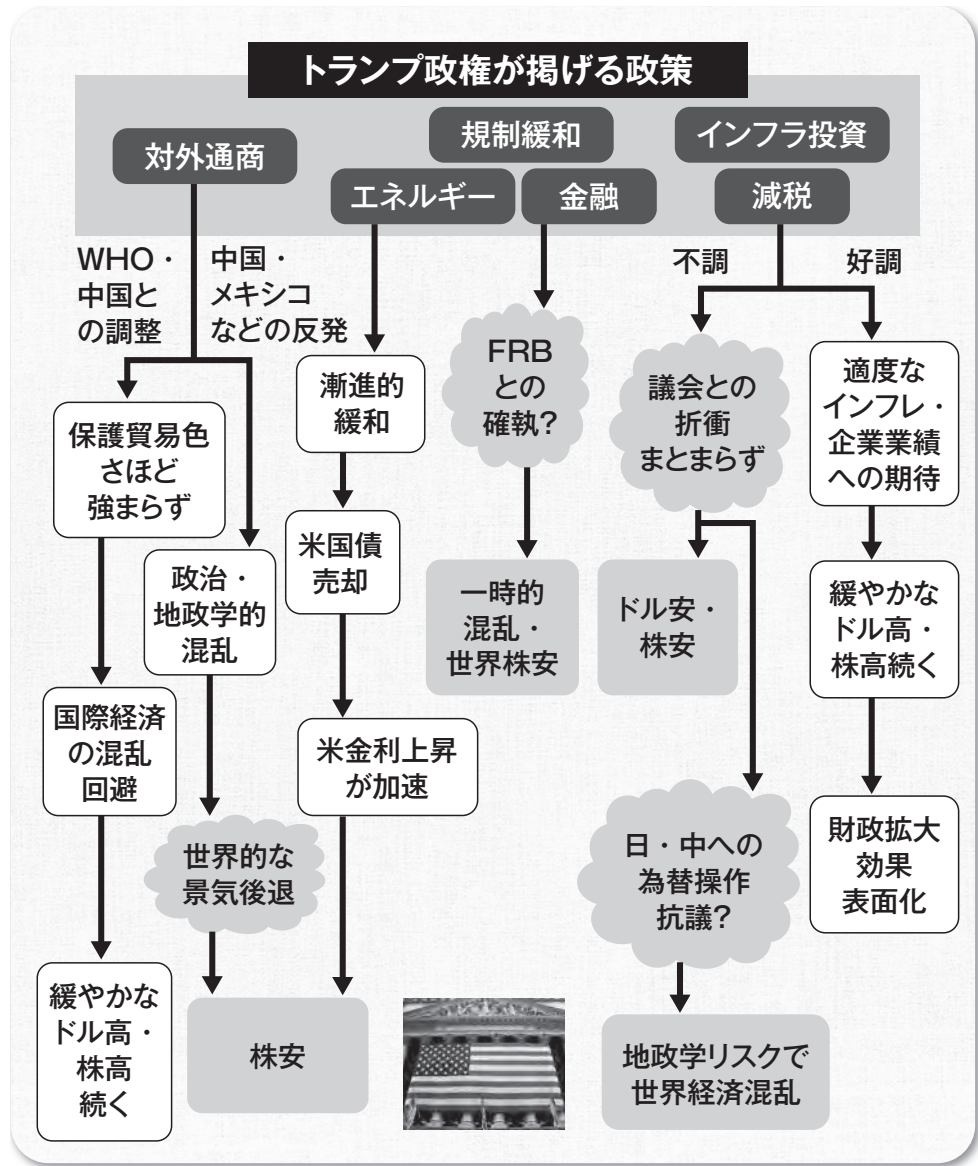


## 2 米国大統領選挙後の変化に伴う 主要経済の動向

主要国・地域の経済・マーケット動向  
や投資環境の変化について解説する。

米国

財政政策実現に向けた議会交渉の行方・  
インフレ率と金利推移が先行きを決める



インフラ投資による雇用創出が再三にわたり強調した政策だ。その手段として、規制緩和と減税という両輪が用意されている。インフレ整備の財政政策には予算が必要で、そのためには議会承認がある。しかし、共和党の主流派は元来、財政拡大に対して非常に慎重。国債増発を含め、インフラ予算確保のためには議会と相当のすり合わせが必要だ。マーケット動向を読むにしても、議会交渉の行方が最大のカギを握る。

