

トランプ政権誕生について

社長コラム

2016年11月14日
代表取締役社長 高井 裕之

1. はじめに

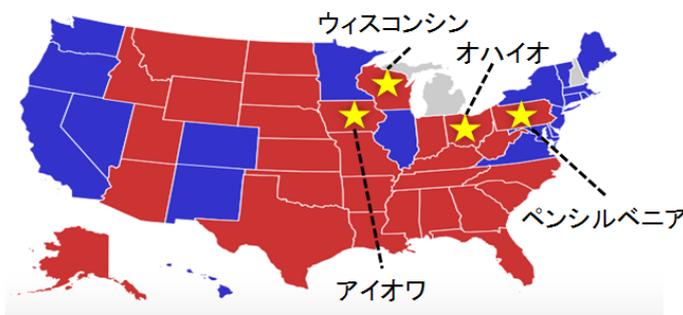
先週11月9日水曜日、大方の予想に反してトランプ候補の勝利に終わった大統領選について、結果分析と新政権の方向性と課題、また選挙結果を受けて大きく揺れたマーケットの動きについて解説する。

2. 選挙結果分析

共和党大統領候補のトランプ氏は当選に必要な大統領選挙人270人を上回る290人を獲得し、第45代大統領に決まった。ただ、一般投票ではクリントン候補がトランプ候補を約56万票上回った。従い、今回のトランプ氏の勝利は圧勝とは言えないかもしれない。専門家の予測や世論調査では圧倒的にクリントン氏優位であったが、大方の事前予想を覆してトランプ氏が勝利し世界中に大きな衝撃が走った。

【図表1】大統領選挙結果

候補	選挙人	一般投票得票率
トランプ(共和党)	290名	47.5%
クリントン(民主党)	228名	47.7%



(出所: 各種報道を基に住友商事グローバルリサーチ(SCGR)作成)

トランプ氏の勝因は、オハイオ・ペンシルベニア・ウィスコンシン・アイオワ（【図表1】地図上の黄色★印を参照）といった中西部の“接戦州”で勝利した点が挙げられる。ちなみにペンシルベニアとウィスコンシン両州で共和党の大統領候補が勝利するのは1988年以来実に28年ぶりである。

これらの地域はかつて自動車や鉄鋼産業で繁栄していたが、1994年1月の北米自由貿易協定（NAFTA）発効以降、企業は相次いで工場を海外に移転、製造業が衰退し地域社会が疲弊し“ラストベルト”と揶揄されてきた。まさにその地域からの悲痛な叫びがトランプ氏を当選させたと言って過言ではない。

トランプ氏は自らをアウトサイダーと呼び、既成政治の打破を訴えてエスタブリッシュメントの象徴であるクリントン候補を批判してきた。TPP反対・NAFTA再交渉などの保護主義的な政策や不法移民の本国送還やメキシコ国境沿いに壁を建設するなど突拍子もない政策を主張し中西部を中心とする低所得層の白人有権者の圧倒的支持を獲得した。

大統領選挙と同時に連邦議員選挙が実施されたが、【図表2】に示す通り、2017年1月に招集される第115議会の議席構成は、上院は共和52人・民主48人、下院は共和239人・民主193人と共和党が両院での多数党の地位を獲得した。

本資料は、信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び住友商事グループの統一した見解を示すものではありません。本資料のご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び住友商事グループは一切責任を負いません。本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。

【図表 2】連邦議員選挙結果

政党	上院(純増減)	下院(純増減)
共和党	52(-2)	239(-5)
民主党	48(+2)	193(+6)

(出所: 各種報道を基にSCGR作成)

これで第1期オバマ政権前半の2年間以来、初めて大統領の所属政党と上下両院の多数党が一致し、“分断政治”いわゆる、ねじれ状態に終止符が打たれることになる。しかしトランプ氏は反自由貿易を訴え、外交面では孤立主義的な“米国第一主義”を鮮明にしているが、共和党は基本的に経済界寄りの自由貿易支持、同盟重視を党是とする政党であり、ねじれが解消される一方でトランプ政権と共和党が主導する議会との関係で政策面において不協和音が生じないかどうか注視する必要がある。

3. 新政権の主要政策

次に新政権の主要政策を見ていく。

政策面では、通商政策について TPP は棚上げとなり、NAFTA については再交渉が開始される可能性が出てきた。選挙後にマコーネル共和党・上院院内総務は本日 11 月 14 日から招集される約 4 週間のレームダックセッションでの TPP 関連法案の採決を行わない意向を表明している。TPP 発効はわが国の構造改革の追い風になると考えられていたためにアベノミクスには痛手となる。

