

FOREX WEEKLY

市場営業統括部

チーフ・エコノミスト 山下えつ子

Tel: +1-212-224-4561 (ニューヨーク)

etsuko_yamashita@smbcgroup.com

【本号のポイント】

- ・米国の中間選挙の結果は、下院は民主党、上院は共和党がそれぞれ過半数となり、「ねじれ議会」となった。だが、マーケットのネガティブな反応は一時的だった。
- ・来年以降の議会の停滞や政治の混迷はすぐには材料となり難い。
- ・FOMC は利上げ継続スタンスを維持した。

【金利・為替相場の予想レンジ】

	11/1~11/8 の レンジ	11/8~11/15 の 予想レンジ	2018年12月末 予想レンジ	2019年3月末 予想レンジ
ドル/円	112.56-114.00円	113.40-114.30円	110.00-115.00円	110.00-115.00円
ユーロ/ドル	1.1354-1.1500ドル	1.1300-1.1430ドル	1.1400-1.1800ドル	1.1800-1.2000ドル
ユーロ/円	128.38-130.15円	128.50-130.20円	128.00-135.00円	130.00-135.00円
米10年債利回り	3.128-3.248%	3.15-3.27%	3.00-3.50%	3.00-3.50%
独10年債利回り	0.395-0.468%	0.420-0.475%	0.500-0.700%	0.500-0.800%
日本10年債利回り	0.114-0.135%	0.115-0.140%	0.150-0.200%	0.150-0.200%

(注) カットオフタイムはNY時間3:00PM

(データ) Bloomberg。予想レンジはレポート執筆時の筆者の予想。

- ・本号はニューヨーク時間11月8日午後3時までの情報をもとに作成しています。
- ・FOREX WEEKLYに関するお問い合わせは、現在お取り引き中の営業部/支店にお問い合わせをお願いします。
- ・FOREX WEEKLYは弊社ホームページでもご覧頂けます。<http://www.smbc.co.jp/> 外国為替情報→フォレックス・ウィークリー)

本資料は純粋に情報提供を目的とし、いかなる取引の勧誘や推奨を行うものではありません。本資料は、弊社において、信頼に足りると判断した情報に基づき作成されていますが、その情報の正確性や完全性を保証するものではありません。また資料中に記載されている指標(金利・為替・経済指標等)は過去のものであり、将来を約束するものではありません。尚、予測や見通しについては、その旨を明記しております。記載された意見や予測等は、作成当時の執筆者の見解を示すのみであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、データや数値の抽出範囲や基準は任意で設定している場合があります。弊行は本資料の論旨と一致しない情報を既に発信している場合があり、今後そのような情報を発信する場合があります。本資料は投資等に関するアドバイスを含んでおりません。本資料に記載された内容を投資等にご利用なさる際には、くれぐれもご自身の判断でなさるよう、お願い申し上げます。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、弊行は責任を負いません。なお本資料の一部又は全部を問わず、弊行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。本資料の内容は、弊社から直接提供されたお客さま限りでご使用くださいますようお願い致します。

米国の中間選挙後

6日に米国中間選挙が実施された。結果は、上院は共和党 51 議席、民主党 46 議席（開票待ち 3 議席）で共和党が過半数を維持し、恐らく共和党は改選前の 51 議席から議席を増やすと見られている。一方、下院は共和党 198 議席、民主党 226 議席（開票待ち 11 議席）で民主党が改選前の 193 議席から 33 議席増やして過半数（218 議席）を奪還した。事前の各機関による予想も「上院は共和党が過半数を維持し、下院は民主党が過半数を奪還して、ねじれ議会となる」というものだったので、結果に大きなサプライズはなかった。

ただ、確実視されていた議席で敗退したケースや激戦区で最後まで結果が分からなかったケースも多く、マーケットは上下に振らされた。選挙当日、開票中には、共和党が両院で過半数を維持する可能性が高まると、為替相場はドル高へ反応し、株式相場（7日アジア時間）も上昇したが、「ねじれ議会」となることが判明すると、ドルも株も反落した。（ドル円は 113 円台後半まで上昇した後、113 円を一時割り込んだ。）この動きは、「ねじれ議会」は景気にネガティブだとの想定に基づくものだ。しかしながら、翌日のマーケットの動きは異なる。「ねじれ議会」が確定したにも拘わらず、米国市場では選挙の翌日、株式相場は大幅に上昇し、ダウは前日比 545ドル高で終了。ドル円も 113 円台半ばまでドル高・円安へ。更に 8日もダウはプラス圏で引け、ドル円は 114 円を超えた。

