

KAMIYAMA Reports vol. 71

世界の政治は揺れるのか・・・

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



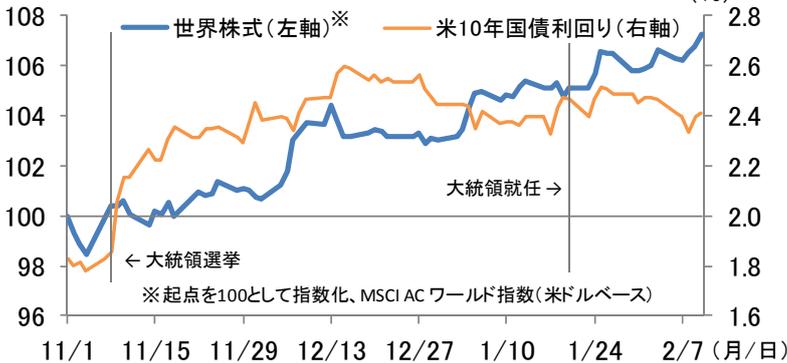
- 米国: 大統領の政策提示は議会演説から
- 欧州: 心配し過ぎないように
- 中国: 世界経済の未来を占う

米国: 大統領の政策提示は議会演説から

米国大統領の就任 1 年目は今後の施政方針を表明する教書を出さない慣例が踏襲されれば、トランプ大統領の政策提示は 2 月 28 日の上下両院合同会議の演説となりそうだ。

世界株式と米10年国債利回りの推移

(2016年11月1日～2017年2月10日)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

* 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

トランプ大統領は、就任後素早く大統領令などを通じて政策を実行してみせた。しかし、経済政策はさほど多くなく、議会で予算の承認を得る必要がある政策が残っている。このような点で、議会演説は注目されよう。また、議会演説はよく整理されたものになると期待され、優先順位や詳細が決まっている案件と、そうではないものとの違いも明確になるだろう。特に、減税がどれほど中間層の恩恵となるかに注目する。雇用や賃金の回復が貯蓄率の低下につながっていないことが、世界の景気回復にブレーキをかける可能性があると考えているからだ。減税の規模というよりも、消費者心理の改善につながるようなことになれば、世界の需要回復やリーマン・ショックからの正常化に向けた良いサイクルは、前倒しされるだろう。

もうひとつの注目は、トランプ氏が提案する「国境税」と共和党が提案する「国境税調整」だ。共和党が提案する輸出品を免税し輸入品に課税する国境税調整は、米国独自の税制が相対的に輸入に有利で輸出に不利になっている状態を見直す目的があり、特定国との貿易摩擦の対応というよりもインセンティブの変更だ。トランプ氏の海外移転企業が米国に輸出する製品に課税する国境税は、いまのところ報復関税の意味合いを持っているようだ。議会演説までにこの点が整理され、できるだけ保護主義的ではない政策に近づくほど、金融市場には良い影響を与えるとみる。ともかくも、演説などで詳細が分かるにつれて、大統領の短文投稿サイトへの書き込みや発言の重要性が低下するだろう。

欧州：心配し過ぎないように

足元のコンセンサス(市場予測)をみる限り、あまり欧州の動向を心配する必要はないとみている。もっとも、英国が国民投票で Brexit (EU(欧州連合)離脱)を選択した経験以来、予想外の事態に陥りやすいことは認めるが、現時点で予想する限り、ドイツは 8 月に議会選挙があり、メルケル氏率いる与党が議席数を減らしながらも政権を維持するとみている。フランスについては、4~5 月の大統領選において、本命の野党中道右派・元首相のフィヨン氏がスキャンダルで後退し、ひとまず無所属のマクロン前経財相が有力だが、票の食い合いを恐れる向きもある。また、愛国主義の反 EU を標榜する政党のルペン氏が 6 月の議会選挙で躍進する可能性はあるが、大統領選を制して政権党になるとはみていない。EU の命運を占う観点からは、フランス大統領選で決まるリーダーが議会の勢力図よりも重要とみている。

欧州の主な政治日程 <2017年>		
3月	オランダ	総選挙(下院選挙)
4月・5月	フランス	大統領選挙
6月	フランス	下院選挙
8月	ドイツ	連邦議会選挙
9月	スペイン	カタルーニャ州(独立を問う住民投票)

(報道などをもとに作成、将来変更になる場合があります。)

ドイツもフランスも、いわゆるポピュリズム(大衆迎合主義)政党が躍進する可能性はある。EU 離脱の国民投票が行なわれるなどとはみていないが、EU という「大国」の揺らぎは、金融市場の変動を大きくする恐れがある。しかし、EU という「秩序」は、経済合理性や自由貿易というよりも、域内紛争の低減や域内経済の活性化に主眼を置いたものなので、仮に EU や通貨ユーロの仕組みが「元に戻る」ことになったとして

も、短期的な混乱の後には、それ以前と同様に国毎の為替で経済調整などが行なわれるようになることも解釈できる。したがって、各国で社会的な混乱が起きる懸念はあるものの、EU という仕組みの不安定さは、日本から世界への長期投資を躊躇する理由になるとは考えていない。

中国：世界経済の未来を占う

今秋、5 年に一度開かれる中国共産党大会で最高指導部が刷新される。このことが金融市場に直接インパクトを与えるとは思えないが、世界経済の長期的な方向性に影響を与える重要性を持つ。党大会では、江沢民氏に近いとみられる政治局常務委員が引退し、習近平氏に近い人物が新たに選ばれとみられる。簡単にいえば、習政権が強化される。その後の政策実行で、これまであまり進んでいなかった改革(例えば戸籍改革や国営企業改革など)が進むことになれば、中国の消費者が、社会保障への信頼感や効率改善の実感を背景に貯蓄率を緩やかに低下させ、内需の大きな成長が期待できる。中国が成長に見合った資金の効率的な利用と世界の消費国となるべく成長に向かう時、いよいよ世界経済のアンバランスのひとつが解消され、世界経済の成長に対する信頼感が高まることになる。

逆に、強くなった習政権が、単に自らの政治権力を強化するにすぎず、改革への政策リストが単なる「お題目」にすぎないと内外に示すことになれば、中国の構造改善の期待は遠のき、世界経済への貢献の期待も薄くなろう。中国の世界経済への貢献は、他国への援助などよりも、国内の改革にこそある。党大会の後、習政権がどちらに向かうかは、現時点で予想することが難しい。しかし、今冬以降、その評価が分かってくだろう。

そもそも政治イベントは、経済や金融市場の変動の原因になることはあまりなく、トレンドを作り出すこともないだろう。さらに、トランプ氏や習氏が現実は何を考えているかが大事ではなく、政策や政策の優先順位がどのような過程で決められたのかを知ること(例えば、共和党はなぜ国境税調整を提案し大統領はどう受け入れるか)の方が、政策の有効性と持続力を想定するために大切だろう。一方で、支持率などで知る政権の指導力は、政策のそのものの実現性を知るために有用だ。結局、投資家が政治日程を確認する意味は、トレンド(大きな流れ)の判断というよりも、サイクル(トレンドを取り囲む変動)の変化点を想定することにあるのだろう。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official