



## トランプ政策の帰結は？

第45代アメリカ大統領にトランプ氏が就任することが決まって、はや1ヶ月が経過した。その間トランプ氏は、日本の安倍総理を始め何人かのキーパーソンと面会。また電話でも対話するなど、就任への準備を進めている。注目される閣僚人事についても、いまだ一部の主要閣僚の顔ぶれが不明なもの、次第にその輪郭が明らかになってきた。そのなかには、ペンス副大統領(候補)のような保守本流の人材から、マティス国防長官(候補)のような強硬派まで、多彩な人材が含まれている。今後、2017年1月の就任に向けてどのような準備が進むのか、世界中が舌をのんで見守っているところだ。

一方で経済政策については、選挙直後の勝利スピーチ等で、その輪郭が明らかになっている。その内容をひと言で言えば「サプライサイドなきレーガノミクス」というイメージだ。

まずトランプ氏は、大幅な財政拡大政策を主張している。その中身は、減税とインフラ投資だと言う。一方で米連邦準備制度理事会(FRB)は、周知のように次第に金利を引き上げる方向で動いている。つまりこれは、財政拡大と金融引き締めを組み合わせた政策である。この点がまさに、レーガノミクスのマクロ的な枠組みと一致している。1981年に大統領に就任したレーガン氏は、当初小さな政府を目指して減税と歳出削減を行おうとした。しかし、減税は実施したものの歳出削減は議会などの抵抗で行えず、結果的に財政拡大政策となった。一方でレーガン時代には、当時のインフレ圧力を抑えるべく金融引き締め政策が採られた(当時のFRB議長はポルカー氏)。結果的に、財政拡大・金融引き締めが採られたのだ。こうした政策の帰結は、よく知られた「高金利・ドル高+双子の赤字」だったのである。

金融引き締め下で財政拡大を行えば、金利が上昇する。金利の上昇(ドル建て資産の利回り上昇)は、ドル高を招く。そしてドル高は、貿易収支・経常収支の赤字を拡大させ、財政拡大による財政赤字とともに「双子の赤字」をもたらした。トランプの政策が発表されるや、すぐにドル高(円安)が実

現し、株価が上昇したのは、まさにレーガノミクスの時と同じメカニズムが作用していることを示唆している。

しかし、トランプ政策とレーガノミクスは、二つの点で異なっている事を認識する必要がある。第一は、レーガノミクスでは経済のサプライサイドを強くするための規制緩和と減税が強調されたが、トランプ政策にはそれが無いという点だ。確かに減税を行うとは言っているが、規制緩和に関してはそれとは逆の方向に向かおうとしている。具体的には、「保護主義」という名の規制強化である。北米自由貿易協定(NFTA)や環太平洋経済連携協定(TPP)を徹底的に敵視し、反グローバル主義・保護主義といった色彩が非常に強い…。本当にそこまでの保護主義を採れるのかどうかはともかくとして、少なくともトランプ氏自身はそうした発言を繰り返している。その意味で今語られているトランプ政策は、「サプライサイドなきレーガノミクス」と言える。

もう一点の相違は、こうした政策の矛盾が露呈するまでの時間についてである。双子の赤字は、当面の景気刺激を行ってある程度よい結果をもたらすが、中長期的に経済の活力を弱め赤字そのものが持続可能(サステナブル)では無いことが明らかになってゆく。レーガノミクスの場合、その帰結が1985年のプラザ合意だった。各国の政策協調の下で、ドル高は修正されていったのである。問題は、レーガン大統領の当時は政策の開始から修正(プラザ合意)まで4年の期間があったが、今回の調整までの期間は相当に短い可能性がある、という点だ。当時に比べて世界の流動性は格段に増大し、市場の調整速度は大きく高まっているからだ。

アメリカは非常に強固な三権分立制度を持っている。従って、行政府の長であるトランプ氏が何らかの政策を実施しようとしても、議会などの反対で政策を実施できない可能性もある。その意味で、現実のトランプ政策がどうなるか極めて不確定だ。ただ、現状で想定されるトランプ政策の帰結は、残念ながら明るいものとは言い難い。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、個人的な見解に基づく情報であり、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。Copyright©2016 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com