「ねじれ議会」では下院で民主党の法案が可決されても上院が共和党過半数のため通らない可能性が高くなるため、主要な法案は成立せず、かつ、民主党は大統領やホワイトハウスに対して捜査や監視を強める可能性があるため、議会は停滞し、政局は混迷する、と予想される。しかし選挙の翌日もセッションズ司法長官が辞任し（ほぼトランプ大統領による解任）、進められているロシア疑惑捜査が思い起こされたものの、株式市場は材料としなかった。10月には米株式相場は大幅に下落し、ダウは終わり値ベースでは10月中の高値（10/3：26828）から安値まで約9%下落していたが、その安値（10/29：24442）から選挙後には約7%上昇した水準まで戻っている（11/8：26191）。10月は米中通商摩擦に対する懸念と米経済のリセッション懸念など、弱気な相場だったが、中間選挙の結果に対する不透明感も重しだったと思われる。結果に対する反応はごく一時的に留まり、その後はイベント通過によるリスクオンとなったようだ。

2日に発表された米雇用統計も雇用増加と賃金上昇を示し、米国のリセッション懸念が和らいだこと、また8日のFOMCでは企業の設備投資のペースが鈍化したことに言及があったが利上げ継続のスタンスは不変でFedの景気に対する自信が垣間見えた。これらも株式相場を支える材料となっていると思われる。

さて、今回の中間選挙では投票率は49%となり、前回の2014年中間選挙の36%（過去最低）を大きく上回った。低水準の投票率について、サーベイで投票所へ行く手段（あるいはお金）がないとの回答が多かったことから、タクシー、ウーバーなどの車代割引やシティバイク（シェア自転車）の無料化など、今回は国を挙げて対策が採られたことが奏功した。だがトランプ大統領の劇場型政治（もしくはその影響）で有権者の関心が掘り起こされたこと、また支持基盤の投票率を上げるべく腐心した民主党の戦略も、今回の投票率の上昇の背景として大きいだろう。

投票後の出口調査によれば、今回は民主党へ投票した若者と女性が増えたことが特に目立った。たとえば、18～29歳の若者のうち67%が民主党、32%が共和党、に投票した。2016年の議会・大統領選の際には、民主党56%、共和党42%、2014年の中間選挙の際にも民主党54%、共和党43%であっ

たので、今回の中間選挙で民主党への投票が著しく上昇したことが分かる。投票者の性別では、女性で民主党へ投票した割合は 59%、共和党は 40%だったが、これも 2016 年時は民主党 54%、共和党 44%、また 2014 年時は民主党 51%、共和党 47%であった。民主党の支持基盤は若年層や女性、黒人やヒスパニックなど非白人が多数層であり、彼らの投票率は中高年、男性、白人に比べて低い。今回は民主党が支持者を投票所へ向かわせるべく攻勢をかけていたが、その戦略は奏功したと言えよう。

だが、選挙戦終盤のカバノー最高裁判事の事件が #MeToo など女性票を掘り起こした一方で共和党の保守派の熱意も掘り起こしたことが共和党の票を伸ばした一因となった。民主党と共和党の支持基盤は全く異なり、2020 年の議会選挙・大統領選に向けて、どのような事項が投票率を引き上げるのか、今回の結果を踏まえて両党は戦略を練り直すことになるろう。

民主党が議席を伸ばして下院過半数を奪還したにも拘わらず、今回の選挙結果に対する評価は民主党に厳しいものが多い。選挙戦当初、民主党が下院のみならず上院をも過半数を奪還するとの見通しもあった。民主党のシンボルカラーである青から“Blue Wave”と呼ばれていたが、選挙戦終盤には上記のように共和党が勢いを増し、共和党が両院で過半数を維持する可能性も取り沙汰された。共和党支持が根強いことが判明し、2020 年の議会選挙・大統領選で民主党優勢と見通す論調は意外に少ない。今後の 2 年間の政治・政策は 2 年後の選挙を意識したものとなるが、ねじれ議会のため、主要な法案は通過し難くなり、下院の過半数を奪還したとはいえ、民主党が望む通りの政治にはならない。また、民主党がトランプ大統領やホワイトハウスの捜査に注力し、社会・経済政策で成果を挙げられなければ、2020 年は民主党には難しい選挙となるかもしれない。こうした思惑が民主党に対する厳しい見方に繋がっていると思われる。

