している。左派色が非常に強いウォーレン氏やサンダース氏の候補者指名を予想する向きはマイナーだが、仮に候補となり勝利した場合は相応の円高進行を警戒する向きも多い。まずは 3～7 月が大きな山場となりそう。

～米大統領選挙に潜む一抹の不安～

為替市場ではまだそれをテーマに取引が行われるような状況にはないが、2020 年最大の注目材料が米大統領選挙であることに議論の余地はないだろう。この点、今朝発表された QUICK 社と日経ヴェリタスが共同で実施した月次調査の結果は「心の準備」を整える上で参考になる。定例で実施されている月次調査は毎回最後に時宜を捉えた特別質問が用意されているが、1 月はずばり「2020 年の 11 月 3 日の米大統領選について」であった。現時点では「トランプ大統領が再選し、ドル/円相場への影響は軽微」といった予想が中心的な思惑かと思われるが、調査結果は概ねその思惑と一致するものでありながら、波乱についても一抹の不安を覗かせるものであった。

～「20～30%が敗戦含みの結果に備えている」が実情か～

最初の質問は「トランプ大統領の再選確率をどれくらいだと予想しますか」であり、単純平均や予想中央値、最頻値、最大・最小値などが紹介されている。再選確率に関し、単純平均では 65%という結果であり、額面通り受け止めれば 40%弱は「トランプ敗戦」に構えているということになる。再選を見込む向きは思ったほどではないという印象も受ける。もっとも最小値でゼロ%という予想もあるため、こうした数



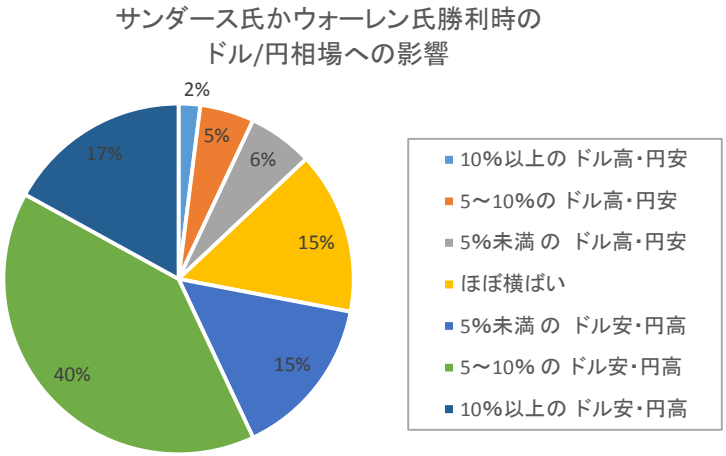
（資料）QUICK

字に引っ張られている感も否めない。詳しく見ると、最頻値は 80%、中央値が 70%などであるため、「20～30%が敗戦含みの結果に備えている」という言い方が実情に近いかもしれない。これを「波乱なし」を前提としていそうな現状の市場ムードに照らして意外と受け止めるべきかは評者に拠るだろう。ただ、トランプ敗戦がテールリスクと言えるほどマイナーなイベントとは受け止められていないようにも感じられる。また、外為調査ゆえ、「トランプ再選の場合、投票日から年末までにドル円相場はどう動くか」という質問も当然行われている。これに対しては「5%未満のドル高・円安」が 34%、「ほぼ横ばい」が 35%と回答している(前頁図)。要するに「トランプ再選ならば為替市場への影響は軽微」という整理になる。恐らくその可能性は最も高いのだろう。

だが、敢えて慎重な見方をすれば、「再選を果たせばもう選挙の心配をしなくても済む」という怖さもある。米中貿易協議が長引くことで国内製造業ひいては国内景気が減速する状況が続けば再選に悪影響が及びかねない…そのような配慮が第一段階合意や為替操作国認定解除に繋がったという見方はある。だとすれば、「再選さえ果たせば好きなだけ中国を追い詰める」という懸念もあながち誤った見方とは言えないだろう。もっとも、トランプ大統領は通商関係でメリットを享受できると判断すれば譲歩に踏み切れる人物であるのに対し、領土や人権問題から中国をけん制する対中強硬派の米議員よりはましだという見方もある(領土や人権は「価値観」の問題であり、容易には合意点を探れないため)。そのように考えると、「トランプ再選後に米中関係が一段と拗れる」という読みは悲観的に過ぎるかもしれず、むしろトランプ敗戦時に「中国強硬姿勢復活への警戒感から円高が進行」という展開を頭の片隅に置いた方が良いのかもしれない。

