

みずほマーケット・トピック(2020 年 8 月 20 日)

米大統領選挙・議会選挙と為替市場の関係について

米大統領選挙(11 月 3 日)まで 3 か月を切る中、為替市場にとってのリスクをどう考えるべきかという照会が増えている。この点、8 月 11～12 日に QUICK 社と日経ヴェリタスが実施した共同調査が参考になる。大まかに「トランプ大統領勝利、上院で共和党勝利」でドル高、「バイデン大統領誕生、上院で民主党勝利」でドル安という意識が支配的。だが、「バイデン大統領誕生、上院で民主党勝利」だったとしても、30%弱がドル高を回答としており、バイデン・民主党シナリオの不透明感の濃さを感じる。躍進が伝えられるバイデン氏並びに民主党だが、同氏の政策運営について未知数な部分も大きく、選挙結果だけからでは何とも言えないというのが市場参加者の胸中か。今後、選挙本番が近づくに連れて民主党の政策が具体化してくれば、市場も実感を持って価格形成を始めるだろう。しかし、ドル/円相場に関しては、いずれのシナリオに転んでも大して動かないと考えている市場参加者も多そう。敢えて言えば、最近の需給環境を踏まえ、ドル高優勢のトランプシナリオでドル/円相場に方向感がつく展開を警戒したい。

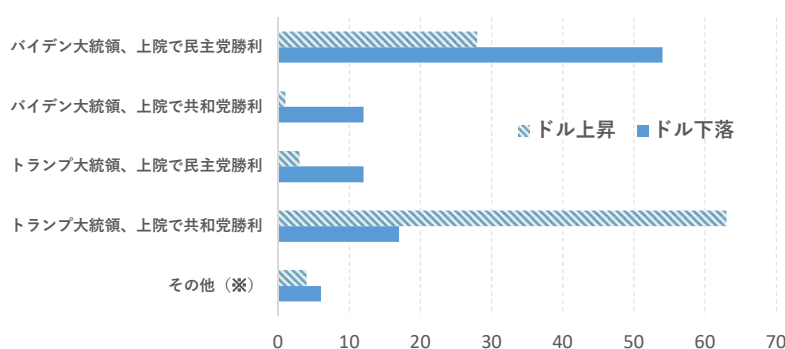
～極めて底堅いユーロ相場～

為替市場ではユーロ相場が対ドルで断続的に 1.19 台をつけるなど、再びドル安機運が高まっている。現状、ユーロ/ドルで言えば、1.18 台まで押し戻されてはいるものの、ユーロ相場の印象は底堅いに尽きる。今のドル安が当面の米財政赤字(%、対 GDP)を見据えた「ドルの過剰感」を意識しているのだとすれば、この流れは簡単には止まらないだろう。そもそもドル高局面自体が 2014 年 6 月から始まっているものであり、今年で 6 年を超えている。「買われ過ぎたから売られている」という整理をしてもさほど不思議ではないことも念頭に置きたいところである。

～米大統領選挙と為替相場～

ところで、米大統領選挙(11 月 3 日)まで 3 か月を切る中、金融市場、とりわけ為替市場にとってのリスクをどう考えるべきかという照会を頻繁に受けるようになっている。新型コロナウイルスの感染拡大を除けば、米大統領選挙が下半期最大のリスクイベントであることは間違いない。この点、8 月 11～12 日に QUICK 社と日経ヴェリタスが外為市場関係者を対象に実施した共同

大統領選・議会選の結果とドル相場



(資料) QUICK、※「そもそも関係がない」、「ドル安は大統領選までのテーマなので巻き戻し」etc

調査では米大統領選挙および議会選挙が為替市場に与える影響について参考になる結果が示されている。図に示されるように、「トランプ大統領勝利、上院で共和党勝利」でドル高、「バイデン大統領誕生、上院で民主党勝利」でドル安という意識が大勢である。だが、「バイデン大統領誕生、上院で民主党勝利」だったとしても、30%弱がドル高を回答としており、バイデン・民主党シナリオに転んだ場合