【図表 3】主要政策

インフラ	<ul style="list-style-type: none"> ● 5年間で最低5500億ドルのインフラ投資計画
通商政策	<ul style="list-style-type: none"> ● TPP関連法案の審議は棚上げ ● NAFTA再協議の可能性
税制	<ul style="list-style-type: none"> ● 富裕層に対する所得税減税 ● 法人税35%から15%に引き下げ
エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> ● LNG輸出支持 ● 水圧掘削法・シェール掘削推進 ● KXLパイプライン建設の承認
環境政策	<ul style="list-style-type: none"> ● 地球温暖化の否定 ● 環境規制の撤廃・緩和
外交政策	<ul style="list-style-type: none"> ● ロシア:改善の可能性、ウクライナ問題 ● 欧州:ポピュリスト政党台頭の追い風 ● 中東:対イラン強硬姿勢、イラク・シリアへの関与低下 ● 中国:通商面での対立(為替操作国認定) ● ASEAN:米国のプレゼンス低下と米中の影響力変化

(出所: 各種報道を基にSCGR作成)

また米経済界の反発は必至ではあるが、トランプ政権が NAFTA 再交渉を模索した場合、わが国自動車メーカーをはじめ外資メーカーは近年メキシコに積極的に進出していることから影響は避けられず、これも注視する必要がある。

エネルギー・環境政策については、オバマ政権が主導したクリーン・エネルギー重視から化石燃料重視に政策転換が図られ石油ガス業界には追い風になると考えられる。

外交面では、米露関係は改善する可能性もありそれによりウクライナ問題などが今後どう進展するのか注目される。また中東政策ではオバマ政権時代のイランに対する積極的な姿勢が後退するリスクがありイラクやシリアへの米国の関与にどのような変化が出てくるのかも注目される。

対中関係においては、為替操作国認定の問題や通商面において厳しさが増す可能性がある。ASEAN については、TPP の棚上げなどにより米国のプレゼンスが低下することで、同地域における米中の影響力に変化が生じる可能性がある。欧州とは TTIP が頓挫する可能性が高く、欧州でのポピュリスト政党の台頭を促す懸念がある。しかしながら、外交面での予測はトランプ氏の選挙運動期間中の言動だけでは、その実行性を含めてまだ判断できない部分があることは言うまでもない。

4. 今後の政治日程

オバマ大統領の任期は 2 か月余りとなり、トランプ氏との政権移行プロセスに入ったが、この年末から年明けにかけてトランプ次期政権の高官人事構想や主要政策が具体化していくものと思われる。1 月 20 日の大統領就任式、第 115 議会での優先法案、トランプ大統領による施政方針演説と次々に重要局面を迎える。

【図表 4】 今後の政治日程

11/14-12/16	レームダック会期
1月 5日	第115議会招集
1月20日	第45代米国大統領にトランプ氏就任
1月末	トランプ大統領、施政方針演説

(出所: 各種報道を基にSCGR作成)

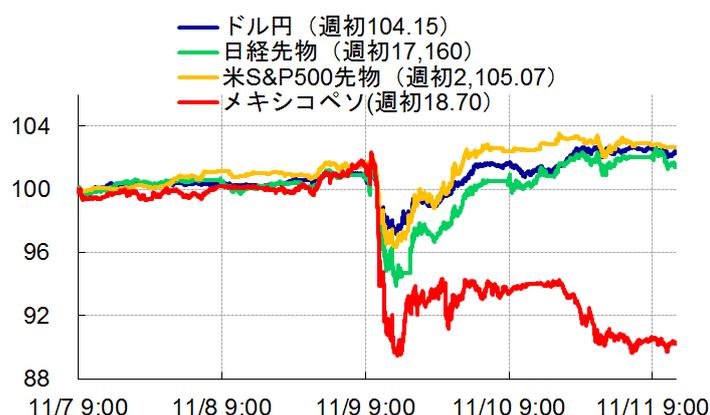
5. 市場の反応と今後の経済・マーケットの見方

【図表 5】 は選挙前日 11 月 7 日月曜日午前 9 時を 100 として、各種金融指標の時間による変動率を示したものである。

選挙の開票は日本時間の 11 月 9 日水曜日の朝から始まったため、予想外の得票状況を最も如実に示したのが東京市場だった。開票開始直後はヒラリー優勢として買われる場面もあったが、接戦州でのトランプ善戦が伝わり、トランプ優位が濃厚になると、全くの想定外の展開に市場はパニックに陥り、ドル円は 105 円台から 101 円台に急落、日経平均は下落幅が一時 1,000 円を超え、夜間取引が行われていた米株先物も激しく売られた。

