



市川レポート

「もしトラ」に備える～前回のトランプ政権時代に日本株はどう動いたか

- 2016年はトランプ・ラリーで年末にかけて日本株は大きく上昇、金融株やバリュー株が好調だった。
- 2017年も株高は続いたが、2018年は米中対立で株安、2019年は米利下げで株価は反発。
- トランプ氏勝利でも市場には免疫あり、政策の冷静な見極めが可能と思われ過度な警戒は不要。

2016年はトランプ・ラリーで年末にかけて日本株は大きく上昇、金融株やバリュー株が好調だった

今週のレポートでは、トランプ前政権で米国株、日米長期金利、ドル円がどのように動いたかを検証しました。今回は日本株の推移を振り返り、改めて米大統領選挙でトランプ氏が勝利した場合の市場への影響について考えます。まず、日本株について結論から申し上げますと、トランプ前政権の4年間に於いて、基本的には米国株と同じ動きがみられました。以下、詳しくみていきます。

2016年11月の米大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、大規模減税策への期待から世界的に株価が上昇し、「トランプ・ラリー」と呼ばれる現象が発生しました。日本でも年末にかけて日経平均株価、東証株価指数（TOPIX）とも2ケタ上昇し、業種別では国内の長期金利上昇などを背景に金融株が好調なパフォーマンスとなったほか、スタイル別ではバリュー株の上昇率がグロース株を上回りました（図表）。

【図表：前回のトランプ政権4年間に於ける日本株の動き】

	大統領選直後	2017年(1年目)	2018年(2年目)	2019年(3年目)	2020年(4年目)	4年通年
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)	
ドル円	12.5	-4.3	-3.0	-1.1	-5.4	-13.7
日経平均株価	11.3	19.1	-12.1	18.2	16.0	43.6
TOPIX	11.4	19.7	-17.8	15.2	4.8	18.8
騰落率上位3業種	証券・商品先物取引業27.3、銀行業24.5、鉱業23.0	石油・石炭製品52.1、空運業39.0、非鉄金属34.7	電気・ガス業11.1、陸運業-0.1、水産・農林業-3.8	精密機器45.8、電気機器33.4、その他製品30.7	電気機器24.7、情報・通信業22.6、その他製品22.2	精密機器101.9、その他製品78.1、電気機器68.3
騰落率下位3業種	食料品1.1、その他製品4.3、繊維製品5.6	電気・ガス業-5.4、不動産業1.6、証券・商品先物取引業4.3	海運業-38.9、非鉄金属-36.1、金属製品-35.2	石油・石炭製品-12.7、電気・ガス業-12.0、空運業-9.9	鉱業-47.4、空運業-39.5、石油・石炭製品-24.7	鉱業-48.9、鉄鋼-39.9、銀行業-37.1
TOPIXグローバル指数	7.5	22.5	-16.4	21.0	17.2	45.2
TOPIXバリュー指数	15.5	17.0	-19.1	9.5	-7.3	-3.9

(注) 数字は騰落率で単位は%。ドル円のみ変化幅（円/ドル）。業種は東証33業種別指数による分類。大統領選直後の期間は2016年11月8日の前日から同年の年末まで。
(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

2017年も株高は継続したが、2018年は米中対立で株安、2019年は米利下げで株価は反発

2017年の政権1年目も、トランプ氏が税制改革を推進するなか、日本株は堅調に推移し、日経平均、TOPIXの年間上昇率はともに20%近くに達しました。業種別の騰落率をみると、エネルギーや素材関連が上昇率の上位でしたが、この年は米国の大手ハイテク株が総じて好調であったことから、日本でも半導体関連銘柄の高パフォーマンスが目立ち、スタイル別ではグロース株がバリュー株をアウトパフォームしました。

2018年の政権2年目では、米中貿易摩擦問題が懸念材料となり、日本株は大きく下落、外需よりも内需が選好される動きがみられました。米中対立は2019年の政権3年目に一段と深刻化しましたが、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに踏み切ったことで、日米とも株価は上昇に転じました。特に米ハイテク株が急反発したことから、日本でも半導体関連銘柄が大きく上昇し、グロース株も好調でした。

トランプ氏勝利でも市場には免疫あり、政策の冷静な見極めが可能と思われ過度な警戒は不要

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が、日米とも大規模な経済対策と積極的な金融緩和を実施し、株式市場は次第に落ち着きを取り戻していきました。この時期も、米ハイテク株の好調が続き、日本の半導体関連銘柄、グロース株が選好される流れが続きました。

結局、日経平均とTOPIXが年間で下落したのは政権2年目だけで、4年通年では上昇しました。当時はトランプ氏の言動に振り回されましたが、米ハイテク企業の成長や適切な米金融政策が、相場を支えた部分は大きかったとみています。トランプ氏勝利の場合、米中対立には要注意ですが、2期目ということで市場にも免疫ができており、経済・金融政策の冷静な見極めが可能と思われ、過度な警戒は不要と考えます。

■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