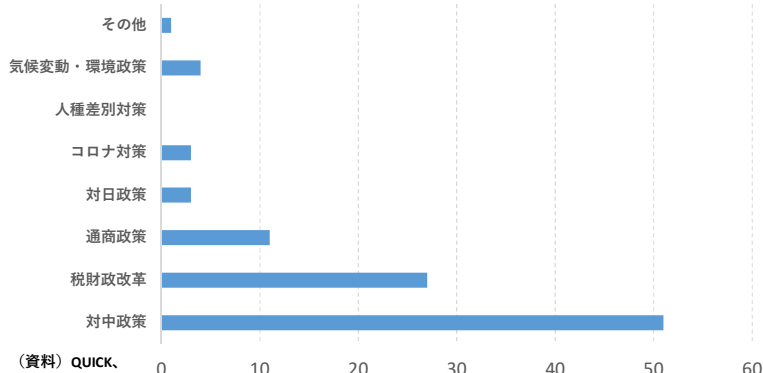
の不透明感の濃さを感じる。そもそも、これほど民主党の躍進が報じられても金融市場の反応は限定的である。これはバイデン氏の政策運営について未知数な部分が小さくないため、選挙結果だけからでは何とも言えないというのが市場参加者の胸中なのだろう。今後、選挙本番が近づくに連れて民主党の政策が具体化し、市場も実感を持って価格形成を始めることが予想される。とりわけ、中国に対する姿勢が軟化するのか、それとも現状維持なのかという点については関心が高い(上図)。バイデン氏の中国関連の言動が徐々に市場を動かす材料として意識されてくるものと思われる。

また、結果がねじれた場合(「バイデン大統領誕生、上院で共和党勝利」、「トランプ大統領勝利、上院で民主党勝利」)については、ドル高よりもドル安を予想する回答の方がはつきり多い。この点、金融市場は不透明な事象をすべからず嫌悪するため、政権運営の停滞を予感させる「ねじれ」の結末からドル安を予想すること自体に違和感はない。なお、割合こそ多くないが「その他」において「ドル売り自体が米大統領選挙までのテーマなので、選挙結果にかかわらずドル高」という回答も見られている。確かに、結果はどうあれ米大統領選挙が終われば「不透明感の解消→ドル買い戻し」という展開になる可能性は相応にありそうだが、その場合、裏を返せば、あと2か月以上、ドル売りが続くということになる。ユーロ相場および円相場の水準感は相当変わることを覚悟せねばならない。

～ドル/円相場は蚊帳の外？～

上述の調査結果からも推定される通り、トランプ大統領再選ならば円安・ドル高、バイデン大統領誕生ならば円高・ドル安というのがドル/円相場にとっての現実的なシナリオと見受けられるが、近年のボラティリティ低下も影響しているせいか、「どちらに転んでも大して動かない」という思惑も強いように見受けられる(右図)。ドル/円相場の水準感に関し、回答者の平均を見れば、2つのシナリオを前提にしても

バイデン大統領で注目される政策



トランプ再選、年末までの円の対ドル相場は？

	最高値	最安値
単純平均	103.24	110.4
標準偏差	2.14	2.48
中央値	103.5	110
最頻値	105	110
最小値	98	105
最大値	108	120

(資料) QUICK

バイデンシナリオ、年末までの円の対ドル相場は？

	最高値	最安値
単純平均	102.04	109.32
標準偏差	2.58	2.61
中央値	102	109.75
最頻値	100	110
最小値	95	103
最大値	108	115

(資料) QUICK

「102～110 円」というレンジに収まっている。バイデンシナリオにおいて 95 円という回答者も見られるが、トランプシナリオでも 98 円という回答者が存在しており、2 つのシナリオでドル/円相場を取り巻くムードが変わると考えている節はなさそうである。

