

米大統領選後「ドル高」パターン再現にらむ

時間差や短期含め過去 10 回中 8 回、米銀株は安定

2020/10/12

為替相場のドル/円は 11 月 3 日の米大統領選に向けて、「選挙後ドル高」のパターン再現が注視されよう。今回は選挙結果を巡る混乱リスクや未曾有のコロナ打撃などにより、過去比で異例ケースとなっているが、それでも 1980 年以降の大統領選では 10 回のうち、8 回は短期や時間差ケースを含めて選挙後ドル高が観測されてきた。選挙後は不透明感の払拭や新政権の政策期待のほか、季節的な年末商戦影響や年末ドル需要もあってドルが下支えされやすい。選挙後ドル高を左右する米銀株も現在は安定化してきた。

米ネジレ解消、FRB 緩和「長期化」に影響

「11 月の米大統領選と議会の上下院選では、直近予測通り民主党が全勝利（トリプルブルー、青色は民主党のシンボルカラー）となれば、インフラ投資を含めた財政出動が円滑に進む。FRB は現在、幹部が相次いで『金融緩和の残存手段と効果は限られるので、早期の財政政策を』と強く懇願しているだけに、FRB にとっては当座の現状維持に追い風となる」――。

ある米国系金融機関の幹部はこのような見解を示す。

実際の選挙結果には不透明感があるものの、米政治のネジレ解消と財政出動、コロナワクチンの開発、米民主党政権による貿易関税戦争の巻き戻し、冬季コロナ感染の「事前警戒比」抑制などが重なると、先行き FRB による「2023 年までの超緩和継続」という方針が微妙に前倒し修正されていく。為替相場ではすでに緩和長期化を織り込んでドル安が進展しており、今後は緩和長期化に対する安心感の微妙な揺らぎがドル安余地の縮小やドル反発の潜在材料として注視されそうだ。

そうした長期テーマの前段階として、為替相場のドル/円は 11 月 3 日の米大統領選に向けて、「選挙後ドル高」のパターン再現が注目される。

直近 2 回の米大統領選では、2016 年、2012 年ともに 11 月の選挙後にドル高が加速された。2016 年はトランプ氏のサプライズ勝利と政策期待、2012 年は日本でのアベノミクス始動といった材料が影響している。その前の 2008 年については同年 9 月のリーマン・ショック直後であり、ドル安・円高のモメンタムが加速された。

2004 年の米大統領選時は前年イラク戦争の後遺症や、米 FRB の利上げ強行を受けた米国の経済と市場の動揺、日本でのデフレ継続などもあり、2002 年からのドル安・円高基調が続いていた。しかし、11

月の米大統領選のあと、1-2 カ月後となる 12 月と 2005 年 1 月に 101 円台でドルが底入れを形成。その後は 2007 年の 124 円超えまで、ドル高トレンドが形成されている。

こうした時間差でのドル高のほか、短期的なドル高ケースを含めると、1980 年からの 10 回の米大統領選では 8 回が「選挙後ドル高」となっている。明確なドル安という例外は 2008 年のリーマン・ショック後のほか、1992 年の大統領選で民主党のクリントン氏（夫）が勝利し、前政権で悪化していた米国の経済や貿易収支などを立て直すため、実質的なドル安政策に舵を切り始めた年の 2 回のみとなっている。

米大統領選後のドル高は各回ごとに多様な材料が影響してきたが、高確率のアノマリーとなってきた背景としては、1) 選挙前の不透明感が払拭される、2) 現職・与党サイドによる選挙対策としてのドル安的政策が一服となる、3) 同じく選挙対策として事前強化されてきた景気・雇用対策の効果が、選挙後に慣性的に遅行表出される（雇用と賃金は遅行指標）、4) 新政権や再選政権での対策期待が高まるほか、大統領選後は「100 日前後のハネムーン相場」が始動する――といった要因がある。

このうち選挙対策としての雇用対策については、実際に選挙後の失業率低下パターンが目立ってきた。前回 2016 年の場合、選挙前月 10 月の 4.9%から翌 2017 年 10 月には 4.1%へと低下モメンタムが強まっている。現在のトランプ氏と同じように当時のオバマ大統領が再選を目指した 2012 年時についても、2012 年 10 月の 7.8%から翌 2013 年 12 月には 6.7%へと低下していた。

米国「短期金利マイナス」後退、ドル下値固めに

米大統領選後におけるドル/円の推移は、月間のドル高値ベースで、前回 2016 年が選挙前月 10 月の 105.54 円前後から翌 2017 年 1 月の 118.62 円前後まで +13 円のドル高（3 カ月間、その後は 2017 年 12 月まで 107-115 円前後で安定化）、2012 年が 10 月の 80.42 円前後から翌 2013 年 12 月の 105.44 円前後まで +25 円のドル高（14 カ月間）――という実勢が見られている。

