

Pictet Global Market Watch

トランプ氏の勝利:次期米政権に何を期待するか?

米大統領選でのトランプ氏の衝撃的な勝利を受け、金融市場を取り巻く環境は一変しました。同氏の掲げる政策のうち、財政や減税に係る政策は、米国が切望する経済成長をけん引するものと期待されます。一方、通商や移民に係る政策等には懸念を禁じ得ず、金融市場への影響にも注意が必要です。

選挙結果判明直後の市場の反応

米国内を二分し、共和党・民主党両陣営にしこりを残した史上まれに見る大統領選挙戦は、既存の政治体制(エスタブリッシュメント)に批判的な票が、大衆迎合主義者(ポピュリスト)のトランプ氏をホワイトハウスに送り込むという予想外の結果をもたらしました。

メキシコ国境の壁の建設、保護主義的な通商政策、法人税減税等を掲げる共和党のトランプ氏は、第45代大統領選を制するために必要な270票を大きく上回る選挙人票を獲得し、民主党のクリントン氏に圧勝しました。

トランプ氏勝利の鍵は、フロリダ、アイオワ、ノース・カロライナ、オハイオ等、激戦州での勝利にあったと考えます。共和党が上下両院の過半数を制したことも、トランプ氏

の優位をいっそう決定付けるものとなりました。

開票が進み、米国の地図に共和党の勝利を示す赤の州が増えるにつれ、世界の株式市場は下落に転じましたが、それは、共和党に勝ち目が無いとの予想を覆すものでした。

選挙結果判明直後の否定的な市場の反応は、ピクテの見方とも一致するものでした。主要な経済・金融政策に関するトランプ氏の発言が一貫性に欠けることを考えると、世界の株式市場やドルには短期的に下押し圧力がかかるだろうと考えたのです。

しかし、トランプ政権は、長期的には、マイナスの影響のみならず、プラスの影響ももたらすものと思われる。

<次ページに続きます>

図表1:トランプ次期大統領の公約が市場に与える影響

政策	トランプ次期大統領の公約	市場への影響 ~ 勝者と敗者
法人税	連邦法人税率の引き下げ(35%→15%) 海外利益の国内還流に対する優遇税率(10%)	勝者:米国の内需銘柄
所得税	最高限界税率の引き下げ(39.6%→33%)	勝者:高級小売銘柄
インフラ投資	財政支出の拡大(5,000億ドル以上)	勝者:資本財銘柄 敗者:債券
通商・移民	対メキシコ・中国の輸入関税(35%・45%) メキシコ国境の壁の建設、NAFTAの再交渉	敗者:米国の多国籍企業
規制	ドット・フランク法の一部とオバマケアの撤廃	勝者:米国の地銀、医薬品銘柄
地政学	介入の縮小、ロシア重視	勝者:金、ロシア株
防衛	軍隊の増員(10%)	勝者:防衛銘柄
エネルギー	油田掘削事業の拡大	勝者:化石燃料関連銘柄 敗者:再生エネルギー関連銘柄
連邦準備制度	年次監査	イールドカーブのスティープ化

出所:ピクテグループ

懸念される政策：通商政策

トランプ氏の公約のうち世界経済と金融市場にとっての最大の脅威は、保護主義色の強い通商政策だと思われれます。

関税の引き上げ、とりわけ、中国からの輸入品に45%の関税をかけるとする公約が懸念されます。中国を為替操作国として非難することも、世界第二の経済大国である中国からの報復をもたらしかねません。

世界貿易が、構造要因に起因して縮小しつつある状況下でのトランプ氏の保護主義的なスタンスは、世界経済の先行きに暗い影を落としています。

期待される政策：減税とインフラ投資

一方、明るい材料として挙げられるのは、共和党が大統領と議会の上下両院を制したことであり、両者間のねじれに起因する政策の行き詰まりが数年ぶりに解消されることです。

連邦法人税率を現行の35%から15%に引き下げるとする法人税減税や、インフラ投資を最低5,000億ドルに増額することを約束するトランプ氏の政策は、いずれも米国経済にとって好材料であり、両議会を制する共和党政権下での法案成立の公算は高いと思われれます。

また、多国籍企業に、海外で蓄積した資金の本国還流を促すための税優遇策の導入や、所得税の簡素化ならびに最高税率の引き下げも、プラス材料として期待されます。

赤字の拡大、インフレと金利の上昇

トランプ氏の公約である減税と財政支出の拡大を同時に行えば、米国の公的債務は拡大し、インフレと金利の上昇に大きな影響を及ぼします。

超党派の「責任ある連邦予算を審議する会」のデータに基づいて試算すると、GDP(国内総生産)比の財政赤字は、足元の3.1%から、今後10年のうちに、6.1%に上昇することが予想されます。赤字の拡大がインフレ圧力を強めることは間違いありません。インフレ率上昇の影響は労働市場にも及ぶと予想されます。また、トランプ氏の提案する移民制限も賃金上昇率を押し上げると見込まれます。