実際のところ、7 月以降、ドル安相場が加速しても円相場はユーロ相場ほど動いていない。大統領選挙で何らかのトレンドが形成されるとしても、円相場だけ「蚊帳の外」になる可能性は確かに感じてしまう。これは昨年来見られている兆候であり、そもそも為替市場でドル/円という通貨ペアの取引量が落ちていることの裏返しではないかとの見方もある。また、昨年や一昨年は貿易収支が概ね均衡しており、アウトライイト取引のボリューム自体がマクロ的に見ても落ち込んでいたという指摘もあった。この点、今年上半期では▲2 兆円を超える貿易赤字が出ているため、ドル高相場となれば円安方向のスピードは出やすいという考え方もある。その意味でドル/円相場に方向感が出るシナリオはドル安優勢のバイデンシナリオよりもドル高優勢のトランプシナリオの方ではないかと考えたい。

いずれにせよ、現状で優勢が伝えられるバイデン氏の政策運営について具体的なイメージが未だ抱けないため、市場参加者においても「関心は高いが、価格形成には反映できず」というのが現状に近いと見受けられる。同氏の政策案が具体化するに伴って、為替市場もビビッドに大統領選挙関連の材料に反応するようになることが予想される。

市場営業部・金融市場部
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8月18日	「ドル化した世界」におけるドル相場の限界
2020年8月17日	ECBの資産購入運営の現状～PSPとPEPPの乖離～
2020年8月14日	週末版(ユーロ/ドルは購買力平価(PPP)に向かっているのか?～「1.20」台復帰を目指して～)
2020年8月12日	2020年上半期の円の基礎的需給環境について
2020年8月11日	全てを押し上げているのは実質マイナス金利なのか?
2020年8月7日	週末版
2020年8月4日	米製造業マインドよりも心配な米消費者マインド
2020年8月3日	「ユーロにあって円に無いもの」～基軸通貨性を考える～
2020年7月31日	週末版
2020年7月28日	「ドル売りの受け皿」がテーマ～過去最大の欧米逆転～
2020年7月27日	ユーロ上昇の理由～金利差縮小よりドル過剰感～
2020年7月22日	週末版
2020年7月21日	欧州銀行の貸出態度調査～ロックダウンの深手～
2020年7月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年6月分)
	臨時EU首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」
2020年7月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPは使い切り、「2つの機能」に向けて～)
2020年7月16日	ユーロ相場の近況について～上昇の瀬戸際～
2020年7月15日	臨時EU首脳会議～交錯する「2人の議長」～
2020年7月14日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2020年7月13日	ECBプレビュー～ラガルドインタビューは現状維持を示唆～
2020年7月10日	週末版
2020年7月9日	カレンシーボードに迫る脅威～米国の「諸刃の剣」～
2020年7月8日	増枠分の天井に近づいたECBの拡大資産購入プログラム(APP)
2020年7月7日	対外直接投資はこれからも増えるのか?
2020年7月3日	週末版(明らかに「物価差なき世界」～金利と共に失われる為替の変動要因～)
2020年7月2日	金価格が上がっている理由～リスクオフという方便～
2020年7月1日	円相場の需給環境～ストック円高、フロー円安～
2020年6月26日	週末版(IMF、GFSR改訂を受けて～「実力以上の株価」という必要悪～)
2020年6月25日	ユーロ相場はなぜ堅調なのか?
2020年6月23日	メルケル首相に託されたEU復興基金の先行き
2020年6月22日	ECB、「真のバズーカ」と「影の政策金利」
2020年6月19日	週末版
2020年6月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年5月分)
	香港ドル相場の現状と展望～ベッグ崩壊の現実的な可能性は～
2020年6月17日	二番底はメインシナリオの1つとして見るべきか
2020年6月15日	29年連続「世界最大の対外純資産国」の読み解き方
2020年6月12日	週末版(EU首脳会議プレビュー～メルケル首相への花道論も～)
2020年6月11日	FOMCを終えて～当分失われそうなるドル/円のボラティリティ～
2020年6月9日	米国はいずれ通貨政策に訴えかけるのか?～特権の行使～
