

2017年1月25日

トランプ大統領の就任と今後の経済政策の行方

- トランプ大統領は就任演説で米国第一主義を表明。雇用、エネルギー、貿易に力点置く経済政策の基本方針を示す。
- 金融・エネルギー業界と深い関係にあるホワイトハウスの上級スタッフや主要閣僚が、減税策や規制緩和を後押しへ。
- 経済政策の詳細は大統領施政方針演説や予算教書で公表へ。2017年は所得税・法人税の減税策が注目される。
- 米国経済は完全雇用に近い状態に。今後は利上げ加速や政権の保護主義傾向が強まるリスクに留意する必要。

トランプ大統領は就任初日に基本方針を公表

ドナルド・トランプ氏は1月20日、米国の第45代大統領に就任しました。就任演説では、貿易や税制、移民、外交などの分野で「米国第一主義」を進める方針を示しました。

就任初日からトランプ大統領はオバマケア(医療保険制度改革法)の見直しに向けた大統領令に署名したほか、ホワイトハウスのホームページ上で、雇用・成長やエネルギー、貿易、外交・国防、治安・移民などに関する政権の基本方針を公表しました(図1)。

経済政策では雇用やエネルギー、貿易に力点

「雇用・成長」分野では、今後10年間で2,500万人の新規雇用に創出し、年4%の経済成長を実現する方針を示しました。トランプ政権は経済成長の促進のため、所得税や法人税の引き下げを含む税制改革に取り組むほか、雇用拡大を妨げている規制を緩和する意向を示しています。

「エネルギー」分野では、環境規制の撤廃や政府所有地でのエネルギー開発などを通じて、米国内で石油・ガスなどのエネルギー生産を促進する考えが示されました。エネルギー生産から得られる政府の歳入を公共インフラの建設に充てるとの言及もなされました。

「貿易」分野では、環太平洋経済連携協定(TPP)からの離脱と北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉の方針が表明され、保護主義色が強い通商政策が打ち出されました。

主要閣僚は金融・エネルギー業界と深い関係

また、トランプ政権を固めるホワイトハウスの上級スタッフ(首席補佐官や上級顧問)や主要閣僚(国務長官、財務長官、商務長官、エネルギー長官など)は、金融業界やエネルギー業界との深い関係にあり、トランプ大統領が進める減税や規制緩和を後押しするとみられます(図2)。

図1: 就任初日に公表されたトランプ政権の基本政策

雇用・成長	今後10年間で2,500万人の新規雇用に創出し、年4%の経済成長を実現。 成長促進策としてまず税制改革に取り組む。 所得税の引き下げ・簡素化や、法人税の減税を実施。 新規の連邦規制導入を一時停止し、雇用拡大を妨げる規制を精査・撤回。
エネルギー	米国内でのエネルギー生産を促進し、エネルギーの独立を果たす。 オバマ政権が導入した気候行動計画(地球温暖化対策)など有害で不要な環境規制を撤廃。 推定50兆米ドルの未開発の石油・ガス埋蔵資源を活用。 特に政府所有地の埋蔵資源の開発を進める。 クリーンな石炭技術により米国の石炭産業の再活性化を図る。 エネルギー生産からの歳入を道路や学校など公共インフラの建設に充たす。
貿易	環太平洋経済連携協定(TPP)から離脱。 北米自由貿易協定(NAFTA)は再交渉。 相手側が応じなければ離脱の意向を通知。
外交・国防	外交政策の中心は力を通じた平和構築。 (イスラム過激派組織の打倒や米軍の再構築など)
治安・移民	治安維持のため法執行機関の権限を強化。 不法移民や犯罪組織、麻薬の流入を止めるため国境に壁を建設。

(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント

図2: トランプ政権の主要人事
《ホワイトハウス上級スタッフ》

ブリーバス首席補佐官 共和党全国委員長 ライアン下院議長など 共和党主流派と友好な関係	バノン首席戦略官・上級顧問 ゴールドマン・サックス出身 トランプ陣営の選挙戦最高責任者
	クシュナー上級顧問 トランプ氏の娘の夫