その前の 2004 年の場合、10 月の 111.47 円前後からドル安再トライを経ながらも、翌 2005 年には 12 月に 121.40 円前後まで +10 円のドル高が進展した（14 カ月間）。その他、2000 年の大統領選は前月 10 月の 109.60 円前後から、翌 2001 年 4 月に 126.84 円前後（+17 円、6 カ月間）、1996 年は 10 月の 114.92 円前後から、翌 1997 年 5 月に 127.50 円前後（+12

円、6 カ月間)——といったドル高実績が見られている。

そもそも米国では大統領選の年以外でも、11 月から年末にかけてはドル高やドル下げ止まりの季節性が強まりやすい。米国の経済面では、年末商戦にかけて内需や雇用が底上げされる傾向にある。米国の企業や機関投資家などは年末決算を迎えるため、海外の収益や資産の取り崩しと本国回帰（リパトリエーションのドル転）も増加する傾向にある。年末決算に向けては各種ファンドによるポジション手仕舞いが入りやすく、今年の場合は短期的なドル買い戻しの余地を秘めている。

その他、年末にかけては米国以外の金融機関から、年越えのドル調達需要が強まる季節性がある。今年は FRB によるゼロ金利政策などで改めて世界的にドルの調達・借入・活用が急増しており、各国企業の年末資金繰り対応などを含めて、世界的にドル調達需要の拡大が注視されそうだ。

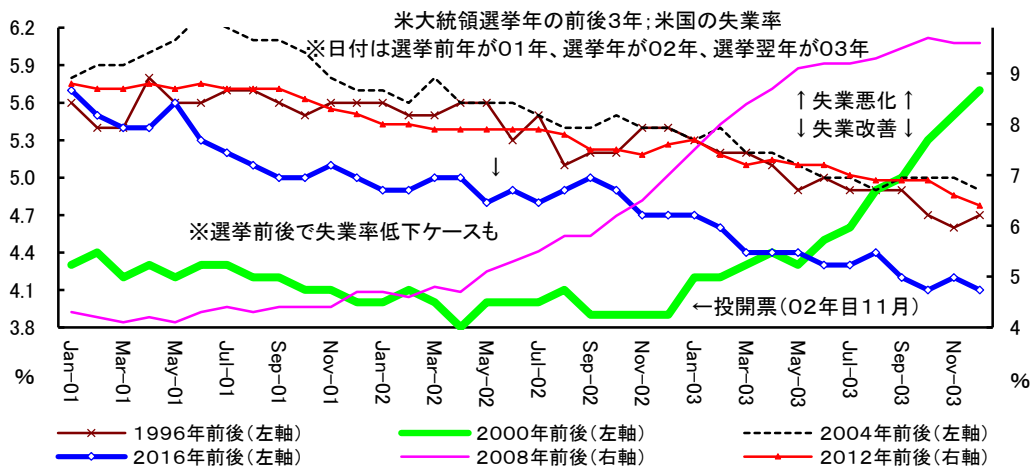
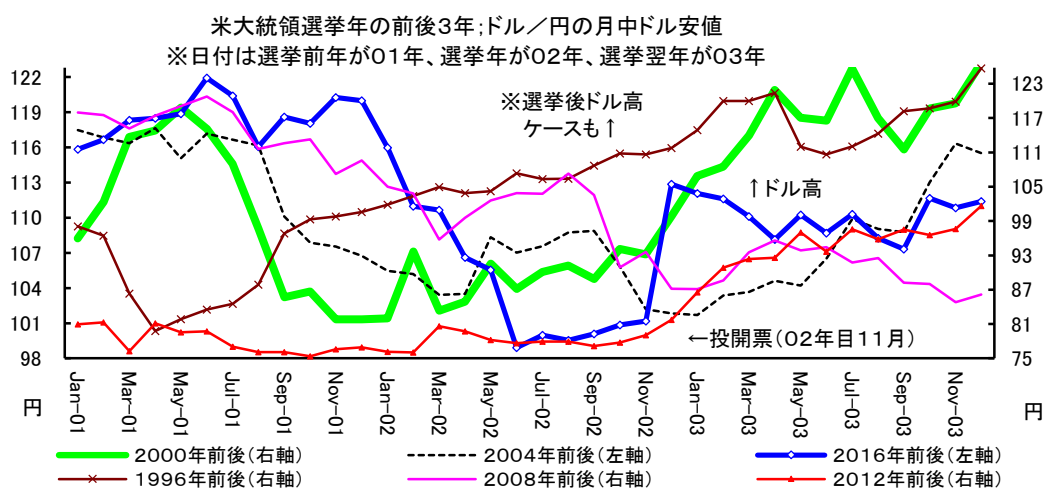
一方、FRB による今後の金融政策には不透明感が強い。当面は追加経済対策の行方や米大統領選と議会選の結果次第という模様眺めが続きそうだ。しかし、最近では FRB 幹部から「現状の緩和策は長期化させるが、追加の緩和強化は慎重」発言が目立っていることで、マイナス金利を含めた追加緩和の観測は後退してきた。

