

# トランプ経済政策の成績表

米国では既に2020年11月の大統領選挙に向けた長い選挙戦が始まっています。現職大統領が再選される確率は選挙前半～1年ほどの「経済」に大きく依存すると考えられています。このレポートでは、トランプ大統領が打ち出してきた経済政策の実体経済への効果を検証してみました。

## 2020年11月の大統領選に突入

米国では既に2020年11月の大統領選挙に向けた長い選挙戦が始まっています。再選を目指すトランプ大統領は民主党候補者に対する「口撃」に余念がありません。現職大統領が再選される確率は選挙前半～1年ほどの「経済」に大きく依存すると考えられています。

このレポートでは、2017年1月の就任以降にトランプ大統領が打ち出してきた経済政策の実体経済への効果を検証してみました。

## 経済政策の効果を検証

トランプ大統領は「米国第一」を掲げ、雇用の国内回帰、貿易赤字の削減、民主党時代に導入された諸規制の緩和、減税（法人・個人）などを通して企業・消費者のアニマル・スピリッツを再現し、3～4%程度の実質GDP成長率を目指してきました。

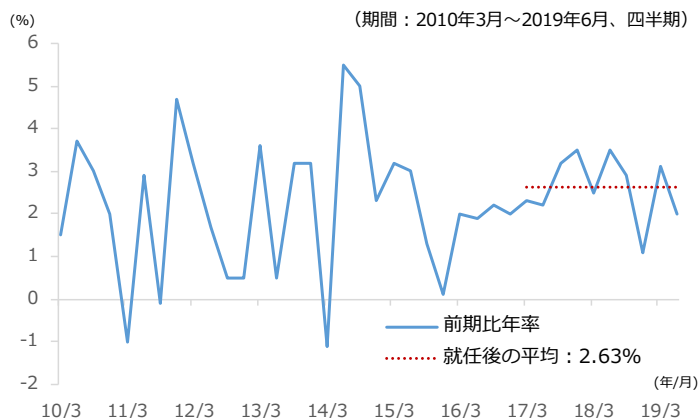
### ➤ 実質GDP成長率

就任直後はグローバル経済の拡大、その後は大型減税を背景に2018年までは3%前後の成長率を達成しました。しかしその後、中国に加えて日欧などの同盟国との通商摩擦がエスカレートすると成長率の減速が鮮明になってきました（図表1）。

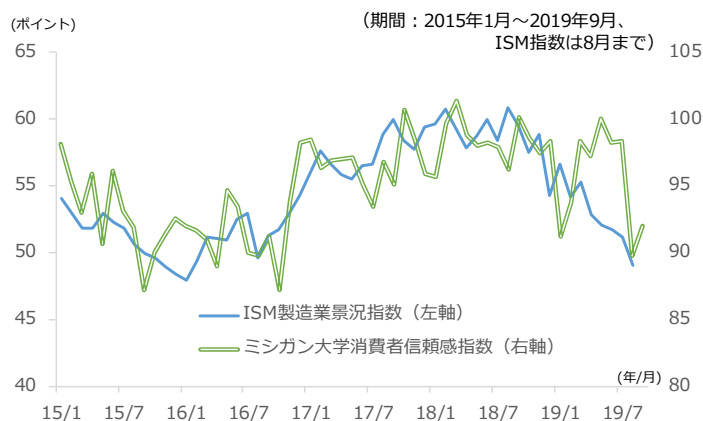
### ➤ 企業経営者・消費者の経済活動への意欲

企業の経済活動への意欲を示す企業景況感や昨年前半までは高水準で推移してきましたが、対中貿易摩擦が始まった昨年夏以降、低下基調を辿っています。貿易摩擦の影響を受けにくく、7月まで高水準を維持してきた消費者信頼感も直近は大幅に低下しました。企業活動の低迷が個人に波及し始め、最終消費財の関税が引き上げられたことが背景にあると思われます（図表2）。一方、資産効果を通して個人消費を下支えすると考えられる株価や住宅価格の上昇トレンドは続いています（図表3）。

