

KAMIYAMA Reports vol. 68

2017年の地政学リスクと投資

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ユーラシア・グループが2017年のトップ・リスクを発表
- トランプ政権の不透明感と政策期待との綱引き
- トレンドである世界経済の正常化は続く

・ユーラシア・グループが2017年のトップ・リスクを発表

日興アセットマネジメントと提携するユーラシア・グループ(イアン・ブレマー代表)が発表した、2017年の地政学上のトップ・リスクについて、以下にまとめた。(原文:http://www.eurasiagroup.net/files/upload/Top_Risks_2017_Report.pdf)

2017年のトップ・リスク

- 1 わが道を行くアメリカ
- 2 中国の過剰反応
- 3 弱体化するメルケル
- 4 改革の欠如
- 5 テクノロジーと中東
- 6 中央銀行の政治化
- 7 ホワイトハウス対シリコンバレー
- 8 トルコ
- 9 北朝鮮
- 10 南アフリカ

今年最大の注目はもちろんトランプ次期大統領にある。トランプ氏のスタンスを一言でいうと「independence」だという。これまで「共通の価値観」や国際組織を通じて公共の善を目指してきた行動はタダ乗りを許したのであって、今後は米国の利益を第一にするという主張と捉えることができる。孤立主義とは違い個別交渉主義と言えるかもしれない。オバマ時代よりもタカ派的安全保障政策となりそうだ。

トランプ政権は「transactional(取引的)」になるとユーラシア・グループはみている。同盟関係もビジネスライクになりそうだ。台湾との付き合い方や中国強硬派の多い経済閣僚メンバーを見ていると、2017年秋に人事の季節が到来する中国の過剰反応がリスクとの見方も納得できる。ただ、安全保障面と経済面でどのような取引が行なわれるかが、投資の観点からは問題となろう。経済が犠牲になるほど、リスク資産の価値は下がりやすくなる。

トランプ氏が欧州やロシアとの関係を「取引的」にすることと、弱体化するメルケル氏の指導力とは無関係ではないだろう。ドイツのみならずフランス大統領選もある。2017年の欧州は、政治的な問題が発生しやすい。英国のEU(欧州連合)離脱の具体化やギリシャの負債問題など、欧州にはさまざまな火種がある。また、世界銀行などの主要な国際機関の資金の出し手でもある米国が態度を変えるだけでも、さまざま活動に影響が及ぶ可能性もある。

・トランプ政権の不透明感と政策期待との綱引き

結局、2017年前半は、トランプ政権の動向が金融市場にとって重要なことは間違いない。良い点は、減税やインフラ投資などが実行されれば、減税失効と歳出の強制削減が重なる財政の崖問題などで思うように取り組めなかった財政政策が正常化する、という期待にある。特に、米国消費が思うように伸びない(貯蓄率が高止まる)ことが、世界の貿易の拡大を抑えているとするならば、所得税減税は変化のカギになる可能性がある。

一方、悪い点は、保護主義への傾斜と不透明さだ。保護主義に対する恐れは選挙戦のトランプ氏の発言に基づいているが、その後の発言は比較的穏当に思える。しかし、新政権の布陣には中国強硬派も名を連ねており、今後は貿易を制限する可能性も考えられる。貿易の拡大が世界経済の回復へのカギになる中で、大きなマイナスとなり得る。しかし、ビジネスライクな政権が文字通りビジネスライクならば、保護主義は単なる個別材料にすぎないかもしれない。欧州のロシアに対する経済制裁の例を見るまでもなく、主要国間の貿易制限は、おおむね相互に害をもたらすからだ。

トランプ米次期政権の主な閣僚候補 (作成日時点)

| 役職 | 指名者 | (経歴) | 人物評 |
|------------|---------------|-------------------|-------------------------------|
| 副大統領 | マイク・ペンス | インディアナ州知事 | 保守派、ティーパーティー運動にも参加 |
| 財務長官 | スティーブン・ムニューチン | 元ゴールドマン・サックス 幹部 | 選挙戦で財務責任者を担う |
| 国務長官 | レックス・ティラーソン | エクソンモービルの会長兼CEO | ロシアと関係が深い、13年にロシアから友好勲章を授与される |
| 国家通商会議(新設) | ピーター・ナバロ | カリフォルニア大アーバイン校の教授 | 対中強硬派エコノミスト |
| 大統領首席補佐官 | ラインス・ブリーバス | 共和党全国委員長 | 共和党主流派ライアン氏と親しい |
| 環境保護局長 | スコット・ブルイト | オクラホマ州の司法長官 | 地球温暖化対策に反対 |

(報道など信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

現状、金融市場は悪材料を十分に織り込んでいないといえそうだが、しかし、ユーラシア・グループも述べているように米国の国内政治自体が重大なリスクではない。トランプ氏の政策が行き過ぎれば議会は押さえこむであろうし、伝統的共和党が目指すところに近い減税などの政策については、進むと予想される。これが上手に機能する限り、米国と世界経済の回復は確かなものとなる。

トレンドである世界経済の正常化は続く

トップ・リスクの6番目にあるように、中央銀行は確かに政治化しやすい。しつこい世界的なデフレ懸念と戦うために、金融政策のみならず財政政策を使うべきとの考えが強まっている。新大統領を含め、自国利益を優先することに熱心な閣僚や政治家が為替・金利市場ひいては金融政策にまで発言することも増えるかもしれない。世界的に中央銀行の財政ファイナンス化が進む恐れがある。もっとも、筆者は、中央銀行の政策の重要性は、経済成長とともに薄れると予想する。投資の観点からは、経済の正常化や成長回帰は、政策の重要性を引き下げてくれる。経済が堅調であれば、政治的な改革が遅れても、民間企業の体質改善が進むと期待できる。財政赤字は税収増で(いったん、財政・社会保障改革が進まないとしても)カバーされることになる。

投資の観点からは、2017 年前半に米国の新政権が貿易にどのような制約を与えるか、消費と消費者の期待をどの程度まで高められるかの見極めが重要となる。政策の良い面が強まれば、政策そのものの重要性は低下する。そして、リーマン・ショックからの正常化という大きな右肩上がりのトレンドを背景としたリスクテイクの機会であることを確認できる年になるはずだ。そして、投資先の見極めが大事な年になろう。例えば、ユーラシア・グループは、ブラジルがもはや十大リスクとして数えるに値しないとみる一方で、トルコは引き続きリスクが高いとしている。天然資源に関わる投資では、シェール技術の進展や中東の不安定化に注意を払う必要があるようだ。

2017 年秋の中国の政治的パワーシフトの結果が、世界経済が長期低迷に陥る(筆者は可能性は低いと見る)かどうかの見極めと関わってくる。2018 年に中国が高い貯蓄率を引き下げるような改革(国営・政府系企業のシェア削減、戸籍・社会保障改革など)を進めることができれば、世界の不均衡の削減(長期低迷論の消滅)の始まりになるかもしれない。市場での見方はまだ強弱の対立がみられるが、今年の終わりごろには良い兆しが見えてくると期待している。

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

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。