**インフラ投資に先んじて  
金融規制緩和が進む可能性**

インフラ投資の原資は、米企業が海外で得た収益の還流分への課税で賄う意向だが、10年で5500億〜1兆ドルと想定される原資すべては到底賄えず、国債増発による財政赤字の拡大は必至だ。財政出動に対し議会の反対が長引く場合、トランプノミクスが描くシナリオは早々に後退することもあり得る。議会中枢の執行部を説得できなければ、一気にレーム

## 「トランプ相場」はいつまで続く!? いま行うマーケット説明&投信フォロー提案



ダック化する可能性もある。この場合、一時的にせよ、株式・為替市場は混乱、大統領選挙以降に上昇した分を帳消しにするほどの下落場面も想定される。ドル安への反転については、特に円に対する下落が大きいだろう。

ただ現実には、財政支出規模の面等で議会に多少の譲歩を行うこととなる。その過程では財政規模の縮小、インフラ投資資金捻出のためのファンド設立等について模索していくことになる。現在想定されているファンド構想は、民間主導で設立されたファンド（基金）に政府保証債の発行を認め、そこで得られた資金を企業に融資、それをインフラ投資に使うという方策だ。その場合、投資にインセンティブを持たせるため、投資額に応じて減税するという方策だ。この方法によれば、財政赤字の拡大はある程度緩和される。

ただ、財政政策の効果が確認されるには時間がかかる。議会との折衝・法改正が順調に進んだ場合でも、効果が表れるのは早くとも17年10月期から始まる会計年度か

らだ。効果が現れる前に、後述する中国・メキシコなどの政治・経済的摩擦の激化、海外企業の米国回帰に伴う混乱といったマイナスイ面が表面化するおそれもある。

一方、金融機関やエネルギー業界への規制緩和と減税は共和党の基本政策と一致しているため、こちらのほうが先に進む可能性が高い。金融規制緩和に反対を表明しているFRBとの調整難航は予想されるが、現在までに明らかかなトランプ新政権幹部はゴールドマン・サックス出身者を3人も擁しており、この陣容から見ると、金融規制緩和への意気込みには並々ならぬものがある。

対外通商交渉については、現段階では不透明な部分が多い。現在までに表明している中国・メキシコからの輸入品への一方的な高率関税適用案は、相手国との交渉難航が必至どころか、もともと世界貿易機構（WTO）の規定違反だ。トランプ氏の意向がそのまま通るとは到底思えない。

また、既存の不法移民への具体的な対処方法や新たな移民の阻止

についても、明確なガイドラインが示されていない。かろうじて、法に抵触した不法移民の国外への排除と、海外からの移民の受入れについての労働ビザを現行よりも厳しくすることが言明されている程度だ。

**インフレ率と金利の動きが  
成長期待の風向きを左右**

マーケットに目を転じると、昨年3割を超えるドル高の進行、長期金利上昇の加速が懸念材料。現時点ではまだマイナス影響は出ていないが、短期間での急速なドル高・金利上昇は米企業企業の収益を削ぐ。新政権誕生前後からマイナス影響が表れれば、産業界の不満が高まるのは必至。その場合、不満をそらすため、日本や中国の為替政策に過度な干渉を行う可能性がある。つまり「為替操作を行っている」と正面切って抗議に向かうなどだ。これは最も警戒が必要なシナリオの一つである。

米国マーケットを見るうえでポイントとなるのは米実質金利の行方、つまりインフレ率と金利の関係だ。

考えられる一つ目は「インフレ率が2%を超えるもの、金融がそれ以上に引き締められ実質金利が上昇する」。この場合はドル高が加速度的に進んで企業業績の悪化が表面化し、財政政策による成長促進への期待は短命に終わる。

二つ目は「インフレ率が2%を超えるが、利上げペースは緩慢で実質金利が逆に低下する」。この場合にはドル安への修正が行われる可能性がある。これは米経済の巡航速度での上昇をもたらす、株や不動産などの資産価格も緩やかに上昇していくことになる。

前述のように、財政等の政策効果が表れるには時間が必要。その意味では昨年末までの急速な金利上昇・ドル高・株高はいったん調整場面に入ったほうが、その後の混乱が小さくて済むだろう。

トランプ政権の外交・防衛面での新陣容を見ると、中国に対する相当敵対的な政策が想定される。その意味で、対中国との交渉における政治的・地政学的リスクが世界経済全体に与えるリスクを指摘しておく必要があるだろう。