～民主党候補の行方～

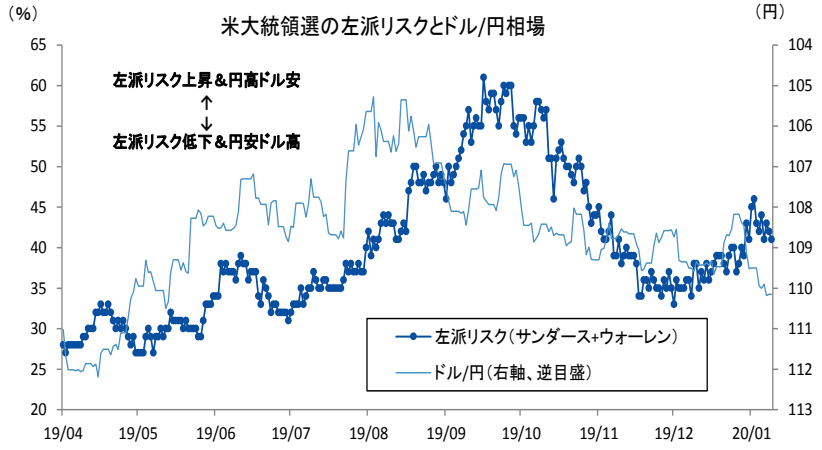
大統領選挙にまつわる最大の注目点が「トランプ再選の可否」であることは論を待たないものの、これは「民主党候補には誰がなるか」という論点と密接な関係がある。この点も今回の調査では問われており、65%が中道穏健派のバイデン氏を予想している。上述の再選確率の問いも合わせ見れば「トランプ大統領の相手は恐らくバイデン氏であり、そうであれば現職大統領が恐らく(65%の確率で)勝てる」というのが為替市場参加者の大勢と見受けられる。ちなみに調査ではバイデン氏がトランプ大統領に勝利した場合のドル/円相場への影響も質問しており、ここでも「ほぼ横ばい」との回答が 38%と最多だった。「トランプ大統領再選でなくとも、バイデン候補勝利ならば為替市場に対しては無風」という整理なのだろう。片や、左派色が非常に強いウォーレン氏やサンダース氏が候補となり、勝利した場合は「5～10%のドル安・円高」が 40%、「10%以上のドル安・円高」が 17%と相応の円高進行を警戒する向きが多い(図)。とはいえ、今回の調査では民主党候補者に関してサンダース氏は 12%、



(資料)QUICK

ウォーレン氏は 8%にとどまっており、極端な左派候補者が指名され、さらにこれが勝利し円高を招来する可能性はやはりテールリスクと整理して差し支えなさそうである。

調査を総合すれば、大統領選挙が為替市場を揺るがす材料になるとしたらやはり「民主党候補者がウォーレン氏かサンダース氏であった場合」そして「その候補者がトランプ大統領に勝利した場合」である。この点、まず民主党候補者は 3 月のスーパーチューズデーを経て 7 月中旬に決まる。要するに、大統領選挙の本番は 11 月だが、ここから半年間が相場に影響を与える左派リスクの見極めにとって重要な時期ということになる。その意味でウォーレン氏かサンダース氏の支持率合計とドル/円相場をプロットした図表などは「大統領選挙とドル/円相場」の現状と展望を漠然と把握するにあたっては有用な視覚情報を与えてくれるものになるだろう。



