

みずほマーケット・トピック(2024 年 7 月 23 日)

バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～

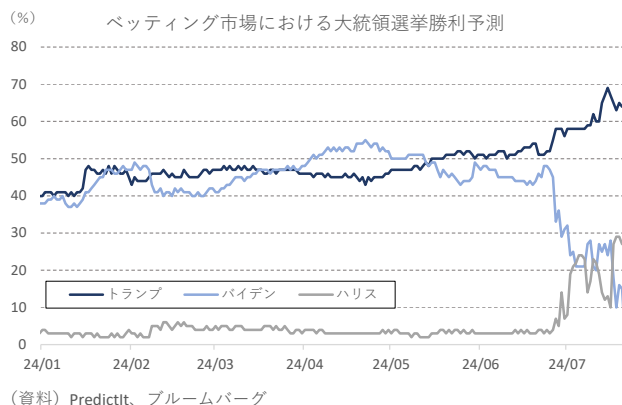
既報の通り、バイデン米大統領は大統領選挙戦から撤退することを発表。公認候補はカマラ・ハリス副大統領となりそうだが、本稿執筆時点では確定事項ではない。報道後、各種資産価格の動向は穏当なものにとどまっており、バイデン大統領撤退によってトランプ氏の勝利確率は顕著に上昇も下落もしていないというのが金融市場の胸中に近そう。バイデン撤退後の展開に関し、現時点では「確たることは分からない」のが実情。分からないからこそ、過去のアノマリーを今は頼りにする価値がありそうであり、本欄では米大統領選挙をドル高・円安のイベントとして位置付けている。政治的な材料に敏感と思われる投機筋の抱える円ショートポジションは縮小傾向にあるが、まだ今次局面では最高水準。当面、日米金利差縮小をテーマとして投機の円買い戻しが相場の方向感を主導する可能性は高い。円ショートポジションの完全解消まで視野に入れるならば 130 円台があっても不思議ではないが、それが現実的な想定とも思えず。

～分裂を印象付けるバイデン撤退～

既報の通り、バイデン米大統領は米国時間 21 日、大統領選挙戦から撤退することを発表した。大統領 TV 討論会での失態に加え、死線を潜り抜けた大統領候補のイメージを追い風とするトランプ氏の勢いを前にバイデン大統領が降参したという構図である。党内の要人や支持者からもバイデン撤退を促す報道が毎日のように伝えられ、数日前から既定路線のように報じる向きもあった。バイデン大統領は公認候補としてカマラ・ハリス副大統領を支持・推薦する考えを示しているが、本稿執筆時点では確定事項ではない。報道ではカリフォルニア州知事のギャビン・ニューサム氏、ペンシルベニア州知事のジョシュ・シャピロ氏、ミシガン州知事のグレッチェン・ホイットマー氏なども言及されている。今後 1 か月弱、8 月 19 日に始まる民主党大会に向けて党内の大統領候補を巡る戦いが展開されることになる。基本シナリオはバイデン大統領の推すハリス副大統領であり、若さや女性であるという事実は強みとも指摘されるが、仮にそうであってもトランプ氏の支持率には届かない実情がある。そもそも大統領選挙まで 3 か月半しかない現状において候補者が絞れないという事実が民主党の分裂を印象付けるという下馬評は非常に多い。

～市場の胸中は変わらず～

かかる状況下、各種資産価格の動向は穏当なものにとどまっており、バイデン大統領撤退によってトランプ氏の勝利確率は顕著に上昇も下落もしていない(言い換えればトランプ氏の勝率は高いまま)というのが金融市場の胸中に近そうである(右図)。過去の本欄でも論じたように、トランプ氏の政策を真に受ければ米国にお

