



市川レポート

「もしトラ」に備える～トランプ前政権時に日米長期金利とドル円はどう動いたか

- 2016年は年末にかけて長期金利上昇でドル高、2017年は長期金利横ばいもリスクオンでドル安。
- 2018年は米中対立でリスクオフの円高、2019年は米国が利下げに転じ長期金利低下でドル安。
- 2020年も同じ傾向、選挙後の金利と為替は経済対策や米中関係、金融政策が重要な要素に。

2016年は年末にかけて長期金利上昇でドル高、2017年は長期金利横ばいもリスクオンでドル安

3月11日付レポートでは、トランプ政権時代の米国株の推移を検証しましたが、今回は日米長期金利とドル円の動きを確認します。2016年11月8日の米大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、大規模減税への期待から、市場では「トランプ・ラリー」と呼ばれる現象が発生しました。年末にかけて株価が世界的に上昇し、10年国債利回りは日米ともに上昇、為替市場では米ドルがほぼ全面高となり、ドル円はドル高・円安方向に振れました（図表）。

2017年の政権1年目では、税制改革の推進により、米国株の堅調推移が続き、為替市場でもリスクオン（選好）の米ドル売りが優勢となりました。米連邦準備制度理事会（FRB）はこの年、3回の追加利上げを実施し、バランスシート縮小も開始しましたが、米10年国債利回りの反応は限定的で、日本の10年国債利回りもおおむね横ばい推移となり、ドル円は年間で4円27銭ほどドル安・円高が進みました。

【図表：前回のトランプ政権4年間における日米10年国債利回りとドル円の動き】

	大統領道直後	2017年(1年目)	2018年(2年目)	2019年(3年目)	2020年(4年目)	4年通年
FRBの金融政策	利上げ1回(12月)	利上げ3回(3,6,12月) バランスシート縮小開始(10月)	利上げ4回(3,6,9,12月)	利下げ3回(7,9,10月) バランスシート縮小終了(9月)	利下げ2回(3月) 量的緩和再開(3月)	
日銀の金融政策	長短金利操作付き量的・質的金融緩和を継続実施	同左	政策金利のフォワードガイダンスを導入(7月)	フォワードガイダンスを明確化(4月)、新たなフォワードガイダンスを決定(10月)	新型コロナウイルスの感染拡大を受けた金融緩和の強化(3月以降)	
米国10年国債利回り変化幅(%)	0.62	-0.04	0.28	-0.77	-1.00	-1.53
日本10年国債利回り変化幅(%)	0.09	0.00	-0.05	-0.01	0.03	-0.03
ドル円レート変化幅(円/ドル)	12.50	-4.27	-3.00	-1.08	-5.36	-13.71
米ドルの主要33通貨に対する動き	30通貨(円やユーロなど)に対して上昇 3通貨に対して下落	6通貨に対して上昇 27通貨(円やユーロなど)に対して下落	30通貨(ユーロなど)に対して上昇 3通貨(円など)に対して下落	16通貨(ユーロなど)に対して上昇 17通貨(円など)に対して下落	11通貨に対して上昇 22通貨(円やユーロなど)に対して下落	11通貨に対して上昇 22通貨(円やユーロなど)に対して下落

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

2018年は米中対立でリスクオフの円高、2019年は米国が利下げに転じ長期金利低下でドル安

2018年の政権2年目において、トランプ氏が通商政策で対中強硬姿勢を鮮明にすると、米中貿易摩擦問題を嫌気して米国株は軒並み下落に転じました。為替市場でもリスクオフ（回避）の動きが強まり、日本円、次いで米ドルが対主要通貨で買われ、ドル円は年間で3円ほどドル安・円高が進行しました。米10年国債利回りは、FRBがこの年、4回の追加利上げを実施したことなどから上昇し、一時3.2%台をつける場面もみられました。

2019年の政権3年目、トランプ氏は中国製品に対する制裁関税を段階的に強化し、米中貿易摩擦問題は一段と深刻化しました。FRBは、貿易問題を巡る不確実性を重視し、7月以降、3会合連続で利下げに踏み切り、バランスシートの縮小を9月に終わりました。FRBの政策がハト派方向に転じたことで、米国株は大幅高となった一方、米10年国債利回りは低下傾向をたどり、ドル円はドル安・円高に振れましたが、年間では1円8銭程度でした。

2020年も同じ傾向、選挙後の金利と為替は経済対策や米中関係、金融政策が重要な要素に

2020年の政権4年目は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により、金融市場は世界的に大きく混乱しました。しかしながら、米国をはじめ各国で大規模な経済対策と積極的な金融緩和が実施され、金融市場は次第に落ち着きを取り戻していきました。米国ではハイテク株が堅調に推移し、FRBによるゼロ金利政策と量的緩和策の復活で、米10年国債利回りは大幅に低下し、ドル円はドル安・円高が一段と進みました。

トランプ政権の4年間、10年国債利回りは日米とも、基本的には両国の金融政策に沿った動きとなり、ドル円は米大統領選挙後のトランプ・ラリーがドル高・円安のピークで、その後は米中対立やコロナの影響でドル安・円高が進行しました。以上を踏まえると、米大統領選挙で誰が勝利しても、日米長期金利やドル円の方向性は、新大統領の経済対策や米中関係、日米の金融政策によるところが大きいと考えられます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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