《トランプ政権主要閣僚候補》

ティラーソン国務長官 エクソン・モービルCEO ブーチン露大統領との深い関係	ムニューチン財務長官 ゴールドマン・サックス出身 トランプ陣営の選挙対策財務責任者
ロス商務長官 著名投資家	コーン国家経済会議委員長 ゴールドマン・サックス社長兼COO
ペリー・エネルギー長官 前テキサス州知事	マティス国防長官 元中央軍司令官

(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント

当資料は、レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社が作成した情報を基に受益者の皆様に提供する目的で日本アジア・アセット・マネジメントが作成した資料であり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料中のいかなる事項も、将来の運用成果等を保証あるいは示唆するものではありません。投資した資産価値の増減は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託をお申し込みの際は、「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。 IT500021NT170124aC

経済政策の詳細は施政方針演説などで公表へ

ただし、トランプ政権の経済政策は、税制改革の具体像やインフラ投資計画などの面で、現時点では詳細が不明な点も多く残されています。今後は、2月までに上下院合同会議で行われるトランプ大統領の施政方針演説や、議会へ提出される予算教書において経済政策の詳細が明らかになると考えられます(図3)。

2017年の経済政策では税制改革が注目される

経済政策の中でも、金融市場にとって目先の注目材料となるのが所得税率や法人税率の引き下げを図る税制改革の行方です。元々、減税に対してはライアン下院議長など共和党主流派も前向きな姿勢を示してきたことから、今後、トランプ政権と共和党主導の議会との協議によって減税案の骨格作りが進む可能性が高いとみられます。

減税案の早期成立には議事妨害の回避が重要

もともと、トランプ政権が進める減税案の議会審議には必ずしも障害がない訳ではありません。1月3日に開会した米国の新議会では、下院においては共和党は435議席中241議席の安定多数を維持している一方、上院では共和党は過半数をわずかに上回る議席を保持するに留まっています。米国の上院では、野党は時間制限なしの長時間演説による議事妨害(フィリバスター)が認められており、共和党の上院議席は議事妨害の打ち切りに必要な60議席に届いていません(図4)。今後、トランプ政権が減税案を早期に成立させるには、野党からの議事妨害をいかに回避するかが重要な点と言えます。

財政調整措置が減税案の早期成立のカギ

これに対して、米国の予算審議プロセスには、野党による議事妨害を回避し、予算のスピード審議を図るための「財政調整措置」という制度が設けられています。2018年度予算の大枠を決める「予算決議」の中に減税案が盛り込まれれば、審議時間が20時間に限られる財政調整措置によって減税案の早期可決が現実的になると考えられます(図5)。実際、過去には2001年と2003年に成立したブッシュ減税が財政調整措置を活用して法案のスピード審議がなされたなどの経験があります。

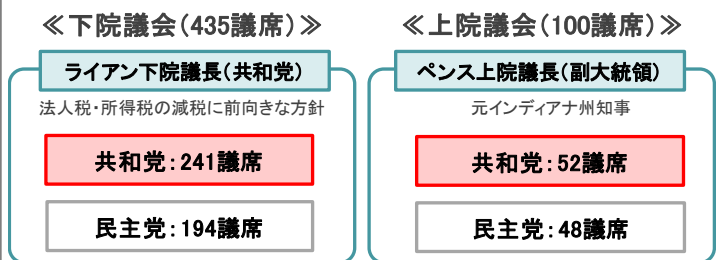
一方、予算決議に減税案が含まれない場合や、予算決議自体が不成立となる場合には、野党の議事妨害により上院の審議は難航することが予想されます。

図3: 今後の主な政治・経済スケジュール

2017年	1月	大統領就任(1月20日)	
	2月	大統領の施政方針演説(日程未定) 大統領が予算教書を議会へ提出(日程未定)	
	3月	連邦債務法定上限引き上げ期限(3月15日)	
	4月	予算決議の成立期限(4月15日) 大統領就任から100日経過(4月29日)	
	5月	G7首脳会議(5月26-27日)	減税法案 の議会審議
7月	G20首脳会議(7月7-8日)		
10月	2018年度(2017年10月~2018年9月)スタート		
2018年		イエレンFRB議長の任期終了(2月3日)	
		フィッシャーFRB副議長の任期終了(6月12日)	
		中間選挙(11月、上院議員の1/3、全下院議員が改選)	