これらが示唆するのは、政策金利が、連邦準備制度理事会(FRB)の足元の予想を上回るペースで引き上げられる可能性があることです。

短期的には、大統領選の衝撃的な結果をふまえて市場の変動性が高まったことから、FRBが利上げを2017年に先送りすることも考えられます。しかし、長期的に見れば、FRBはこれまで以上に金融引締めを望んでいると思われることから、債券利回り水準の上昇と利回り曲線(イールドカーブ)のスティープ化が予想されます。

インフレ率の上昇と赤字の拡大が、ドル高局面を終了させるかもしれません。ピクテの自社開発モデルは、ドルの実効為替レート(貿易加重レート)が、既に20%程度過大評価されていることを示唆しています。

トランプ氏とFRBとのギクシャクした関係が、ドルと金利の見通しを困難にしています。FRBの超金融緩和策を厳しく批判するトランプ氏は、FRBの監査を要求していますが、これは、FRBの独立性を損なうことにもつながりかねません。トランプ氏は選挙期間中に、イエレン議長の任期満了時(2018年)の辞任の考えを示していました。

株式市場への影響：資本財、ヘルスケアなどに注目

トランプ氏の大統領選勝利がもたらした先行き不透明感、株式市場にも債券市場にも、これまで以上に困難な環境を呈すると思われれますが、現在、両市場はともに過去平均を上回る割高な水準で推移していると見えています。

ファンダメンタルズ(基礎的条件)面を見ると、世界の市場は、改善途上の経済と中央銀行の金融刺激策縮小の狭間にあると思われれます。FRBによるリバース・レポの再開や新興国の中央銀行が保有する外貨準備の取り崩しが示唆する通り、金融市場の流動性の低下は、主にドル市場で散見されます。

明るい材料は、市場の変動率が高まった場合、各国中央銀行が追加緩和を行う可能性が残されていることです。

したがって、トランプ氏の政策の恩恵を受ける「勝者」が存在することは明らかです。

例えば、インフラ投資計画は、資本財銘柄や建設銘柄に恩恵をもたらす可能性があると考えます。また、クリントン氏が推し進めようとした薬価抑制策の懸念により相対パフォーマンスが最も悪かったヘルスケア銘柄は、このような懸念が解消されれば、中長期の上昇局面も期待されます。防衛ならびにエネルギー機器銘柄は、供給増により石油価格が抑制されたとしても、原油掘削規制の緩和メリットが勝るかもしれません。金融セクターについては、トランプ氏が2008年の危機以降に導入された規制の一部緩和をほのめかしましたが、もし実現すれば持続的な上昇基調を辿ることが期待されます。

<次ページに続きます>

債券市場にはマイナスの影響

一方、トランプ政権は、債券市場にはマイナスの影響を及ぼす公算が高いと思われます。

中でも、新興国債券の先行きはとりわけ弱いとみています。米国債券利回りの上昇は、世界貿易の縮小と同様、マイナス要因となるでしょう。

ただし、新興国債券市場が一様に売られるとは思われません。米国のインフラ投資の拡大を背景に、資源価格が上昇する状況では、資源国債券の上昇相場も考えられます。

反体制の動きがもたらす政治リスク

相対的にリスクの高い資産は、政治環境の大きな変化を背景に、2017年入り後も、厳しい環境に置かれることになりそうです。市場は、主要閣僚の人選を待ちつつ、トランプ氏を次期大統領に選んだ反体制(アンチ・エスタブリッシュメント)の動きが、欧州でも勢いを増すかどうか注目しています。憲法改正の是非を問う12月のイタリアの国民投票が、試金石となるかもしれません。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテのウェブサイト 最新情報にキャッチアップ！

ピクテ

検索

<http://www.pictet.co.jp>

Market Flash マーケット関連ニュース

ヨーロッパから見た世界のマーケット関連情報
ピクテならではの分析はこちら

MF



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/markets>

Today's Headline 今日のヘッドライン

今、マーケットで注目の話題をプロの視点でレポート
平日夕方 毎日配信中！

TH



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/headline>

Fund Watch ファンド関連ニュース

ファンドの現状と日々変動するマーケットの関係を
詳しく、解りやすく解説します

FW



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/fundinfo>

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。