中間選挙後のマーケットは今後 2 年間の議会の停滞や政治の混迷を必ずしも織り込んではいないだろう。実際にどのような展開となるか現時点では織り込むには情報が不十分であり、また、年内の議会は現体制のままである。これから年末にかけての時間帯は雇用・所得環境の良好さが個人消費を支え、好調な年末商戦も予想される。米中通商対立は 11 月終りの米中首脳会談の成立がマーケットの懸念をやや緩和する可能性もある。来年以降を見通した長期的なビューと年末までの短期的な政治および景気的情勢を分けて考える必要がありそうである。

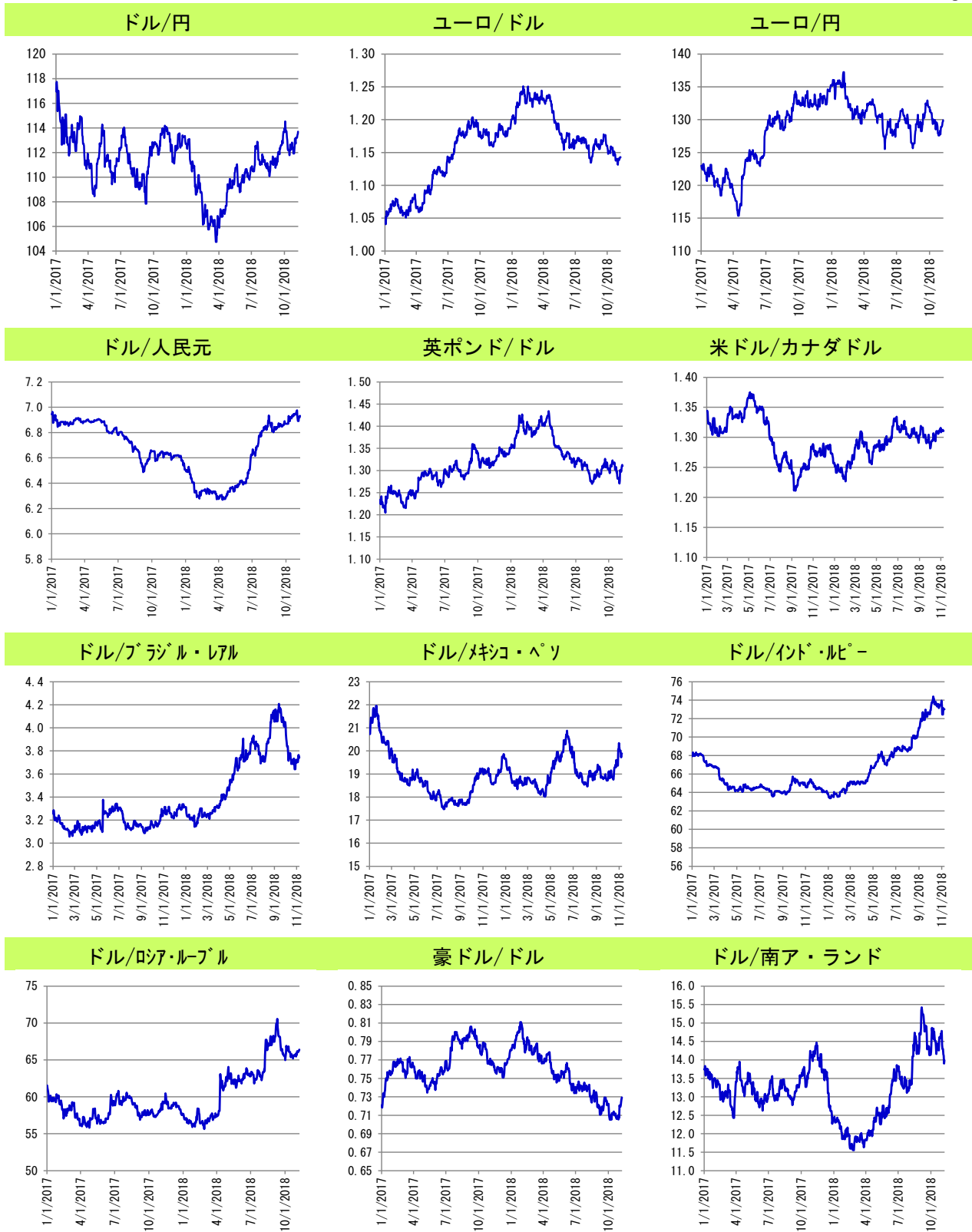
ディーラーに聞きました（来週のドル円相場の方向性～ブルベア）

週	9月24日～	10月1日～	8日～	15日～	29日～	11月5日～	12日～
予想	±0	+2	+3	±0	+1	+4	+1
実績	中立	中立	ベア	中立	中立	ブル	

