

トランプ氏の政策期待で金利上昇・ドル高・株高

～ 経済状況は底堅く、物価上昇加速の兆し～

趙 玉亮

要旨

7～9月期のGDP成長率が加速したほか、労働市場、小売売上高等の経済指標は堅調さを維持するなど、総じて足元の米国経済は底堅い。

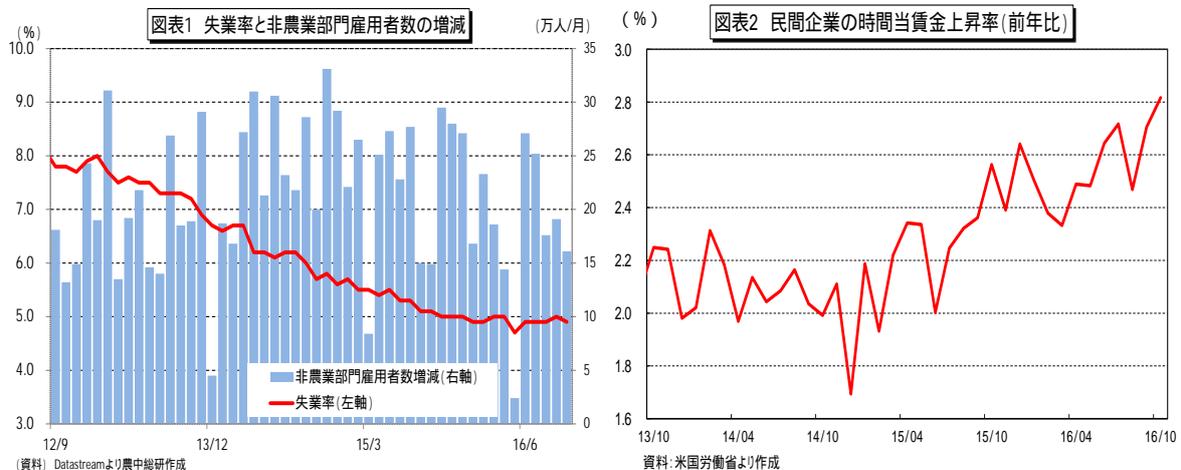
11月の最大な注目材料であった米大統領選は、大方の予想に反して共和党のトランプ候補が勝利した。トランプ氏の政策は不確実性が高いとは言え、市場ではインフラ投資の拡大、減税、規制緩和など政策期待が先行しており、金利上昇・株価上昇との展開となった。

経済基調は底堅さを保っている

16年7～9月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率2.9%と、14年10～12月期以来の高い成長率で、3四半期連続で成長率は加速した。米国経済は潜在成長率を上回る成長を実現していると評価でき、これまで高まった低成長の懸念も幾分和らいだ。

労働市場では、10月の非農業部門雇用者数は前月比16.1万人増と堅調だった。失業率は4.9%と前月より0.1ポイント低下。10月の賃金上昇率も前年比2.8%と、加速する動きが見られた。消費者物価指数(CPI)は前年比1.6%と、ガソリンや家賃が物価全体を押し上げて14年10月以来の大きな上昇率となった。

小売売上高(10月)は同0.8%増となり、ガソリン、ネット販売が好調であった。その他の主要経済指標も概ね改善しており、総じて足元の米国経済は底堅い。



大統領選：トランプ候補の勝利と政権・議会とのねじれ関係の解消

トランプ大統領の経済政策：期待、リスク、オバマ現政権の政策への態度

11月8日に行われた大統領選は、大方の予想に反してトランプ候補（共和党）が勝利した。同時に行われた議会選挙でも共和党が過半を占め、政権・議会間のねじれ状態が解消された。

トランプ氏は、オバマ政権の政策からの「全面的な修正」に加え、「高い経済成長を求める」との意欲的な目標を掲げている。政権運営上のいくつかの課題、例えば共和党主流派との関係改善、対立する意見にも耳を貸す等を円滑に行うことができれば、オバマ大統領より議会で多くの法案を成立させ、安定的な政権を運営することができるとの見方もある。

さて、トランプ氏は、選挙当時から様々な独特な政策を主張した。産業界から好感されるか否か、またオバマ政権の政策に対する態度を切り口として、「トランプ期待」「トランプリスク」「オバマ政権の遺産」との3つに分けて考察してみたい（図表3）。

まず、「期待」については、インフラ投資の拡大、減税など財政支出の拡大は産業界に好感されており、また規制緩和による民間部門の活性化で民間による貯蓄・消費・投資の増加が見込まれる。中長期的に見れば、こうした政策は生産性向上と成長加速に寄与すると期待されている。