しかしトランプ当確が見え始める頃には売り圧力は弱まり、相場は反発に転じた。日本時間の夜に開いた米国市場ではむしろアジア時間帯での下げを埋め戻す展開となり、アンチトランプ通貨のメキシコペソを除いて、日本時間の翌日 11 月 10 日にはドル円は 107 円手前まで上昇、米国株は続伸し、NY ダウは過去最高値を更新する、まさにローラーコースターの展開となった。

【図表 5】 週明けからの相場推移



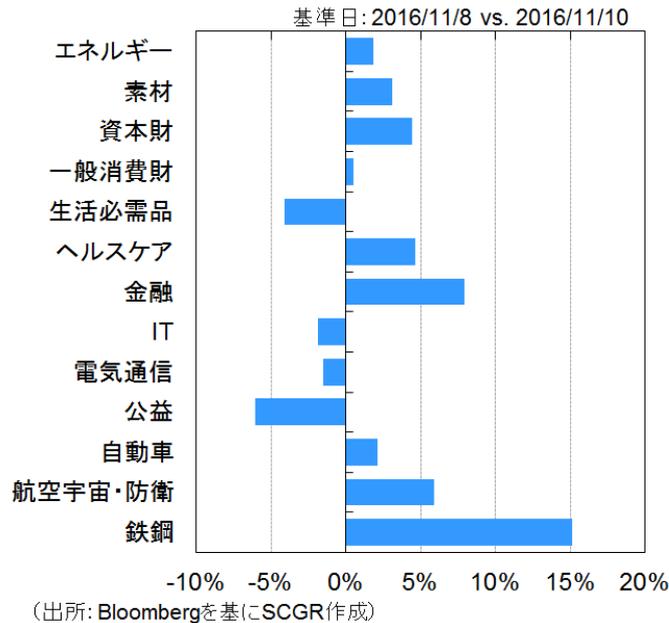
(出所: Bloombergを基にSCGR作成)

本資料は、信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び住友商事グループの統一した見解を示すものではありません。本資料のご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び住友商事グループは一切責任を負いません。本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。

【図表 6】にセクター別の株価騰落率を示した。大規模なインフラ投資や国内のエネルギー生産の拡大と環境規制撤廃の方針から恩恵を受ける重厚長大産業や石炭・パイプライン関連株などが軒並み大幅上昇している。

また金融規制緩和の観測から金融株も買われ、民主党政権下で薬剤価格に対する政治的圧力などから不利と思われたヘルスケアが買い戻されている。逆にグローバル企業やメキシコに拠点を持つ自動車メーカー、再生可能エネルギー関連株などは売られている。

【図表 6】 米 S&P500 業種別騰落率



【図表 7】は株価以上に強い反応を見せた長期金利を示した。紺色のラインで示す米国の 10 年債の利回りは 2%を超えて急騰し 30 年債の利回りの上昇幅は 1977 年以来最大となった。保護貿易・移民排斥・減税と政府支出拡大で財政赤字が拡大しインフレ圧力が高まるとの懸念から国債が売られ金利が上昇した。緑のラインは一時長期金利までマイナス領域に沈んでいたドイツの長期金利だが、米国債の動きにつられて水面上に浮上してきている。これは米国の動きが欧州金融市場にまで波及してきているということで ECB の金融政策にも影響が出てくる。

【図表 7】 長期金利上昇



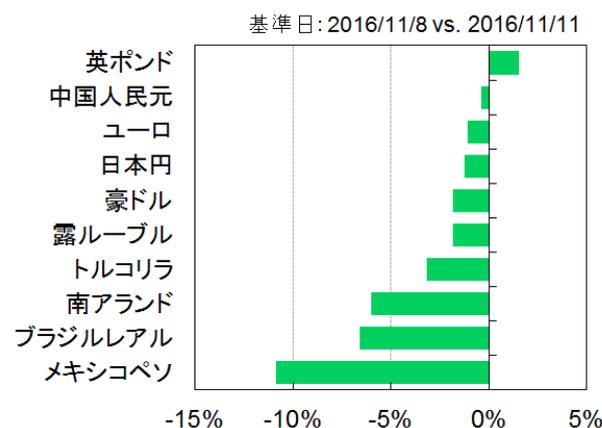
本資料は、信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び住友商事グループの統一した見解を示すものではありません。本資料のご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び住友商事グループは一切責任を負いません。本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。

