



～米国大統領選後の円相場の注目ポイント～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部 岡 圭佑

米ドル円は一時103円台まで円高が進行

2018年以降の米ドル円は、一時的に102円台まで円高が進行したコロナショックなどを除けば、概ね105円台から110円台前半のレンジで推移していたが、2020年10月以降は米国大統領選挙に対する不透明感などから、これまでのレンジの下限である105円を下回る傾向が続き、11月6日には一時103円台まで円高米ドル安が進行した（図表1）。その後は、米大手製薬会社が開発する新型コロナウイルスワクチンが高い有効性を示したことなどをきっかけに105円台まで水準を戻したが、米国大統領選後は円高米ドル安を加速させる新たな要因も浮上する。

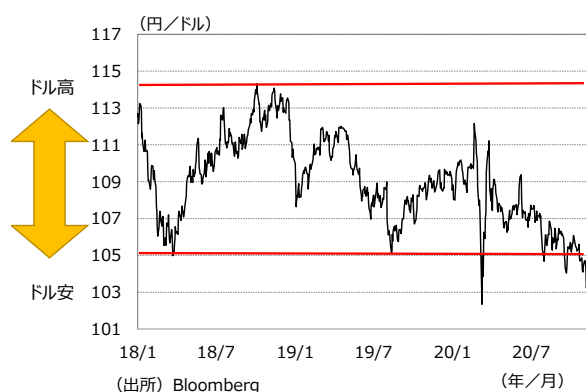
今後の注目ポイント①：財政赤字の拡大

当選が確実となったバイデン氏はトランプ大統領よりも大胆な財政政策を提示しており、同氏の掲げる環境・インフラ投資が実現すれば、財政赤字が拡大するとの見方が多い。財政収支と米ドルの実質実効為替レート（※）の過去の推移をみると、財政赤字の拡大は米ドル安をもたらす傾向にあり、足もとの為替市場はこうした経験則を織り込み始めていると考えられる（図表2）。

IMF（国際通貨基金）の見通しによると、新型コロナウイルスの感染拡大による景気悪化に対応した財政支出の拡大に伴い、2020年の財政収支は大幅な悪化が見込まれている。2021年以降は財政収支の改善が予想されているものの、バイデン氏が掲げる大規模な財政政策が実現すれば、財政収支はIMFの見通しから悪化することが避けられないだろう。また米国では新型コロナウイルスの感染が再拡大しており、追加の財政支出拡大とともに財政収支が悪化する可能性もある。為替市場では政権交代とともに経済対策の変化を織り込む形で米ドル安が進行しているが、再び財政収支が悪化すれば一段の米ドル安が進行する可能性には注意が必要だ。

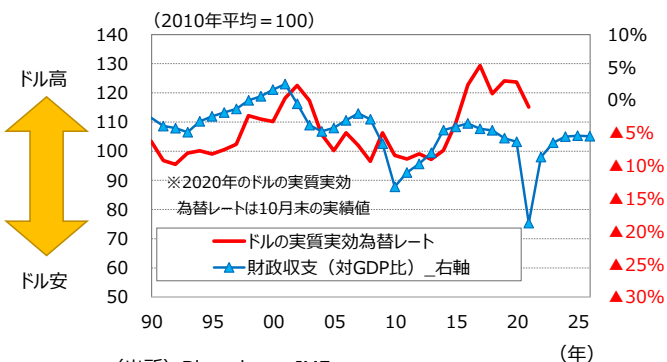
【図表1 米ドル円の推移】

2018年1月1日～2020年11月10日、日次



【図表2 米ドルの実質実効為替レートと財政収支】

1990年～2025年、暦年



(注) 2020年以降の財政収支 (対GDP比) はIMFの見通し

(※) 実質実効為替レートは、ある通貨と、対象となる全通貨との2通貨間為替レートについて、貿易額などで計った相対的な重要度でウェイト付けし、それぞれの物価変動分を調整して集計・算出したもの

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

(次頁へ続く)