(資料)Bloomberg、オンラインブックメーカー「PredictIt」

市場営業部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html　(Archives)　http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年1月17日	週末版
2020年1月15日	「1998～99年」との違いはどこにあるのか～その②～
2020年1月14日	中国の為替操作国認定解除を受けて～ドル売り介入の催促～
2020年1月10日	週末版（「調達通貨は円よりユーロ」の答え合わせ～中東リスクを前に～）
2020年1月9日	予防的利下げの成否～「98年型利下げ」と「99年型利上げ」～
2020年1月8日	軍事衝突と原油高への考え方～円高は不幸中の幸いか？～
2020年1月6日	2020年、レンジ脱却に必要なもの
2019年12月25日	2020年、レンジ脱却に必要なもの
2019年12月24日	2020年の想定外はどこにあるのか？～6つの論点～
2019年12月23日	スウェーデン、マイナス金利解除の読み方～2020年への示唆～
2019年12月20日	週末版
2019年12月19日	米大統領選挙の左派リスクは2020年の波乱要因か？
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年11月分）
2019年12月18日	やはり上げを失ったポンド相場～政治も金融もポンドの足枷～
2019年12月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2019年12月16日	英総選挙を終えて～「次の山」は2020年6月末に～
2019年12月13日	週末版（ECB政策理事会を終えて～フクロウ型総裁の「人となり」～）
2019年12月12日	FOMCを終えて～「タカ派的利下げ」から「ハト派的現状維持」～
2019年12月11日	円の基礎的需給環境～基礎収支に映る変化～
2019年12月10日	道標を失った為替市場～マイナス金利解除がキーに？～
2019年12月9日	英国総選挙の論点整理～事実上、「2度目の国民投票」～
2019年12月6日	週末版（2019年の為替市場を概観する～円は結局強かった～）
2019年12月5日	ECB政策理事会プレビュー～デビュー戦、3つの見どころ～
2019年12月3日	ドイツ政局の流動化について～メルケル退任まであと2年～
2019年12月2日	金融政策に環境配慮は必要か？～制御すべきは気候ではなく物価～
2019年11月29日	週末版
2019年11月26日	円安リスクの点検～「ツケ」が怖い2020年～
2019年11月25日	名目実効為替相場（NEER）で読む2019年のドル相場
2019年11月22日	週末版（ドラギ元総裁、最後のECB政策理事会議事要旨～「結束（unity）」と財政政策～）
2019年11月20日	「ドル化した世界」で進む「金融政策の一本化」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年10月分）
2019年11月19日	ドイツは底打ちしたのか？～リセッション回避も残る不安～
2019年11月18日	「株価の虜」と「予防的緩和」について考える
2019年11月15日	週末版（ラガルド体制の「overhaul（刷新）」ミッションの行方～総裁会見と投票方式について～）
2019年11月14日	欧州の「弱さ」源泉～輸出拠点が裏目にたドイツ ～
2019年11月13日	円高予想の誤算と「ドル化した世界」という悩み
2019年11月12日	動かない相場の背景にある「円の不人気」
2019年11月11日	「公的デジタル通貨 vs. リブラ」の様相に
2019年11月8日	週末版
2019年11月1日	週末版
2019年10月30日	ラガルド新ECB総裁を巡る3つの論点
2019年10月29日	円安リスクの点検～欧州・中国の復調はあるか？～
2019年10月28日	ドラギ総裁最後のECB理事会～危機の「生き字引」～
2019年10月25日	週末版
2019年10月24日	またも史上最小値幅～体感「5円」以下という異例～
2019年10月23日	「リブラ」阻止で一致するG20～ザッカーバーグ証言を前に～
2019年10月21日	思い出したい「10月31日」の経緯～次に起こることは～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年9月分）
2019年10月18日	週末版(2度目の離脱協定案合意～3つの論点を整理～)
2019年10月16日	FRBのTB購入を受けて～欲しかった「ずる賢さ」～
2019年10月11日	週末版（ECB政策理事会議事要旨を受けて～議論紛糾の読み方、議事要旨としては秀逸～）
2019年10月10日	円相場の需給環境について～縮小均衡～
2019年10月9日	FRBの資産購入再開と懐かしのソロスチャート
2019年10月8日	揺らぐリブラ計画～初のメンバー脱退表明を受けて～
2019年10月7日	米9月雇用統計を受けて～「思ったより悪くない」の危うさ～
2019年10月4日	週末版（製造業から非製造業への波及は始まったのか～ISM景気指数の悪化を受けて～）
2019年10月3日	ユーロ圏の物価情勢の現状と展望～日本化の過渡期？～
2019年10月2日	ISM製造業景気指数の「底」は見えそうか？
2019年9月27日	週末版（三度起こった「ドイツの乱」～ラウテンシュレーガーECB理事辞任の読み方～）
2019年9月26日	円安リスクの点検～財政政策というアップサイドリスク～
2019年9月25日	為替相場の現状を概観する～REERを通して見えること～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年8月分）
2019年9月24日	「羊頭狗肉」化するマイナス金利政策
2019年9月20日	週末版（日米金融政策決定会合を受けて～9月乗り切るも日銀の難局は続く～）
2019年9月17日	「原油高＆円安」が重荷になる日本経済
2019年9月13日	週末版（ECB政策理事会レビュー～出尽くし懸念強まるパッケージ緩和～）
2019年9月11日	均衡イメージが変わらない円の基礎的需給環境
2019年9月10日	日銀会合プレビュー～9月の一手と利下げの行方～
2019年9月6日	週末版（ECB政策理事会プレビュー～APP再開は困難だが、露払いはしたいところ～）
2019年9月5日	ブレグジットを巡る論点整理～ポンド/ドルは1.20割れ定着か～
2019年9月4日	米企業心理とドル相場の関係～ISM悪化を受けて～
2019年9月3日	リブラを全否定したメルシュ講演～不安はどこに～
2019年9月2日	消えない米国のドル売り介入観測について～諸刃の剣～
2019年8月30日	週末版
2019年8月29日	ユーロ圏投資ファンド統計に見るポートフォリオリバランス効果
2019年8月27日	円安リスクの点検～警戒すべきトランプ減税第二弾～
2019年8月26日	円高・ドル高という地合い～105円割れを受けて～
2019年8月23日	週末版（ECB政策理事会議事要旨を受けて～9月のパッケージ緩和が濃厚に？～）
2019年8月22日	FOMC議事要旨を受けて～「調整」の誘惑、日銀の経験～
2019年8月21日	ドイツのISバランスは遂に変わるのか？
2019年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年7月分）
2019年8月19日	YCC。捨てる日銀と拾うECB
2019年8月16日	週末版（2019年上半期の対米証券投資について～下期以降の景色は大分変わりそう～）
2019年8月15日	ドイツに引きずられるユーロ圏経済
2019年8月14日	中国の「次の一手」として米国債売却はあるのか？
2019年8月13日	ドル高止まりによる引き締め効果～利上げ17回分？～
2019年8月9日	週末版
2019年8月6日	遂に突破した「1ドル=7.0元」～対抗措置としての元安～
2019年8月5日	米7月雇用統計を受けて～趨勢的な鈍化は明らか～
2019年8月2日	週末版（何の意味もなかったパウエル議長の失言～トランプ関税とインフレ停滞も利下げの理由に～）
2019年8月1日	FOMCを終えて～「1歩譲れば100歩求める」～