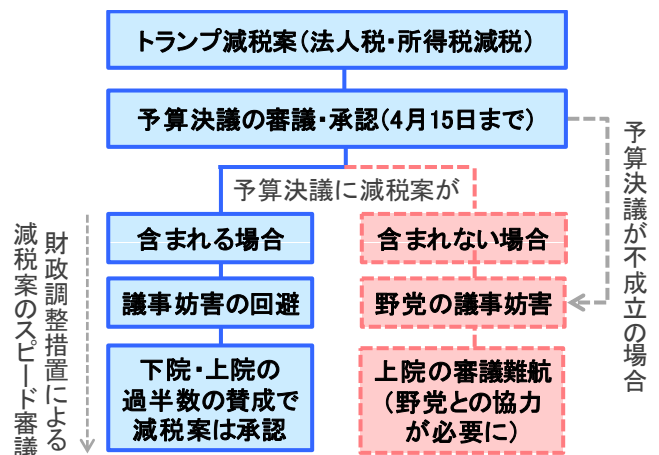
(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント

図4: 米議会(下院・上院)の議席配分



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント

図5: 米議会での減税案の審議プロセス



(作成)レグ・メイソン・アセット・マネジメント (注) 予算決議は次年度予算の大枠を決める青写真。予算決議に減税案が含まれれば、財政調整措置により野党の議事妨害を回避し、法案のスピード審議が可能となる。

当資料は、レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社が作成した情報を基に受益者の皆様に提供する目的で日本アジア・アセット・マネジメントが作成した資料であり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料中のいかなる事項も、将来の運用成果等を保証あるいは示唆するものではありません。投資した資産価値の増減は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託をお申し込みの際は、「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。 IT500021NT170124aC

米国経済は底堅さを増しつつある

2016年11月の米大統領選挙前は不透明感のあった米国経済も、トランプ政権の誕生が決まった選挙後は底堅さを増しつつあります。

米国の消費者信頼感指数は、大統領選挙前の2016年10月には87.2と2015年9月以来の低水準にあったものの、2016年12月には98.2と約13年ぶりの高水準に上昇しました(直近2017年1月は98.1、図6)。また、米国企業の企業活動を表す景気指数も、製造業では新規受注や雇用の改善により2014年12月以来の高水準へ回復したほか、非製造業でも安定的な活動拡大の動きがみられます。

米国経済は完全雇用に近い状態にある

イエレン連邦準備制度理事会(FRB)議長は1月18日の講演で、現在の米国の雇用環境は「完全雇用(※)に近い」状態にあるとの見方を示しました。2016年12月時点の米国の失業率(4.7%)は、インフレを引き起こさない中立的な失業率(自然失業率=4.8%)と同程度にあると推定され、米国の雇用環境は金融危機前の状態を取り戻しつつあります(図7)。今後、雇用創出を重視するトランプ政権の経済政策が実行に移される過程では、失業率の低下が労働需給の引き締め(賃金上昇)を通じてインフレ圧力を生む可能性が高まると考えられます。

(※)完全雇用とは働く意思と能力のある労働者が全員働いている状態。

利上げ加速や保護主義傾向の強まりがリスクに

また、イエレン議長は1月18日の講演で、連邦公開市場委員会(FOMC)参加者が政策金利を2019年末までに長期的な中立水準である3%近辺へ引き上げる考えを持っていることを改めて示しました(図8)。FRBは今後、緩和的な金融政策の正常化を緩やかに進めるとみられますが、トランプ政権の財政刺激策によってインフレ圧力が増す場合にはFRBがタカ派姿勢を強める可能性があります。

また、トランプ政権の経済政策が計画通りに実行に移され、米国経済の底堅い成長と利上げ継続が進む環境では、米ドル高がトランプ政権にとっての頭痛の種となりそうです。トランプ政権の財務長官候補のムニューチン氏は1月19日の公聴会で、長期的な米ドル高維持の重要性を認める発言をしているものの、過度な米ドル高が進んだ場合には、通商政策等の面でトランプ政権の保護主義傾向が強まるリスクにも留意する必要があると考えられます。

