

KAMIYAMA Reports vol. 67

2017年のバラ色のシナリオ

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

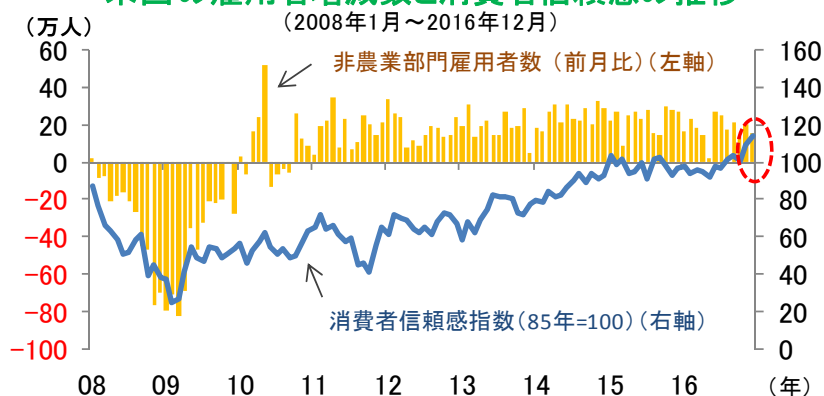


- 2017年がリーマン・ショックからの本格的な「正常化」の年になるかもしれない
- トレンドから見ても、サイクルから見ても、リスク資産に投資する良い機会
- リスクは米国の政治にある

2017年がリーマン・ショックからの本格的な「正常化」の年になるかもしれない

投資を行なう際、『何がトレンドで』、『何が目先のサイクルなのか』を見極めることが有用だ。いま最も重要なトレンドは「リーマン・ショックからの正常化」であり、世界の金融市場を良い方向に導くためのカギになるとみている。米国のトランプ次期大統領の政策は、この重要なトレンドを実現させる時期を早めるサイクルに影響する。

米国の雇用者増減数と消費者信頼感の推移



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

* 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

米国のリーマン・ショックからの正常化は、2008年以降の約2年間で失った約870万人の雇用を2014年5月ごろにかけて回復したことに始まり、2015年秋ごろからは明確な賃上げが加速しており、貯蓄率が低下し消費拡大をスタートさせる直前のタイミングにあるようだ。

いよいよ2017年は、米国消費が輸入、ひいては世界貿易の拡大をもたらし、世界に正常化の恩恵を広げる年になるかもしれない。トランプ政権の所得税減税は、これを前倒しする力を持っていると期待している。

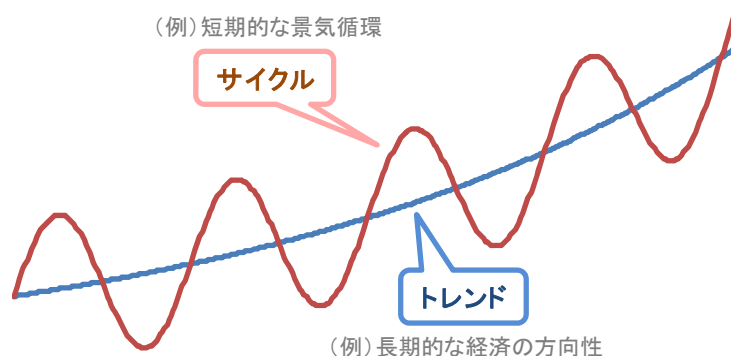
米国消費は、賃金の上昇ペースに比べて拡大が遅いように見えていた。しかし、コンファレンスボード(全米産業審議会)の消費者信頼感指数をみるところでは、トランプ次期大統領は消費者のマインド(心理)を改善させているようだ。仮に、所得税減税が十分に大幅なものとなり、財源問題などで議会の承認が遅れなければ、消費者の期待は早期に高まり、貯蓄率がリーマン・ショック以前の水準に低下し、米国消費や貿易が拡大する可能性がある。

