

KAMIYAMA Reports vol. 83

政治離れに向かう金融市場

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- トランプ米政権の政策は遅れがち、メイ英首相も指導力低下へ
- それでも米経済は順調、英国の不確実性も世界への波及は限定的
- 金融市場の懸念は後退し、「政治離れ」へ

トランプ米政権の政策は遅れがち、メイ英首相も指導力低下へ

結論から言うと、金融市場の政治離れは進むだろうから、今後は政治に関する投資家の心配事は減るとみている。米国については、税制改革が思うように進まず、市場が注目する法人税引き下げは先送りになりそうだ。貯蓄率低下と消費拡大のカギとなる中間層減税も検討すら始まっていない。英国総選挙の結果は、メイ首相の期待を裏切り保守党の勢力を弱めることとなり、企業による英国への投資の手控え感を払しょくするには、時間がかかりそうだ。

2017年：欧州の主な政治日程

時期	国と内容
3月	蘭、総選挙 ⇒ 極右政党を押さえて与党が政権維持
4・5月	仏、大統領選挙 ⇒ 親EU派のマクロン氏勝利
6月	英、総選挙 ⇒ メイ首相率いる与党保守党が苦戦
6月	仏、下院選挙 ⇒ マクロン氏率いる共和国前進が過半数
9月	仏、上院選挙
9月	独、連邦議会選挙
年内	伊、議会選挙 (2018年から前倒しの可能性)

(報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上表はすべてではありません。また、将来変更になる場合があります。

注目されたコミー氏(元 FBI 長官)の証言は、報道などにより前もって市場が知っていた以上の内容ではなく、このこと自体で共和党員のトランプ支持率は低下しないとみる。それゆえ、中間選挙前に共和党議員が離反したり弾劾に賛成したりするほどの材料でもなさそうだ。今後の新たな物証の提示や共和党員の支持率低下などが無い限り、大きな動きになりそうな要因は見つからなかった。

しかし、米大統領選干渉疑惑のロシアゲート事件そのものは政策議論の中で重要性が高いため、トランプ政権が予算教書を出したにもかかわらず、議会での税制改正などの主要部分の議論はなかなか始まらないだろう。現状は、トランプ政権を特徴づける三つの要素、①減税、②関税、③不確実性のうち、減税と関税(保護主義)が遠のき、結果として、不確実性は(政策実行が難しいという意味で)低下している。つまり、1月就任以降、トランプ大統領への期待と不安が今となっては相殺され、全体としてはそれほど悪くないということになる。

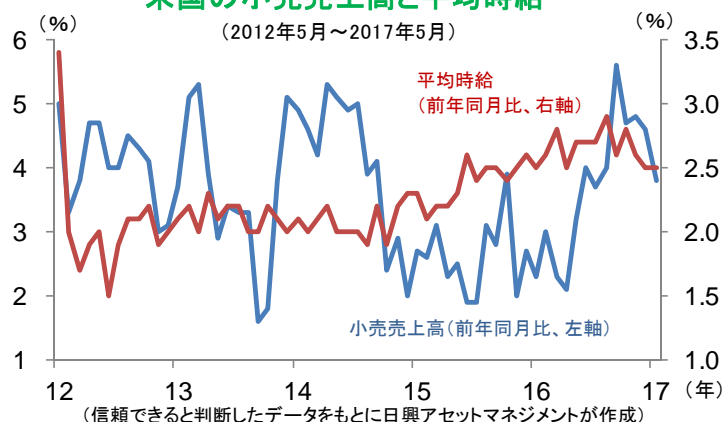
金融市場の反応としては、トランプラリーの剥げ落ち(ハネムーン分程度)があったとしても、昨年11月の水準に戻るということではない。ここ最近の景気指標改善で、世界的な株価上昇のかなりの部分を説明できると考えるからだ。

英国については、EU(欧州連合)離脱までの手続きがスムーズに進むかどうか(議論が紛糾するか、ある程度順調に進むか)、EU 離脱後の EU との関係がハードかソフトか(厳しく排除されるか、近隣国として特別待遇を受けるか)といった点で懸念が残る。英国総選挙の結果をみると、メイ首相の指導力低下を予想せざるを得ない。国内の指導力が弱い政府では、EU との議論を英国側がリードすることは容易ではない。英国の景気回復のために、企業が安心して国内に新規投資などを行なう時が来るには、まだ先は長そうだ。

それでも米経済は順調、英国の不確実性も世界への波及は限定的

米国の経済政策は、米議会の夏休み明けまで議論が進まないだろう。市場が期待している減税どころか、議会では国防費やインフラ投資増強などの課題についても、議論が進んでいない。しかし、雇用回復や賃金上昇、消費拡大の流れは政治とはかかわりなく淡々と進んでいる。今のところ、貯蓄率の低下と消費の一段の拡大はまだ明確ではない。中間層減税が貯蓄率低下のスイッチを押すと期待したが、こちらは少々時間がかかるかもしれない。ただし、貯蓄率が下がらない理由は、消費者が、賃金上昇やガソリン代の低下が持続するという自信を持っていないことや、転職のリスクが高そうと感じていることなどにあるので、これらが楽観に変わるには、安定した経済情勢下では時間の問題となる。

米国の小売売上高と平均時給



ひとたび米国消費が世界に先んじて回復すれば、この強さは米ドル高と貿易量の増大を通じて世界に波及するとみている。

足下、懸念されている保護主義に関するリスクは低下しているようだ。例えば、中国は、米国との貿易黒字削減をめざし、米国からの牛肉・原油など輸入拡大を提案した。日本は、交渉の窓口が麻生副首相と親日家のペンス副大統領になったので、ペンス氏が問題を複雑化させない期待できる。日本からの自動車輸出に批判が高まる恐れはあるが、米国からの石油や防衛関連の輸入を増やす交渉をすることもできるだろう。

英国と EU の関係は、英国に集中投資している投資家でない限り、それほど重大ではないとみている。英国の EU 離脱のプロセスは、世界経済を揺るがす問題というよりも、英国が自分で決めたこと(EU 離脱)をどううまくさばけるかの問題だからだ。企業にとって英国を本拠に事業を継続することが得策か、EU 域内に移転すべきか、英国から EU への輸出に際して高い関税と英ポンド安のどちらの効果が大きいのか、などが明確になるまでは、投資が頭打ちになるリスクはある。一方、消費は堅調で、中央銀行は機動的な政策を打つ余力もある。相対的に弱さが続くとしても、世界への投資を逡巡するまでではないだろう。

金融市場の懸念は後退し、「政治離れ」へ

経済の基礎的条件が安定する方向にあるので、今後は政治への懸念が相対的に小さくなり、金融市場は政治離れしていこう。リーマン・ショック後、長らく政策に頼ってきた経済・市場が、正常化に向かっているからだ。政治の話には事欠かない状態が続くが、それが市場に与える影響は以前より小さくなるとみている。例えば、今年後半に FRB(米連邦準備制度理事会)の議長交代(イエレン議長の任期は 2018 年 2 月)が話題となり、ハト派(イエレン氏はハト派)になるのか、トランプ政権がどういった選択をするのかが話題となろう。しかし、誰がなろうとも本質的には変わらない。金融政策の正常化は時間の問題だ。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。