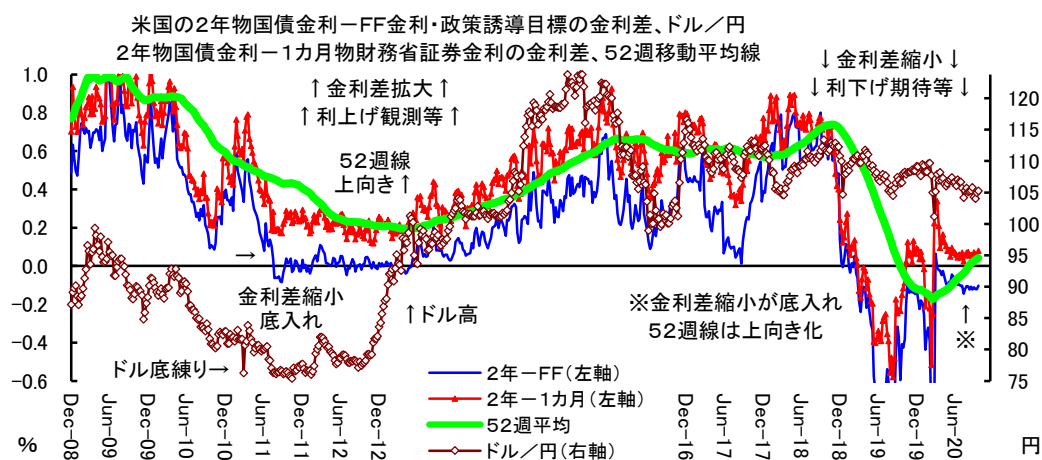
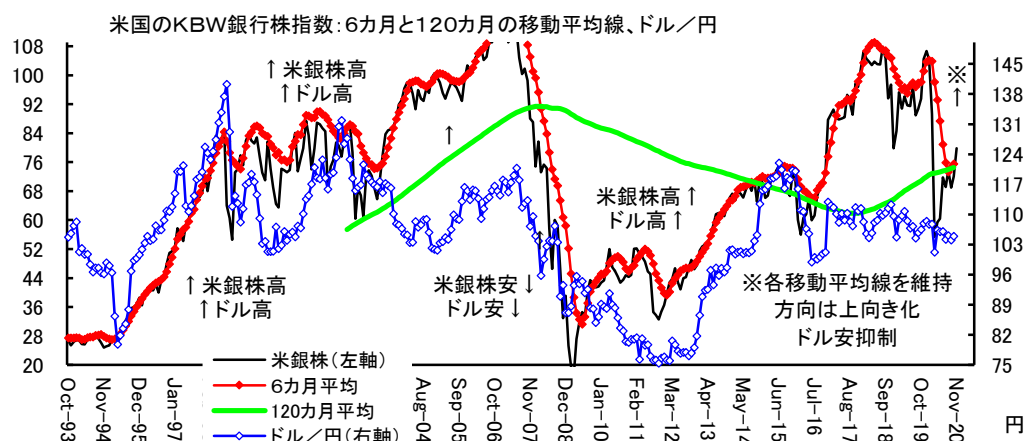
結果、米国債市場では「2 年債金利－FF 政策金利

（翌日物）」や「2 年債金利－1 カ月物財務省証券金利（FF 金利と相関性）」などの金利差が、微妙な拡大方向へと転じている（過度な利下げ観測の後退）。とくに「2 年債－1 カ月物」の金利差は、3 カ月スパンのトレンドを示す 13 週移動平均、1 年スパンを示す 52 週移動平均線の方角角度が、揃って上向き化という金利差拡大方向の基調へと転換し始めた。

こうした同時上向き化は前回 FRB が実質マイナス金利を導入した 2009 年以降でいえば、ドル/円でドルが大幅下落から底這いと底練に移行してきた 2011 年以降や、ドルが底入れ反発に転じた 2012 年以降に観測された基調変化だ。今後も米短期金利のマイナス観測後退と下限フロアの底入れ固めは、連動する形でのドル/円でのドルの下値余地狭まりや下限切り上がりを支援しやすい。

こうした短期金利内での期間ごとの金利差拡大は、長短金利差の拡大にも寄与している。米国株市場では銀行株の下支え要因となっているほか、米銀株は民主党政権での景気対策円滑化への期待感や、先行きの景気回復期待なども再下落を回避させている。過去の米大統領選後にドル高が進まなかった 2008 年などは、金融システム動揺と米銀の株安が一因として影響した。その点、現在の米銀株の下げ止まりと安定化は、大統領選後のドル下げ止まりや小反発を後押しさせる。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。