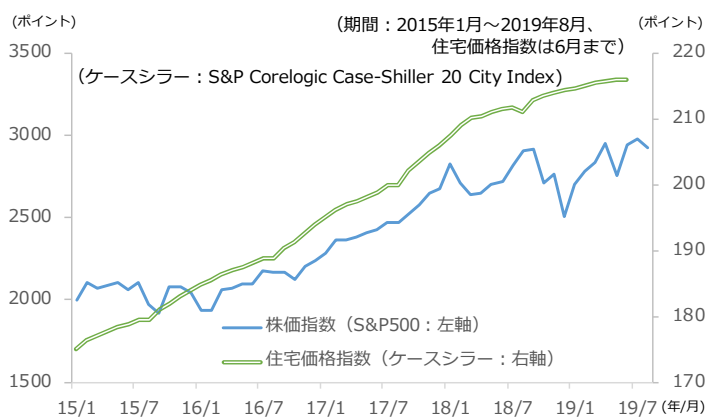
図表1 実質GDP成長率



図表2 企業景況感と消費者信頼感



図表3 株価と住宅価格



(図表1-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

➤ 雇用環境

トランプ大統領はラストベルト（さび付いた工業地帯）の白人労働者の支持によって当選したと考えられています。安い人件費に吸い寄せられる形で海外に逃げ出した雇用をこの地域に呼び戻すことを公約の中心に据えました。また、地球温暖化対策などの環境規制に反対し、石炭や鉄鋼産業の雇用拡大を目指しました。製造業の雇用者数は同大統領の就任後、2018年までは大幅に拡大しましたが、それ以降はその勢いを失っています（図表4）。石炭や鉄鋼産業の設備稼働率には明確な改善が見られず、直近はむしろ低下傾向を辿っています（図表5）。

➤ 貿易収支

貿易赤字の拡大が雇用低迷の最大の原因だと考えるトランプ大統領は「貿易赤字の削減」を目玉政策に掲げました。2016年の貿易赤字上位4カ国は中国、日本、ドイツ、メキシコでした。2016年と比べると対中国を含む上位4か国との貿易赤字はほとんど変化していませんが、全体ではむしろ増加しています（図表6）。

➤ 全要素生産性の伸び

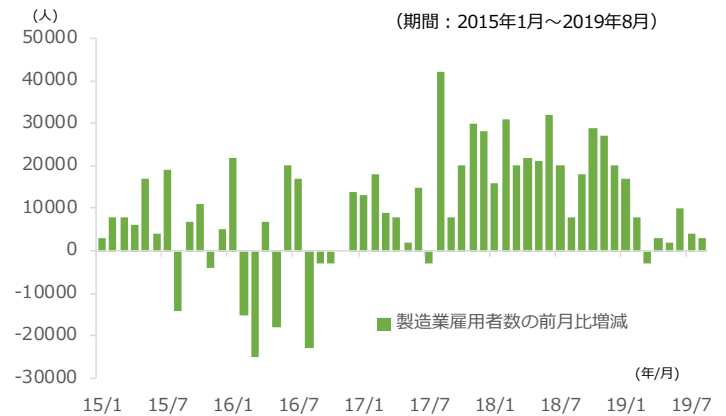
我が国でも昨今「生産性革命」が喧伝されていますが、生産性の議論の中心にあるのは「全要素生産性（TFP）」という考え方です。TFPは工学的な技術革新、規模の経済性、経営の革新、労働者の能力伸長など、労働投入や資本投入で説明できない「広義の技術進歩」を表す概念です。TFPは長期的に人々の生活水準を決める重要なカギになると考えられています。

TFPの伸びはトランプ大統領の就任前の2016年を底に2017年、2018年と加速しています（次頁図表7）。AIやIoTなどICT（情報通信技術）の発展が背景にあると思われます。同大統領の直接的な実績とみなせるかどうかは別として、現象としては同大統領の就任後、生産性の伸びは加速しています。

