

KAMIYAMA Reports vol. 75

トランプ・ラリーは終わったのか？

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ハネムーンが終わっても、政策期待に変わりはない
- 政策の中身からタイミングへと注目が移る
- 誰が大統領であれ、経済の回復は進んでいる

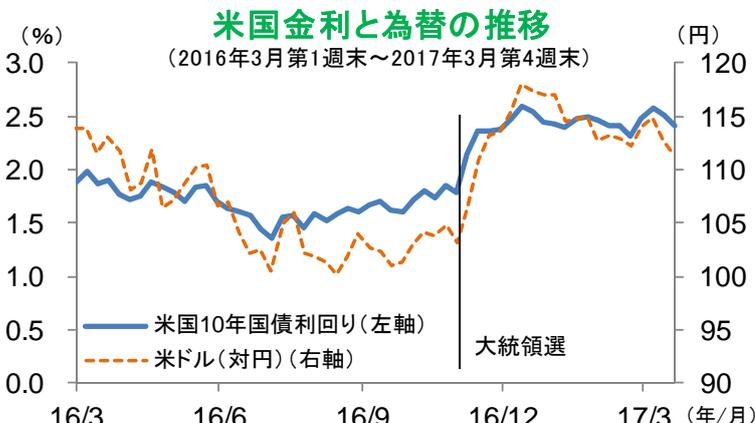
ハネムーンが終わっても、政策期待に変わりはない

トランプ・ラリーは終わったのか、とよく聞かれるようになった。トランプ米大統領と市場の蜜月(ハネムーン)は終わった面がある。しかし、期待されている政策が変わったわけではない。市場は、具体的に「いつ、何が手に入るのか」を問題にし始めたにすぎない。「良いところ(期待)」中心に目を向ける傾向は、終盤に差し掛かっている。

大統領就任後の100日間を「蜜月」期間と呼ぶが、この間は、誰が大統領になっても議会や選挙民に耳触りの良いことを言う場合が多い。トランプ氏も例外ではなかった。移民に関わる大統領令を除き、おおむね安全運転に徹してきた。2月28日の議会演説は、予算を伴う政策を実行する上で避けて通れない議会との関係を損なわぬよう、配慮されているように聞こえた。主要な政策は、大統領就任以降に変更はなく、減税やインフラ投資などの期待や保護主義的な政策への懸念は特に変わっていない。

しかし、蜜月後の市場の関心は、大統領の政策実行能力に移る。トランプ氏の場合、減税やインフラ投資拡大の実行力と、保護主義的政策への現実的な対応(米国民自身が苦しくなるような政策を採らない)が、どのように具体化していくかに目を向け始めた。

政策の中身からタイミングへと注目が移る



16年11月の大統領選勝利に始まったトランプ・ラリーは、米国10年国債利回りを1%近く押し上げた。これは、減税を含む財政拡大が米国の経済成長をけん引すると、市場が認識したことを意味する。また、同時に実施された議会選挙で、共和党が上下両院で過半数を維持したことも、減税などの実現性が高いとの見方につながった。同時に、米ドルは多くの通貨に対して通貨高となり、対円では103円程度から118円程度まで上昇した。

しかし、17年1月以降は、一定の範囲内での取引に変わったように見える。この背景には、トランプ政権の主要メンバーが明らかになるなど、保護主義的な政策の実行も、織り込まざるを得なくなったことにあるとみている。さらに、3月下旬になって(北朝鮮のミサイル発射に

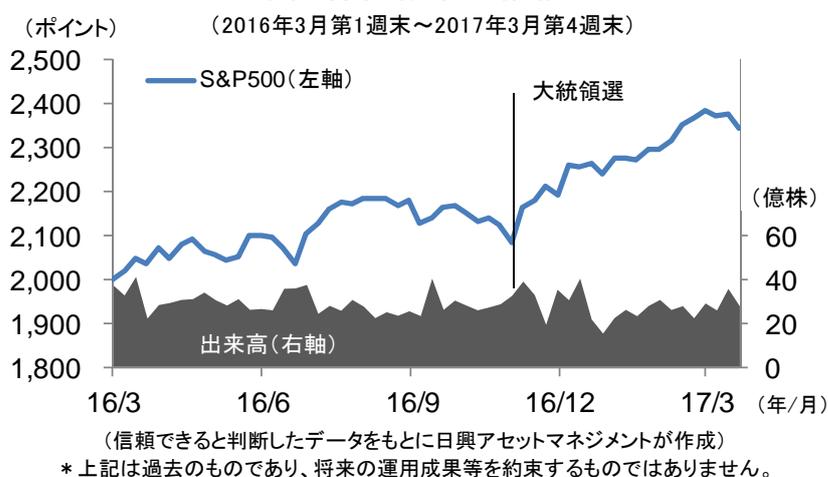
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
*上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