2020年6月8日	金利上昇を容認したFRBと視野に入るYCC
2020年6月5日	週末版(ECB政策理事会を終えて～2022年末までバランスシート残高は高止まり～)
2020年6月4日	明らかにされたパンデミック緊急購入プログラムのお全貌
2020年6月3日	米個人消費・所得、急変動に透けて見える日本化の胎動
2020年5月29日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～PEPPに孕む隠蔽リスク～)
2020年5月27日	最近の元安・ドル高相場の読み方
2020年5月26日	IMF「国際金融安定報告」続報から読み取れるもの
2020年5月22日	週末版(EU復興基金設立の現状と展望～立ちほだかる「新ハンザ同盟」の壁～)
2020年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年4月分)
	コロナショックは反グローバルの「とどめ」なのか?
2020年5月19日	アフターコロナの世界で定着しそうな「皮肉な株高」
2020年5月15日	週末版(マイナス金利を正当化したECB論文～「次の一手」としての深掘りを予見させるものか?～)
2020年5月14日	不安を吐露したパウエル議長とマイナス金利の足音
2020年5月12日	独憲法裁判所の判断とECB買い入れ近況について
2020年5月8日	アフターコロナはインフレか?デフレか?
2020年5月7日	アフターコロナで注目したい世界の「日本化」兆候
2020年5月1日	週末版(ECB政策理事会を終えて～形骸化する政策金利と「次の一手」～)
2020年4月28日	日銀金融政策決定会合を受けて～同調圧力への対応～
2020年4月24日	週末版(原油急落に感じる株・為替市場との差異～原油に「ごまかし」は効かず～)
2020年4月22日	拡張財政と「ドルの信認」～目先の下落は濃厚か?～
2020年4月21日	資本逃避スピードはリーマンショックの倍に～IMF報告～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年3月分)
2020年4月17日	週末版(「The Great Lockdown」で最も傷が深いのは欧州か?～IMF世界経済見通し～)
2020年4月15日	ECBの「次の一手」はYCCも視野に～工夫も必要～
2020年4月14日	「超リスクオフ」から「リスクオフ」へ～改めて米金利を意識～
2020年4月10日	週末版(明らかになったECB資産購入の実情～このペースではあと半年が限度～)
2020年4月9日	英国のEU離脱はどこへ～移行期間は延長不可避の情勢～
2020年4月7日	「金利差なき世界」のあるべき視座～big picture～
2020年4月6日	「悲観の極み」の中で「光」をどう見出すべきか
2020年4月3日	週末版(「令和元年度 企業行動に関するアンケート調査」を受けて～かすかに暗雲漂う円相場～)
2020年4月2日	今でも「危機対応のフロントランナー」の日銀
2020年4月1日	過去最大のスタートダッシュを切ったECB
2020年3月30日	ドル高の裏にある新興国通貨安～半分はメキシコ由来～
2020年3月27日	週末版(EUが直面する「第三の危機」～債務、難民そして疫病～)
2020年3月26日	EUに楔を打ち込む中国～マスク外交と侮れず～
2020年3月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年2月分)
	リスクシナリオも繰り直し～日米金利差逆転というリスク～
2020年3月24日	「ドル化する世界」と新興国通貨の選別
2020年3月23日	「08年型のドル高」と円の「2大ステータス」
2020年3月19日	週末版(踏み込んだECB、パンデミック緊急資産購入プログラム～「抜かすの宝刀」も抜かれるのか?～)
2020年3月18日	FOMCレビュー～「不要不急で自滅」は予定通り?～
2020年3月17日	ECB政策理事会レビュー～胆力と失望の狭間～
2020年3月13日	週末版
2020年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～実質的なデビュウ戦～
2020年3月10日	日銀の「次の一手」を考える～GPIFとの共同戦線は?～
2020年3月9日	ドル安相場の当然の帰結～疫病は契機に過ぎず～
2020年3月6日	週末版
2020年3月5日	欧州難民危機再び?～「見えない脅威」と「見える脅威」～
2020年3月4日	不要不急の利下げで自滅したFRB
2020年3月3日	各国政府・中銀の政策協調姿勢を受けて