【図表 8】に主要通貨の動きを示した。トランプ大統領誕生は、不確実性の高まりによる米国の利上げ観測後退から円高ドル安との事前予想が多かったが実際は全く逆の動きとなっている。

この背景には、株価も長期金利も予想に反して上昇したことでインフレ圧力が強まり利上げの可能性が高まるとマーケットが判断したからだと考えられる。トランプ氏は選挙期間中ハト派のイエレン FRB 議長が政治的思惑で利上げを行わず見せかけの好景気を演出していると批判してきた。今回の一連の動きで米国の利上げの可能性が高まったと市場が判断しているものと思われる。

またトランプ氏は米国企業の利益は米国内で納税されるべきと主張しており、ブッシュ政権時代の本国投資法（Home Investment Act）が復活する可能性がある。もしそうなれば企業が海外に保有する米ドル資金の本国への還流が起これ海外市場でドルが不足しドル高となる。また新興国市場ではトランプ氏の反グローバル主義の中で新興国経済に逆風が吹き米国市場への資金還流が起これるのではという思惑から、メキシコ・ブラジル・南アなどの金融市場が株・債券・通貨のトリプル安に見舞われている。

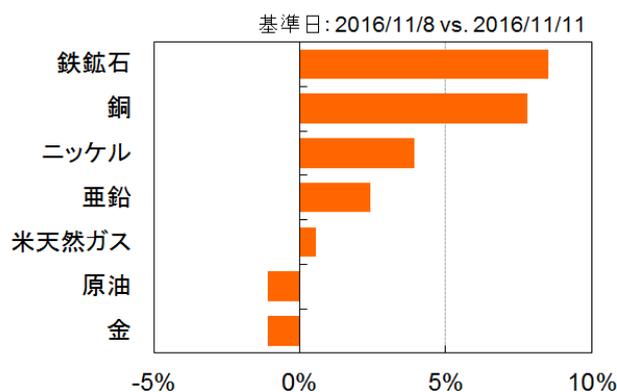
【図表 8】 大統領選挙後の主要通貨騰落率



(出所: Bloombergを基にSCGR作成)

【図表 9】に商品市況の騰落率を示した。トランプ氏のインフラ投資拡大への期待から鉄・銅などの商品が急上昇している。石炭や金属は生産調整下での供給障害や中国での予想外の需要好調に加えて中国の国内商品先物市場での投機的な売買で既に相場は上昇局面にあったところにトランプ旋風が火に油を注いだ形となっている。原油についてはトランプ氏の積極的なエネルギー政策による石油増産期待とイランとの関係悪化が強弱ともに相殺して若干の弱含みとなっている。

【図表 9】 主要商品騰落率



(出所: Bloombergを基にSCGR作成)

以上がトランプショック後のマーケットの反応である。

本資料は、信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び住友商事グループの統一した見解を示すものではありません。本資料のご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び住友商事グループは一切責任を負いません。本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。

6. 最後に

最後に経済について整理する。トランプ大統領による経済政策、いわゆる“トランプノミクス”について同氏の発言から読み取れる全容は、既に完全雇用に近い労働市場から移民労働者を締め出し、輸入品に高額関税を課し、大幅減税とインフラ投資で思い切り財政を膨張させながらリーマン危機後に厳格化した金融規制を緩和するというものである。

それを実行すれば、当然の帰結として資産価格はトランプバブルに沸くが、インフレが起こり金利もドルも急騰する。そんな経済政策で得をするのはウォール街の資産家だけでトランプ大統領を誕生させた肝心の労働者階級には全く恩恵がないどころか金利と物価の上昇で苦しませる結果となる。そのような自己矛盾をはらんだ経済政策がトランプノミクスの正体のように見える。

今マーケットで起こっている現象は極めて近視眼的な動きであり、長期的に持続可能な（持続可能な）ものでは到底ない。本当の経済やマーケットの長期トレンドを見極めるにはトランプ政権が始動し具体的な政策が見えてくるまで予断するべきではないと考える。

2016年度が終わるまでまだ4か月強あるが、Brexit問題に揺れる英国や欧州のみならず今度は最も安定していると思われた米国までも視界不良になった。2016年最大の不確定要因であった米国大統領選が終わったことでリスク要因が一つ減ったのは事実ではあるが、ある程度予測できるクリントン政権ではなく全く予測不能のトランプ政権が現実のものとなった以上、2017年は2016年以上に不確定性の高い一年になると思われる。

以上