

## トランプとイエレンの経済政策思想が相性抜群の可能性

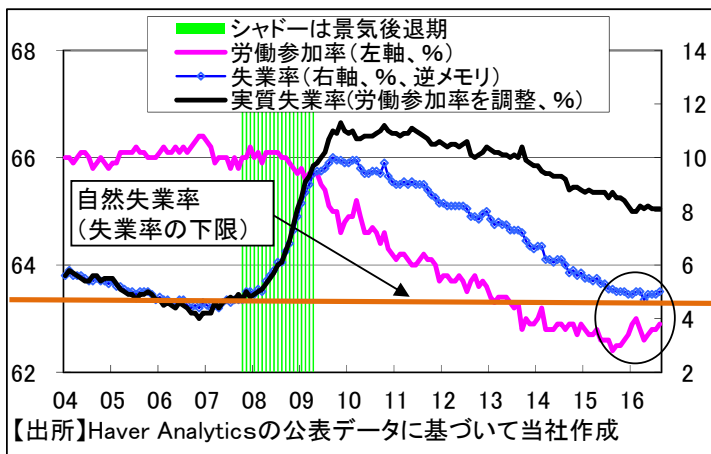
2016年11月17日

りそな銀行 アセットマネジメント部  
チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

11月8日の大統領選挙を制したトランプは、異例ではあるが間髪を置かず11日にオバマ大統領と会談した。選挙期間中は「史上最悪」、「元も無知」など激しく批判したトランプだったが、会談後は掌を返して「この先何度も会うのが楽しみ」、「相性は抜群だ」と称賛した。トランプは「イスラム教徒の入国禁止」を封印するなど掌返しを連発しており、金融市場のコンフィデンスに大きく寄与している。

少し気が早いかもしれないが、いずれは掌返しが低金利政策を批判したイエレンFRB議長に対して向けられる可能性がある。というのも、労働経済学者出身のイエレンとトランプの経済政策思想は相性が抜群である可能性が高い。2014年2月にイエレン議長が誕生した当初、議長就任前の発言に基づき、政策金利は「最適コントロール」に基づいて誘導

すると見られていた。これは簡略化すると、物価の上振れ(インフレ)を容認してでも、雇用の改善を優先する考え方だ。その基本的なメカニズムは、低下傾向にあった労働参加率(左図の赤線)が景気回復に伴っていずれは上昇することで、労働需給の逼迫を緩和して賃金上昇を抑制し賃金インフレを防止するだろう、との見立てだった。しかし現実には、景気が2009年春先に底を付けてから6年以上も低下し続けたことから、労働参加率の低下が構造的である可能性が指摘された。もし本当にそうであるなら、



失業率(青線)が自然失業率近辺(オレンジ色の横線)にまで低下すれば、次に賃金上昇率が加速して賃金インフレが発生するリスクがあった。だが2015年後半になってやっと労働参加率が上昇し始めた。つまり、労働参加率は景気の回復から遅れただけで、循環的である可能性が高まった。イエレン議長は、4月には同様の考え方を「リスクマネジメント」、10月には「高圧経済」と呼んで再び強調した。トランプに超低金利政策を批判されて自説を曲げたのではなく、逆に再び主張し始めたと考えられる。

トランプの積極財政政策は、金融引き締め政策とは相性が悪い。アクセルとブレーキを同時に踏む格好となるためだ。マンデルフレミングモデルは、積極財政政策は金融緩和と組み合わせると効果があると教える。流石に今の状況で金融緩和は難しいだろうが、金融引き締めを遅らせることは可能だろう。トランプとイエレンの会談の日程はまだ決まっていらないようだが、会談後にトランプが得意の掌返しをするかどうか、予断を持つことなく見守るのが得策だろう。 以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。