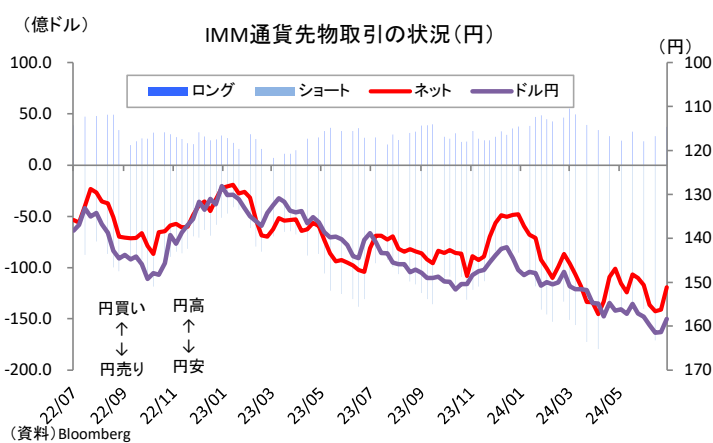


ける金利や物価は上昇する可能性が高い。だが、同氏の政策(追加関税や移民排除など)は逆に不況を招き、金利や物価を押し下げるといふ声もある。現時点では「確たることは分からない」というのが大統領選挙にまつわる市場参加者の相場観だろう。むしろ分からないからこそ、過去のアノマリーを今は頼りにする価値がありそうであり、本欄や「中期為替相場見通し」では米大統領選挙をドル高・円安のイベントとして位置付けている。そこに確たる論拠があるわけではないが、そもそもトランプ氏になった時の影響を真摯に考えたところで、ドル高・ドル安を決め打ちできるような材料ではないため、経験則を知っておくことに一定の価値はあると考えたい。この点は日々更新される情報と共にメインシナリオを適宜修正する試みが求められる。



～投機解消でどこまで円高は進むか～

政治的材料のような定性的な論点にはまず投機的な動きが反応しやすい。現時点で確認できる IMM 通貨先物取引の状況は先週 16 日時点の数字であるため、バイデン撤退の影響は織り込まれていない。しかし、それ以前から発生していたドル/円相場の急落については反映されており、着実に円ショートポジションは縮小に向かっている。撤退報道後のドル/円相場が小動きであったことから、恐らく大して投



機ポジションは動いていないだろう。16 日時点の円ショートポジションは▲119.3 億ドルと約 1 か月ぶりの水準まで縮小しているとはいえ、今次円安局面ではまだ最高水準である。当面、日米金利差縮小をテーマとして投機の円買い戻しが相場の方向感を主導する可能性は高い。その際、150 円割れは当然として、140 円台前半も視野に入るし、円ショートポジションの完全解消まで視野に入れるならば 130 円台があっても不思議ではない。しかし、130 円フラットまで進んだとしても、今次円安局面の起点である 2022 年 3 月対比で 15%以上の円安・ドル高である。そもそも FRB の利下げが限定されるのであれば、円ショートポジションの完全解消という想定は非現実的でもある。

よく見えてこないバイデン撤退後の米大統領選挙の影響を考えるよりも、投機が去った後も相応の円安水準が残り、これといかに上手く付き合っていくべきかを検討する方が日本人にとって現実的な考察になるように思える。そのための処方箋の議論などは過去の本欄で繰り返し議論を重ねた通りである。目先の相場展開を超えた先にある問題意識を重視していきたいと思う。

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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分) 週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分) 週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賃金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしトランプ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分) 円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場予想バスのについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高は正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～またも「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分) 週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」か「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ベースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直投のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか？
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか？
2024年3月29日	週末版
2024年3月27日	円安・円高双方のリスクになる連続利上げ
2024年3月25日	23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～
2024年3月22日	週末版(FOMCを受けて～少なくなるドル/円相場の「押し目」)
2024年3月21日	「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～
2024年3月18日	「噂で売って、事実でも売り」になりそうな円相場
2024年3月15日	週末版(「家計の円売り」は3月も続くのか？～試される個人投資家の芯～)
2024年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)
2024年3月13日	春闘と円高リスク～「異例の賃上げムード」というリスク～
2024年3月12日	最近の国際収支の状況について～CFでは初月赤字～
2024年3月11日	最大の円高リスクは日銀の連続利上げ
2024年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)
2024年3月6日	世界の株価指数から見えるもの～中進国の容疑～
2024年3月5日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～妥結賃金は年内4%台か～
2024年3月1日	週末版(マイナス金利解除と円相場の関係性～ドル/円相場、数少ない押し目の考え方～)
2024年2月27日	ユーロ圏の現状と展望～金利と需給から～
2024年2月26日	日経平均株価上昇の理由～インフレの帰結～
2024年2月22日	週末版
2024年2月21日	1月貿易収支を受けて～24年も円売り優勢変わらず～
2024年2月20日	日独GDP逆転の本質～為替要因だから良いのか？～
2024年2月16日	週末版