図6:米国の消費者信頼感と企業活動指数

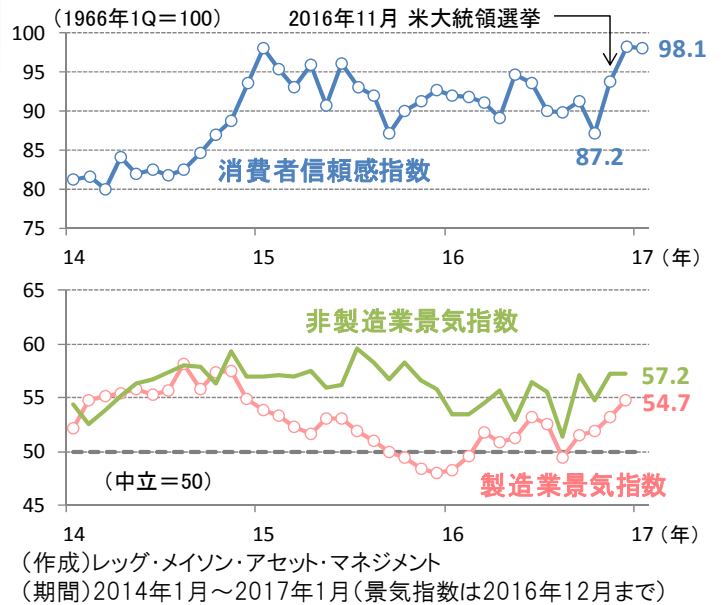


図7:米国の失業率の推移

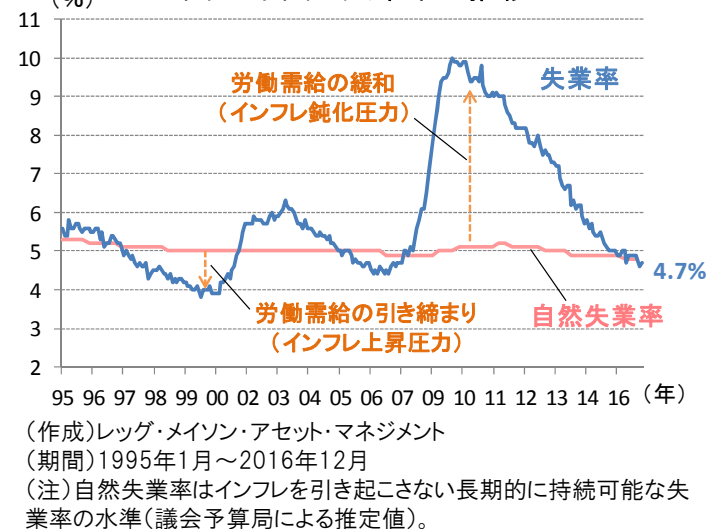
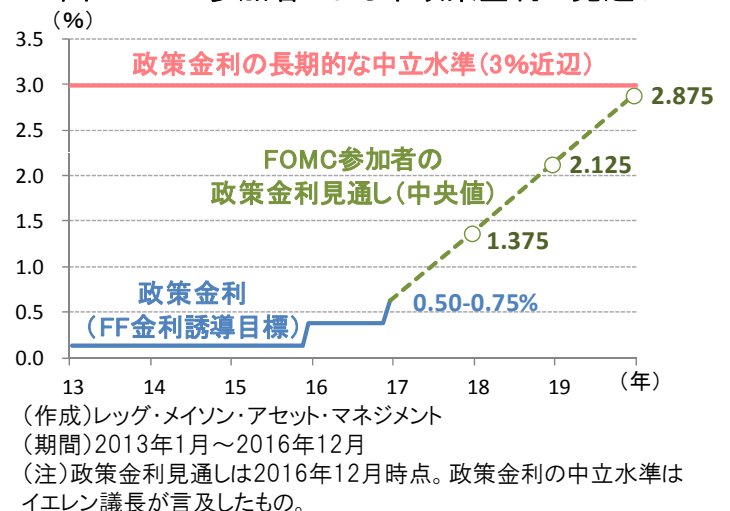


図8:FOMC参加者による米政策金利の見通し



当資料は、レッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社が作成した情報を基に受益者の皆様に提供する目的で日本アジア・アセット・マネジメントが作成した資料であり、投資の勧誘を目的としたものではありません。当資料中のいかなる事項も、将来の運用成果等を保証あるいは示唆するものではありません。投資した資産価値の増減は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託をお申し込みの際は、「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。 IT500021NT170124aC