に対する報復などへの懸念がきっかけになった可能性もある)、市場は経済政策のタイミングが期待するほど早くないことを気に掛け始めた。

3月24日、議会において、オバマケア(医療保険改革法)の代替法案の可決に必要な票が集まらず、採決が見送られた。しかし、市場では、同法案が先送りされたことで、本格的な法人税減税と国境税調整(下院共和党案)の検討やトランプ政権が望む中間層の所得税減税などの政策議論が前倒しされ、減税の小規模化などの妥協により年内実現の可能性を期待する見方が広がっている。ただし、最高裁判事指名の承認やインフラ投資拡大のための政府支出に関連する減税の詳細や減税失効と歳出の強制削減が重なる財政の崖問題に関わる暫定予算の失効(4月28日)問題、債務上限引き上げの議論なども残っており、どのように進められるかが注目される。

誰が大統領であれ、経済の回復は進んでいる

米国株価指数の推移

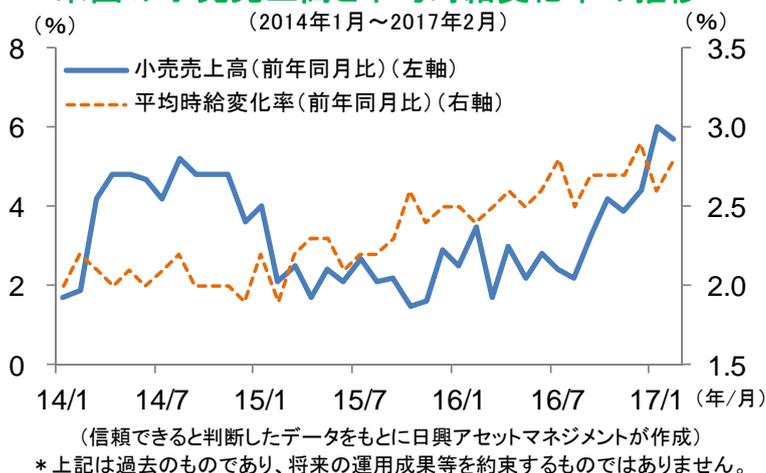


経済環境が良くなるほど、市場は政治離れしていくだろう。トランプ・ラリー以前から順調であった米国株式は、FRB(米連邦準備制度理事会)の緩和的な金融政策による景気回復期待に支えられていたように思えたが、米金利が上昇してもその勢いを続けていた。これは、誰が大統領であるか以前に、米国企業の収益は回復が期待されていたからだ。金利上昇が、米国を中心とした需要の回復と今後の経済成長に裏付けられている限り、大統領の政策実行力への懸念による調整は、長く続くとは思えない。

米国は、誰が大統領であれ、主要国の先頭を切って経済の回復を続けてきた。雇用の回復は順調で、16年に入ってからの賃金上昇は勢いがついてきた。賃金上昇が続けば、消費の回復は時間の問題である。また、米国の小売売上高も16年後半から勢いを増している。早晩、貯蓄を取り崩しても消費をしようとする人が増えることも期待される。そうなれば、世界的に貿易量が増えることになると期待する。

もしも、トランプ・ラリーが「終わる」ケースがあるとするれば、減税などを圧倒するほどの保護主義的な政策が採られる場合だろう。国境税調整が想定通り行なわれても、全体としては米ドル高などで調整されることになろうが、米国消費が落ち込むことになれば、世界の成長は足踏みすることになる。ただし、このようになる可能性は低いとみている。

米国の小売売上高と平均時給変化率の推移



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