

市川レポート (No.370)

トランプ相場を再考する

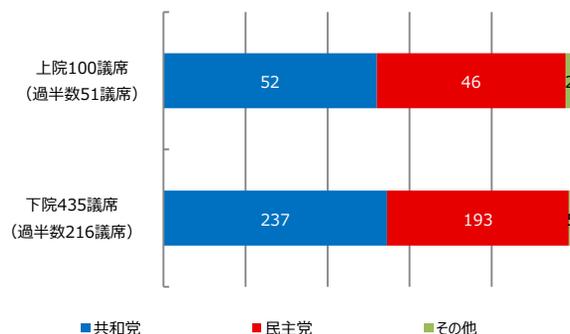
- オバマケア代替案は事実上廃案、次は税制改革だが大規模減税などの実現は不透明感が強い。
- トランプ政策に対する市場の期待がもう一段後退することで、ドル円は110円や108円が目安に。
- 日経平均の下値目途は18,400円、小粒でも着実な税制改革実行なら相場の大崩れは回避。

オバマケア代替案は事実上廃案、次は税制改革だが大規模減税などの実現は不透明感が強い

トランプ米大統領は3月24日、米共和党のライアン下院議長と協議し、下院本会議における医療保険制度改革法（オバマケア）代替案の採決見送りで合意し、同案は事実上廃案となりました。トランプ米大統領とライアン下院議長は、ともに「次は税制改革に取り組む」と述べていますが、大規模な減税やインフラ投資については、再び下院共和党の保守派グループなどが反対する可能性があります（図表1）。

下院共和党がまとめた抜本的な税制改革案には法人税の国境調整が含まれます。ただこれについては上院共和党議員の一部が反対し、小売業界などが導入反対のロビー活動を展開するなど、実現までの道のりは困難と思われます。国境調整が見送りとなった場合、約1兆ドルと見込まれる税収が失われ、法人税率の大幅な引き下げが難しくなります。また税率引き下げを財政赤字拡大で賄おうとしても保守派グループの反対が予想されます。

【図表1：米連邦議会の議席数】



(注) その他について上院2議席は独立系議員、下院5議席は空席。下院共和党の保守派グループである「フリーダム・コーカス」は30～40人の規模とされる。

(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：米議会の主要スケジュール】

日程		内容
4月	10日	21日まで議会休会
	28日	17年度暫定予算期限（9月まで延長か）
5月	5月中	トランプ米大統領、税制を含む本格的な予算を議会に提出
	5月以降	18年度予算の議会審議（予算成立は年内遅い時期か）
	29日	6月2日まで議会休会
7月	3日	7日まで議会休会
	31日	9月4日まで議会休会

(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

トランプ政策に対する市場の期待がもう一段後退することで、ドル円は110円や108円が目安に

今回のオバマケア代替案の廃案で、共和党内の意見調整がそれほど容易でないことが明らかになりました。そのためトランプ米大統領やライアン下院議長がそれぞれ主張する税制改革案は、規模や内容について、反対派への相応の譲歩や修正が求められると思われます。その結果、トランプ政策に対する市場の期待がもう一段後退し、円相場の上昇と日本株の軟調な動きが予想されます。

ドル円レートは米大統領選挙の翌日、2016年11月9日に1ドル = 101円20銭水準をつけた後、大規模減税などトランプ政策への期待から2016年12月15日に118円66銭水準までドル高・円安が進行しました。フィボナッチ・リトレースメントというテクニカル分析では、この上昇分の50%押しである109円93銭水準（約110円）、61.8%押しである107円87銭（約108円）が、ドル安・円高の目安とされます。

日経平均の下値目途は18,400円、小粒でも着実な税制改革実行なら相場の大崩れは回避

日経平均株価も円高の進行で一時的な調整が予想され、弊社ではこの先、18,400円を下値の目途とみています。ただトランプ政策への期待が幾分後退しただけで、世界の金融市場が大きく混乱する可能性は低いと思われれます。米国経済は比較的底堅いため、早期の景気対策が望まれるという状況にはありません。また中国の景気も安定しており、欧州の政局も今のところ大きな混乱はみられていません。

現時点でトランプ米大統領は5月に税制を含む本格的な予算教書を議会に提出し、その後議会は予算審議を開始する見通しです（図表2）。ただ予算関連スケジュールの遅延や議会の小規模な予算が表面化した場合、4-6月期は相場が低迷しやすくなる恐れがあります。2018年度予算については、年内遅くに成立し、当初よりも小粒な内容になると考えますが、それでも着実に税制改革や景気対策が実行される限り相場の大崩れには至らないと思われれます。

- 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