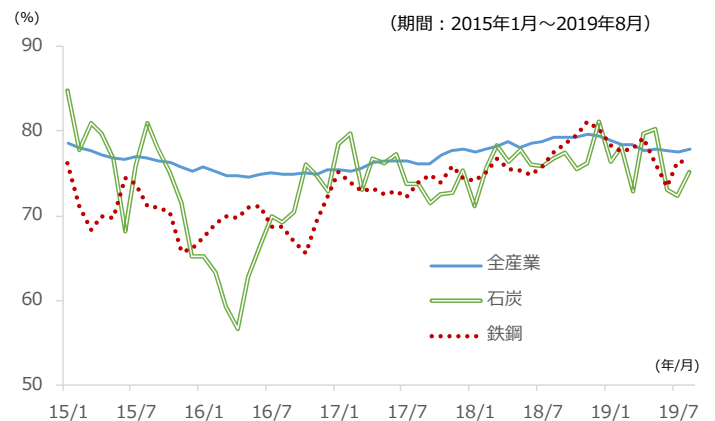
➤ 潜在成長率

潜在成長率とは労働投入量、資本投入量、TFPの伸びによって導かれる巡航速度（実力）の経済成長率です。前述したTFPの伸びを受けて米国の潜在成長率は

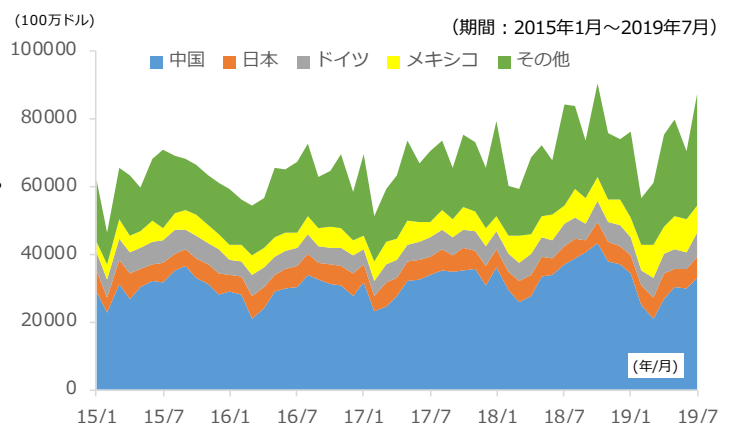
図表4 製造業の雇用者増減数（前月比）



図表5 トランプ大統領の支持基盤における設備稼働率



図表6 貿易赤字の推移



(図表4-6の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

2017年の1.6%程度から2019年には2.1%程度まで加速しました（図表8）。これまでのICT投資が実を結び、米国経済の潜在力が高まってきたと考えています。

### 経済政策の成績表

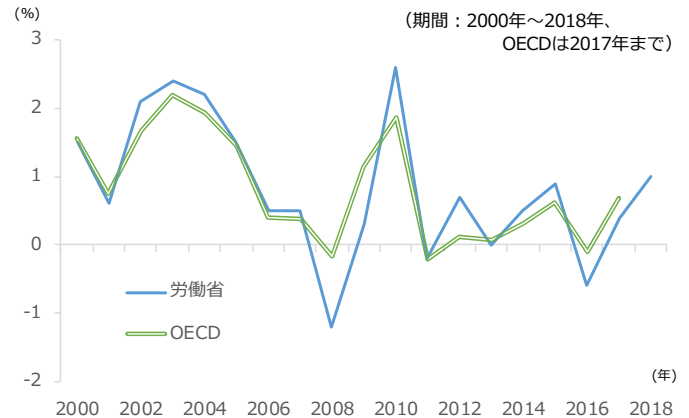
こう見てくると、トランプ大統領の経済政策は2018年まではそれなりの効果をあげてきたものの、米中摩擦が本格化した2019年にはやや陰りが見えてきたと言えそうです。企業景況感・消費者信頼感、製造業の雇用、ラストベルトの設備稼働率がこの傾向を示しています。株価や住宅価格の一貫した上昇は個人の懐具合を温めることに貢献してきました。一方、最大の公約だった「貿易赤字の削減」は道半ばです。米国経済の足腰の強さ（潜在力）を示す全要素生産性の伸びや潜在成長率は同大統領の任期中に加速しましたが、これを彼の経済政策の実績と解釈することには疑問符が付きます。また、これらの政策の裏で政府財政が徐々に悪化していることにも注意が必要です。

最終的には同大統領への支持率が「経済政策への成績表」になると思われますが、景気に陰りが見えてきた2019年に入っても支持率は40-45%で安定的に推移しています（図表9）。しかし、大統領選で再選されるためには50%が必要だと考えられています。

### 今後の見通し

2018年まで好調に推移してきた米国経済が2019年に減速した理由としては、それまでの利上げ・ドル高、減税効果の剥落なども考えられますが、最大の要因は「米中通商摩擦のエスカレート」にあったと考えています。今後の焦点は、トランプ大統領が来年11月の大統領選を控えて対中姿勢をどう変えていくかという点です。対中国で攻撃的になることが選挙に有利と考えるか、関税の国内経済（特に彼の支持基盤）への悪影響を意識して対中姿勢を軟化させるかということです。前者になれば米国経済はこのまま景気後退に陥る可能性が高まりますが、後者を選べば米国経済は再度上向くと考えています。トランプ大統領の再選の可能性はこの判断に大きく依存すると思われま

図表7 全要素生産性（TFP）の伸び率

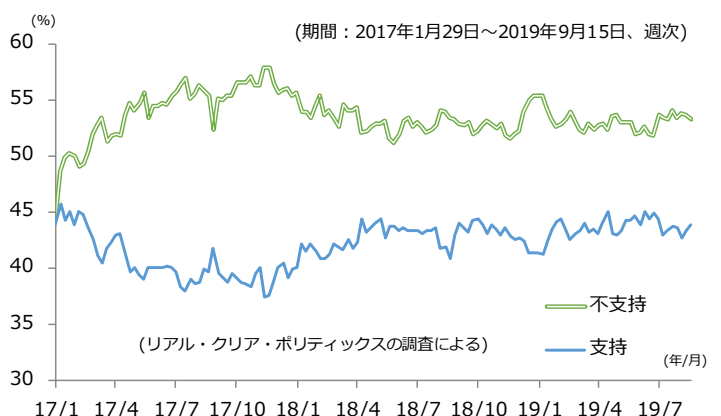


(出所) OECD、Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表8 潜在成長率（議会予算局の推計）



図表9 トランプ大統領の支持率・不支持率



(図表8-9の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

## 皆様の投資判断に関する留意事項（2019年8月末時点）

## 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

## 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
 ：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

**その他費用・手数料**

**監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

＜本資料に関するお問い合わせ先＞

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）