

「トランプの労働者党」実現が金融市場に与える影響

2017年4月6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

米国政治が重大な局面を迎えつつある。それはトランプが公約とした経済政策の実現に直結する問題であるだけに、金融市場にも多大な影響を与え始めている。今後のシナリオについて整理しておく。

そもそも共和党は、2012年の大統領選挙でオバマ前大統領に負けた後、政権奪還に向け何が必要かを分析するレポート「成長と機会プロジェクト（注1、通称は共和党の「検死報告」）」を首席大統領補佐官のプリーバスが中心になって取りまとめた。そのエッセンスは、政治的には多様性を受け入れ、経済的には格差に配慮するなど、政治と経済の両面で右派から中道に寄る政策とされた。

しかし、トランプは全く違う政策を掲げて、内戦と呼ばれた共和党の予備選、そして大統領選挙を制した。それは、簡略化するというなら政治的には右派、経済的には左派に寄る政策だ。これを単なるポピュリズムだとする批判はある。しかし、一部のマスコミやヘリテージ財団など保守派の識者の間では、トランプが共和党の内戦（予備選）と大統領選挙を制した事実を重く受け止め、共和党はレーガン以来の政治経済の両面で右派の共和党から、「トランプの労働者党」に変貌し始めるとの指摘がなされていた。

米国政治が迎える重大な局面とは、この指摘が実現に向け動き始めるかどうかと見て良いだろう。3月に撤回されたオバマケアの改正案は、「トランプの労働者党」に向けた動きが、まだまだ調整不足だったことを露呈した。というのも、共和党内でオバマケアの改正反対には、財政保守派のフリーダム・コーカスのメンバーだけでなく、弱者保護を信条とする中道左派まで加わった。左右両陣営の反対により議会で過半数を制する政権与党が法案を成立させられない事態は、政党政治の異常事態と言って良い。

今後トランプ政権は、減税、国境調整税、インフラ投資、等の経済政策の実現を急ぐ意思を示している。これらは規制緩和と並んで投資家の期待の高い経済政策の本丸だ。だが、頓挫したオバマケア改正案と全く同じ構図で、共和党内の中道左派からは企業優遇、右派からは大きな政府、として批判される可能性が高い。最終的にこれらの政策が実現するかどうかは金融市場に多大な影響を与えるだろう。ここでは不確実性の高い局面での意思決定の定石に従い、最善シナリオと最悪シナリオを想定しておく。

（1）最善シナリオ、共和党が「トランプの労働者党」に向け変貌を始める

世論調査では、大統領の支持率は極端に低く、議会の支持率は共和党を中心に大きく上昇している（注2）。オバマ前大統領時代にはネジレ議会で動かなかった政策が、大統領府、上院、下院の全てを共和党が制したことで、議会本来の職務である法案成立がスムーズになると見ているのだろう。だが、この期待を裏切ったのがオバマケア改正案撤回だ。撤回を受けトランプ政権は2つの方向性を打ち出した。

1つは野党民主党との協力だ。民主党の予備選でヒラリーと最後まで競った自称社会主義者であるサンダースとトランプの政策を比較すると、政治的には正反対ではあるが、経済的には中道で多くの共通点がある。これは、クリントン政権時代に労働長官だったロバート・ライシュなど左派系の経済学者が、是是非非ながらトランプの政策に賛同する意向を示していることにも如実に表れている。大統領選挙でサンダース支持者の票がヒラリーよりトランプに大量に流れた原因もここにある。こと経済政策に限るなら、トランプの政策には民主党からも一定の支持があると見て良いのではないか。

もう1つは、財政保守派の地盤の選挙民への意思表示の呼びかけだ。財政保守派が地盤とする南部の保守系メディアは、オバマケアの改正に賛成する論調も多かった。トランプ政権の読みとしては、財政保守派の背後にいる有権者は、実はオバマケア改正に賛成していると見ているのだろう。現に一部の財

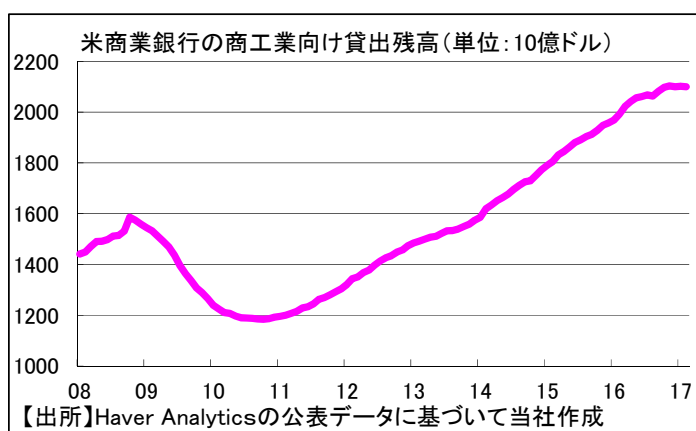
政保守派は妥協の意向を示しているが、この流れを加速させるのが狙いだ。

この2つの方向性は、「トランプの労働者党」に向け米国政治シーン全般あるいは共和党が変貌を始めるシナリオだ。金融市場にとってはベストシナリオと観て良いだろう。

(2) 最悪シナリオ、トランプ政権がレイムダック化して国際摩擦が激化するシナリオ

米国は2018年11月に中間選挙、2020年に大統領選挙を控えている。中間選挙で共和党が敗北して上院か下院で過半数を失えば、ネジレ議会に戻って政権運営がレイムダック化し、2020年の大統領選挙での政権交代が視野に入る。では、中間選挙に勝つための条件は何か。それは民主主義国家なので選挙公約の実現だ。ただ、トランプの場合、共和党内の右派と左派の抵抗で簡単には実現できない状況にある。更に言うと、トランプ政権は、野党、マスコミ、官僚機構、も敵に回しており四面楚歌の状態だ。

久しぶりにネジレのない共和党政権が成立したことで全米自営業者連盟調査や全米製造業協会調査



に見られる企業経営者のセンチメントは顕著に改善した。しかし、センチメント系の指標とは正反対に企業経営者の実際の行動は、主に税制変更の不透明感から様子見姿勢を強めている。それを端的に示すのが左図の銀行貸出で、足元は減少し始めている。

もしトランプの政策が実現するのかわからないのか不透明なまま無為に時間が経過すればどうなるか。銀行貸出は更に減少して景気は悪化し、その場合、2018年中間選挙での共和党の敗北とネジレ議会が視野に入る。そうなる

と、韓国の朴前政権のように、停滞する内政から国民の目を反らせるため、外に敵を作って叩くのが政治の常道だ。景気の悪化、国際摩擦の激化、は金融市場にとっては悪夢のシナリオと見て良いだろう。

以上が最善と最悪の2つのシナリオだ。現実には、この間のどこかに落ち着くだろうが、投資の意思決定において重要なのは、トランプの経済政策実現に向けた議会での票読みだ。これは、情報収集の段階で、フェイク・ニュース、ポスト・トゥルース、SNSの活用、などメディアを巡る今日的課題が、実は既に切実であることをも意味している。

以上

(注1) http://goproject.gop.com/RNC_Growth_Opportunity_Book_2013.pdf

(注2) たとえば3月8日ギャラップ調査

http://www.gallup.com/poll/205565/congress-approval-levels-off-higher-2016.aspx?g_source=congress&g_medium=search&g_campaign=tiles

- ・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。