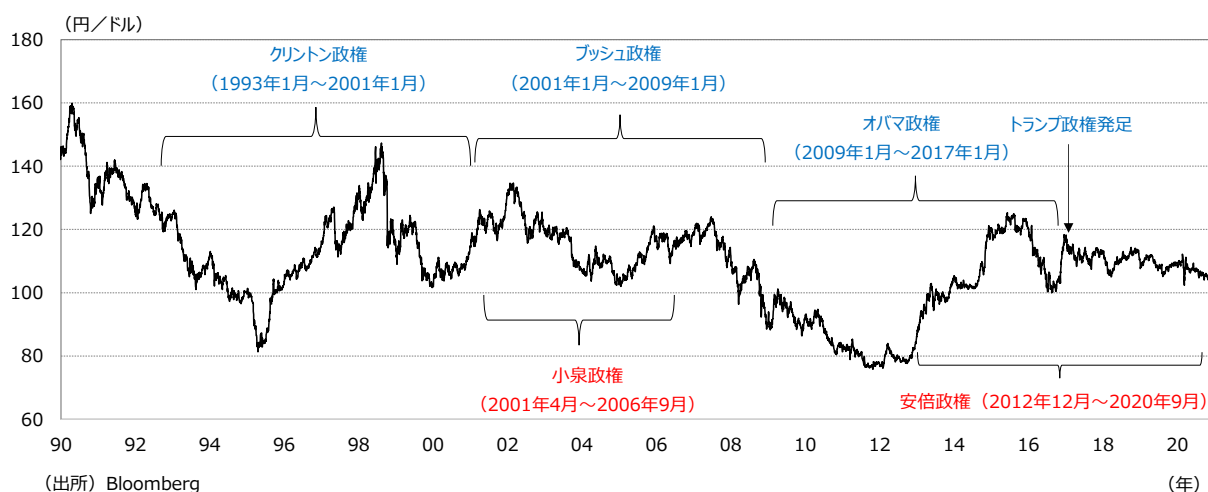
今後の注目ポイント②：日米関係の変化

バイデン政権が誕生すると的前提に立てば、円相場を見通す上で日米関係の変化も軽視できないだろう。

2017年1月、保護主義的な通商政策を掲げるトランプ政権が発足した当初、日米貿易赤字の是正に向け米国が円高に誘導する可能性が懸念された。しかし、これまでのところ大きな摩擦は生じず日米関係が安定していたのは、当時の安倍首相とトランプ大統領の良好な関係に依るところが大きかったと考えられる（図表3）。また、良好な安倍首相とトランプ大統領の関係に近かった小泉首相とブッシュ大統領の時代も円安基調で推移していた。

さらに過去に遡ると、日米関係が米ドル円にしばしば大きな影響を与えるケースがある。例えば、1993年1月に発足したクリントン政権は、当初から日米貿易不均衡を是正するために円高を誘導する口先介入を繰り返し、円高米ドル安の動きが加速した（図表3）。近年では、オバマ政権下で急激な円高に見舞われた2016年、円売り介入を示唆する日本に対して、米国は為替市場の動きは秩序的だと反論し、同年4月には米財務省が為替報告書で日本を監視リストに加えるなど、露骨に為替介入をけん制したこともあった。

【図表3 米ドル円の長期推移】
1990年1月1日～2020年11月10日、日次



菅首相は安倍政権での官房長官時代に円高をけん制する発言をしており、首相になっても円相場の安定に配慮するとの見方が多い。ただし、歴代の首相も円相場の安定を望んでいることに変わりはないが、前述のとおり日米関係が障害となり、急激な円高を阻止できなかったケースもある。円相場にとって重要なのは中央銀行の金融政策や、ファンダメンタルズ（景気、物価、金利等）だけでなく、米国との良好な関係を維持することでもある。

バイデン氏の当選が確実となったことを受けて、菅首相は同氏の大統領就任（2021年1月20日）後に首脳会談に臨むとの報道もある。菅首相は安定した日米関係を維持するためにも、バイデン氏と良好な関係を築く必要があるだろう。トランプ大統領が再選すれば、安倍前首相との良好な関係が引き継がれる可能性があったが、バイデン氏の当選がほぼ確実となったことで、菅首相には新たな信頼関係の構築が求められることになる。日米関係が悪化すれば円相場の不安定化につながる可能性があるため、今後は日米関係にも注目する必要があるだろう。

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3% (税込)
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 年率上限2.035% (税込)
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
 - その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016
(土日祝日・年末年始を除く 9:00~17:00)

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。