一方、「リスク」については、財政危機を招くリスクと貿易リスクが警戒されている。インフラ投資の規模について、トランプ氏は選挙戦では明確な金額を提示しなかったが、クリントン候補の提示規模（2,750億ドル）の倍以上との発言もあった。減税については、税率の引き下げ目標が示されているものの、規模があまりにも大きい。こうした支出拡大と減税が行き過ぎるリスクがある。また、貿易保護の強化、主要貿易国との貿易条件の再交渉等自由貿易に反する政策も主張しており、貿易の萎縮と通貨の切り下げ競争が起きる可能性、移民管理の厳格化が人種間・地域間の対立を激化させる可能性があるなど、一部のトランプ政策によるリスクが懸念されている。

また、オバマ現政権の「遺産」については、例えばオバマケア、TPP交渉、移民管理の緩和、ドット・フランク法がトランプ次期大統領によって脱退あるいは緩和・廃止など見直される可能性がある。

現状では、トランプ氏の具体的な政策が出ておらず、不透明感が強いなか、トランプ氏の実施可能な政策のうち、産業界が好感する政策への「トランプ期待」が先行している状況である。

図表3 トランプ次期政権の主な政策内容と影響

	政策主張	影響・インプリケーション
トランプ期待	インフラ投資の拡大	財政支出の拡大とインフレ上昇の加速
	適度な減税	民間貯蓄・消費・投資の拡大
	規制緩和(エネルギー開発と金融規制等)	民間経済の活性化
トランプリスク	大規模な減税と財政支出の拡大	財政負担の増大と財政リスク
	貿易保護、貿易条件の再交渉	貿易萎縮と主要貿易国との為替切り下げ戦争
	移民管理の厳格化	人種間の対立と地域の不安をもたらす
	内容	トランプ次期政権の態度
オバマ政権の遺産	オバマケア	医療関連の財政支出減少、医療健康関連市場の活性化
	TPP	廃止
	移民管理の緩和	管理の厳格化に舵を切り替える
	ドットフラック法	緩和或いは廃止させる方向になる可能性がある

資料 農中総研作成

金融政策：12月の利上げがほぼ確実だと思われるが、急速な金利上昇とドル高の進行にも懸念

11月のFOMCでは、利上げが見送られた。終了後に公表された声明文では、経済情勢に対する認識、また利上げの見送り原因については、前回と同じ「当分の間さらなる証拠を待つ」とされた。

大統領選でトランプ氏が勝利したことを受け、マーケットは一時的なショックを受けたものの、その後は速やかに回復してトランプショックからトランプ氏の政策期待に一転した。足元でも、政策期待が継続しており、先行きのインフレ上昇加速の観測も高まっている。

FRB(連邦準備制度理事会)の主要関係者の直近の発言からは、12月13~14日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)での利上げがコンセンサスであることが見て取れる。実際、イエレンFRB議長が議会証言(17日)で比較的早い段階での利上げが適切だと述べたこともあり、12月の利上げはほぼ確実と見られる。ただし、トランプ政権下での経済見通しについてはFRBはまだ明らかにしていない。このところ、金利上昇やドル高が急速に進行していることから、経済に対する引締め効果が強すぎる可能性がある。仮に、12月に利上げに踏み切れれば、さらに金利上昇・ドル高が進行することも考えられる。

現在、米国の経済情勢が安定的かつ堅調に推移しているため、金利の急上昇とドル高による経済への引き締め効果への懸念はそれほどではないと思われているが、12月のFOMCでこの点についてはどう議論されるか、留意する必要がある。

**金融市場の動向
と見通し：トランプ政策の具体的な内容と金融政策の動向に留意**

年内の利上げ観測の高まりに加え、トランプ氏の政策によるインフレ加速の可能性も高まっている。こうしたなか、金融市場では金利上昇、株価上昇の展開となった（図表4）。

10月末から11月初頭にかけて、大統領選を控え、長期金利（10年債利回り）は1.8%前後で推移していたが、トランプ候補が当選して、勝利宣言の内容等からトランプショックへの警戒からトランプ政策への期待に一転したことなどから、利回りは大きく上昇し、21日は2.35%と先月より50bp程度の上昇となった。



当面は、トランプ期待が継続してインフレ加速の観測が高まっているほか、年内利上げが確実視され、さらに財政悪化リスクも加わり、長期金利は上昇傾向を維持する可能性がある。ただし、トランプ氏の具体的な政策次第ではリスクオフの流れとなり、金利が低下する可能性も否定できない。

株式市場については、トランプ期待を大きく織り込んだことから、最高値を更新するなど、足元のNYダウ工業株30種平均は18,900ドル台で推移している。当面は、株価は高値圏での推移を想定するものの、高値警戒感や利上げへの警戒感から一時的に調整する可能性がある。いずれにせよ、トランプ氏の政策の具体的な内容や、金融政策の動向に留意する必要がある。

（16.11.21現在）