《見方》 当行の為替ディーラー（マーケット、カスタマー）8名を対象に、来週の相場予想を聴取。ドル高（終値から1円以上のドル高）、中立（終値から上下1円内）、ドル低（終値から1円のドル安）の三択で、結果を（ドル高人数ードル低人数）で表記。+（プラス）は円安ドル高、-（マイナス）は円高ドル安を示す。

為替相場の動き

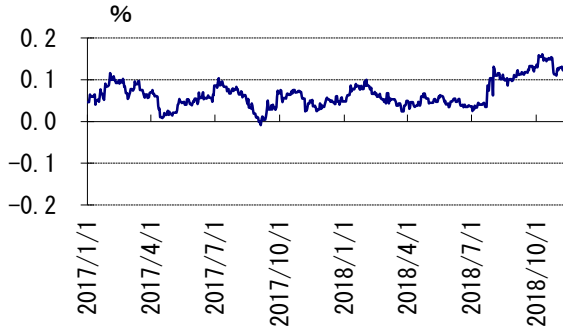
(データ出所: Bloomberg)



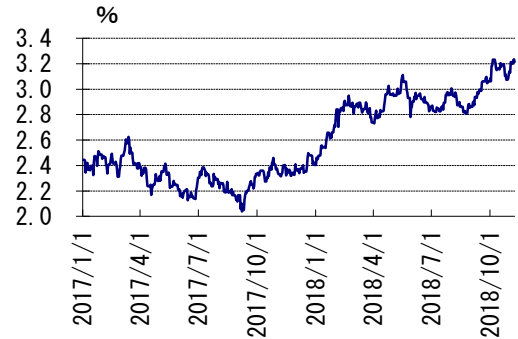
通貨以外のマーケット動向

(データ出所 : Bloomberg)

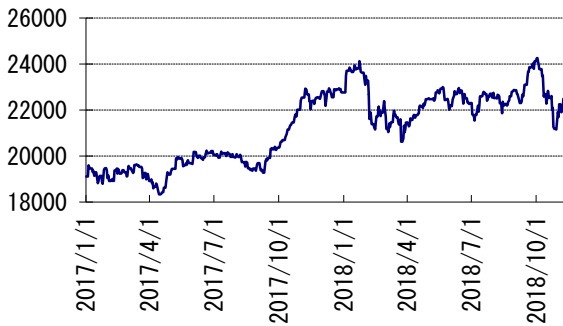
債券 (日本国債・10年債利回り)



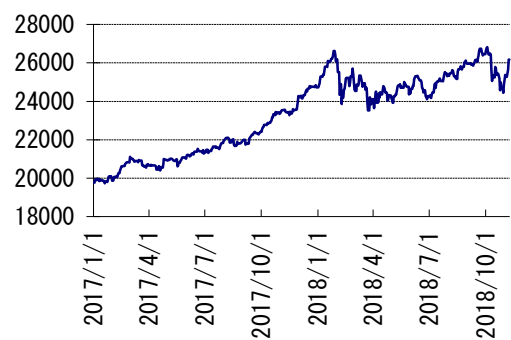
債券 (米国債・10年債利回り)



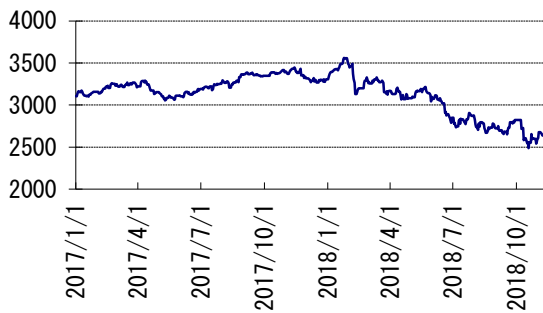
株 (日経平均株価)