トレンドから見ても、サイクルから見ても、リスク資産に投資する良い機会

リーマン・ショックからの正常化には、いくつかの意味がある。まず分かりやすいところでは、金利政策の正常化(米国の利上げ)がある。リーマン・ショックは遠い過去のように思う人もいるかもしれないが、実際はリーマン・ショック後2015年12月に利上げするまでの間、米国の金融政策は明らかに正常ではなかった。そして、2016年も原油価格下落の影響や欧州の大手銀行の問題でクレジット市場が不安定になるなど、景気の本格回復に自信を持ってない状態が続いていたが、年後半から経済活動が拡大傾向となり、12月に1年ぶりの利上げをすることができた。

金利上昇の裏には、米国国内の賃金、ひいては消費の回復と物価の安定(デフレ懸念が薄れる)への自信の強まりがある。このことは、金利上昇に象徴される米国の正常化が世界需要の拡大につながり、日本や欧州を含む先進国の貿易の拡大、ひいては中国や資源国での生産の拡大につながるはずだ。このように、リーマン・ショックからの正常化が目に見える形になりつつある現在、リスク資産への投資を考えることは適切なタイミングと思われる。

＜経済成長のイメージ＞トレンドとサイクルの関係



一般的に、トレンドが強い右肩上がりだとしても、サイクルはそのまわりを振幅する。行き過ぎて戻ることもある。景気にも市場価格にもこのような傾向があることはよく知られている。例えば、誰が大統領になろうとも米国の雇用回復は変わらないトレンドだとしても、実際はサイクルが含まれるため、政策内容によってサイクルのタイミングが変わる可能性がある。

トランプ次期大統領の所得税減税策は、サイクルのタイミングという意味で重要となる。いま、正常化のトレンドの中で遅れている、貯蓄率の低下や消費の拡大を促すことになるかもしれないからだ。

サイクルの観点からは、トランプ次期大統領の政策がトレンドの強化を促す可能性が高まっている。所得税減税は単なる目先の景気拡大策にとどまらず、リーマン・ショック以降の米国消費者が貯蓄率を上昇させる傾向を変えるきっかけになるかもしれない。このように、政策がサイクルの変化点を作ることになるのであれば、サイクルの観点からリスク資産に投資する良い機会になるとと思われる。

・リスクは米国の政治にある

ここまでで分かることは、リスクは米国の政治にある、ということだ。まず、米国が先行してきた正常化を世界に拡散させるためには、貿易の拡大が欠かせない。よく知られているように、トランプ次期大統領は「保護主義的」であるといわれる。今のところ、メキシコや中国などへの高関税を具体的な政策にするとはいえられないが、中国強硬派を政権に入れるなどの動きは続いている。関税の引き上げがあるとしても、わずかな幅で、所得税減税で刺激される消費の拡大で吸収できる程度ならば良いが、大幅となれば、消費が縮小する可能性がある。

仮にトランプ政権が適切に行動するとしても、議会が減税策などの審議に時間を費やしてしまう可能性もある。大統領も上下両院の多数派も共和党であるとはいえ、伝統的な共和党のリーダーは財源の裏付けのない減税に反対するかもしれない。政権側は、まず減税で景気回復させ政府の収入を増やすという一種の「上げ潮」的発想のようだが、小さな政府を求める議会がどう対応するかは分からない。ビジネス界出身の大統領なので(悪意はなくとも)関連企業への便宜の疑いなどスキャンダルが増える恐れもあり、政権の指導力が弱まれば議会は中間選挙だけを気にしてしまう。

リーマン・ショックからの正常化というトレンドは、まだ終わらない。しかし、サイクルについてはトランプ政権にまつわる「減税」という期待と「関税」という懸念に、スキャンダルや過激発言などの「不確実性」がついてくる。現在、市場が織り込んでいるように、懸念と不確実性が押さえこまれて期待する政策が実現すれば、リスク資産に対して、とても良い影響を与えるだろう。ただし、懸念はヒトの行動に関わるため、不確実性の幅が大きくなることもある。状況に応じて見通しを柔軟に変えていくことが、今年の投資には必要かもしれない。今年が皆さまにとって、良い年になりますように。

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