

市川レポート (No.322)

トランプ相場で日本株が向かう先 (その1)

- トランプ次期大統領の「就任100日行動計画」の政策が、日本株に大きな影響を与える可能性。
- ただそのうち財政政策は2018年度の予算となるため、足元の株価上昇はかなり期待先行の動き。
- 米通商政策が強く保護主義に傾いた場合、ドル安・円高の進行で日本株に下落圧力が生じよう。

トランプ次期大統領の「就任100日行動計画」の政策が、日本株に大きな影響を与える可能性

先週の日経平均株価は、大規模減税やインフラ投資などの政策を好感した「トランプ・ラリー」に支えられ、週間ベースで2.78%の上昇となりました。トランプ次期大統領はすでに政権移行チームを立ち上げており、年内には閣僚人事の大枠が固まって政策の具体的な方向性がみえてくると思われます。日本株を含む世界の金融市場は、その進展に一喜一憂し、総じて神経質な動きが予想されます。

トランプ次期大統領は「就任100日行動計画」を公表しており、そこには減税やインフラ投資などの財政政策、貿易協定などの通商政策、そして移民政策や社会保障などに関する基本方針が示されています。日本株はこれらの政策次第で直接的・間接的に大きな影響を受けることが予想されます。そこで今回のレポートでは、「就任100日行動計画」における主要政策のポイントを整理し、日本株への影響度合いについて考えます。

【図表1：財政政策と予想される市場の反応】

財政支出の規模	予想される市場の反応
「就任100日行動計画」で示される巨額な規模となった場合	<ul style="list-style-type: none"> ・ 財政赤字が拡大し、悪い米長期金利の上昇。 ・ 米国株は下落、インフレ懸念が強まりドル安。 ・ 円高が進行し、日本株は下落。 ・ 新興国市場は資金流出に見舞われ混乱。
大統領と議会の協調で、より現実的な規模となった場合	<ul style="list-style-type: none"> ・ 景気が回復に向かい、良い米長期金利の上昇。 ・ 米国株とドルは緩やかに上昇。 ・ 円安が進行し、日本株も上昇。 ・ 新興国市場への影響は限定的。

(出所)各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：通商政策と予想される市場の反応】

通商政策の方針	予想される市場の反応
保護主義の度合いが強い場合	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米国は輸入物価の上昇を通じて国内物価が上昇。 ・ 米国の実質所得が減少、米国株とドルは下落。 ・ 円高が進行し、日本株は下落。 ・ 世界的に貿易が滞り、新興国経済が減速。
保護主義の度合いが弱い場合	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米国内の物価上昇は限定的。 ・ 保護主義を嫌気した米国株や日本株の下落は回避。 ・ ドルと円は米国の通貨政策が焦点に。 ・ 新興国市場への影響は限定的。

(出所)各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

ただそのうち財政政策は2018年度の予算となるため、足元の株価上昇はかなり期待先行の動き

①財政政策：4%の経済成長に向けて、中間層世帯に35%の減税、連邦法人税率の35%から15%への引き下げ、企業による海外資金の国内還流に特別税率10%などが掲げられています。また10年間で1兆ドルのインフラ投資も盛り込まれました。これらの拡張的な財政政策が実現すれば、米国経済の成長が加速し、日本経済や日本株には追い風となりますが、同時に米国の財政赤字も急拡大することになります。

共和党は本来「小さな政府」を志向して財政規律を重んじることや、予算法案の提出権自体も上下院議員にあることから、トランプ次期大統領が掲げる巨額の財政支出がそのまま実現する可能性は低いと思われます。予算法案は上下院の通過と大統領署名で成立します。トランプ次期大統領の財政政策は2018年度（2017年10月から2018年9月）予算に基づくものとなるため、足元の「トランプ・ラリー」は相当な期待先行の動きといえます。

米通商政策が強く保護主義に傾いた場合、ドル安・円高の進行で日本株に下落圧力が生じよう

②通商政策：「就任100日行動計画」には、北米自由協定（NAFTA）の再交渉、環太平洋経済連携協定（TPP）からの離脱、中国の為替操作国への指定が明記され、通商政策はかなり保護主義色の強いものとなっています。予算法案に比べて、通商政策に関する大統領権限は強く、既存の貿易協定に関し、大統領は単独で一時的に関税の引き上げや貿易制限を行うことができます。

トランプ次期大統領はこれまで、中国製品に45%輸入関税を課し、メキシコ製品には35%を課すと主張してきました。米国が通商政策で強く保護主義に傾いた場合、世界の貿易が滞るとの懸念から、金融市場はリスクオフ（回避）で反応する恐れがあります。また米国自身も輸入物価の上昇でインフレに襲われるリスクが高まります。この場合、為替市場ではドル安・円高が進行し、日本株に下落圧力が生じると思われます。引き続き次のレポートでも、トランプ次期大統領の政策が日本株に与える影響を考えます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会