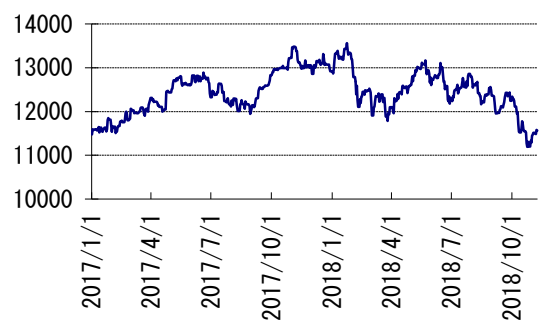
株 (米ダウ)



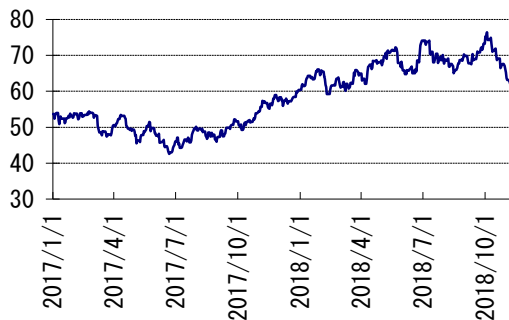
株 (上海総合指数)



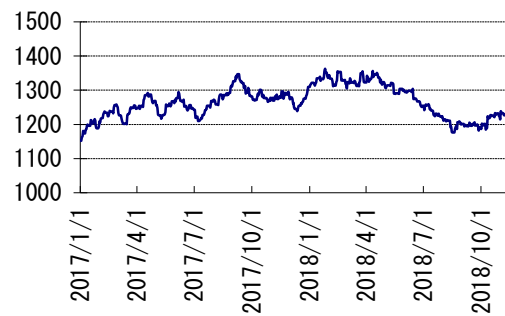
株 (ドイツ DAX 指数)



原油 (WTI 先物 (期近物) : ドル/バレル)



金 (NY 先物 (期近物) : ドル/トロイオンス)



今週のプライスアクション (ドル円)

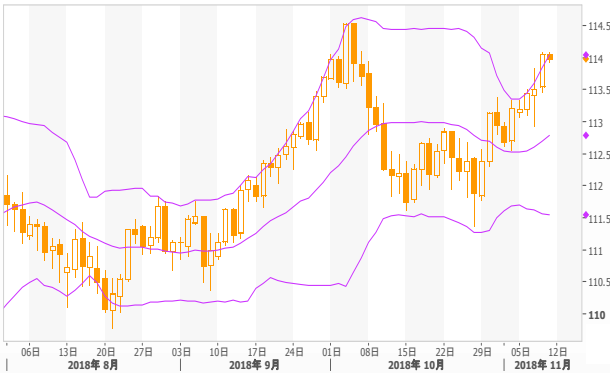
(出所: Reuters)



- ① 米中間選挙の開票を眺めて、一時乱高下
- ② 民主党が下院過半数を獲得したことが判明し、小幅下落
- ③ 米株の上昇を眺めて、上昇
- ④ FOMC の声明文は概ね予想通りで、ドル買い地合いが継続

来週のチャート分析

(出所: Reuters)



<ドル円、日足、ボリンジャーバンド>

- ・ ボリンジャーバンドとは移動平均±2σ (σ = 標準偏差、ここでは 20 日間の平均) を上限・下限とするバンド。
- ・ バンド上限付近で推移。



<ユーロドル、日足、ボリンジャーバンド>

- ・ ボリンジャーバンドとは移動平均±2σ (σ = 標準偏差、ここでは 20 日間の平均) を上限・下限とするバンド。
- ・ バンド中程で推移。

来週の主な材料

11 / 12 (月)	(日) 10月国内企業物価指数 (米) 市場休場 (ベテランズ・デー)
11 / 13 (火)	(欧) 11月独 ZEW 期待指数
11 / 14 (水)	(日) 10-12 月期 GDP (1次速報)、9月第三次産業活動指数 (欧) 第3Q ユーロ圏 GDP (米) 10月 CPI (中) 10月小売売上高、10月鉱工業生産、10月固定資産投資
11 / 15 (木)	(米) 11月エンパイア・ステート・インデックス、10月小売売上高、 11月フィラデルフィア連銀サーベイ、9月企業在庫
11 / 16 (金)	(欧) 10月ユーロ圏 HICP (確報) (米) 10月鉱工業生産、9月対米証券投資

(時間は全て現地時間)

(本ページの担当: 張、11/9 作成)