

経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2333号 2016年11月14日（月曜日）

《 America's Infrastructure First 》

陣営やドナルド・トランプ本人が決めるよりも前に、新政権の経済政策の主要な方向性を「インフラ投資」「規制緩和」と予測して機敏に動いたのはマーケットでした。

代表的株価指数であるダウ平均は2011年12月以来の週間上げ幅（率にして約5.4%）を記録した。ダウの先週末引値は新高値の18,847.66ドル。19,000ドルが視界に入ってきた。外国為替市場ではトランプ当選前から始まっていた長期金利の上昇に拍車がかかったことから、対円を中心にドルが大幅に上げた。もっとも、マーケットの中でも多少の乱気流は起きている。かねてトランプ次期大統領と折り合いが悪いハイテク業界（特にアマゾン）の株価は、次期政権の「ITなどの企業の海外滞留資金の国内環流」や「移民規制強化」の方針を嫌気して「株高」の上げ潮に乗れていない。「移民」の中にはIT業界が必要なインドなどの国からの技術者が含まれる。

トランプ当選後の株高、ドル高、債券安（利回り上昇）は予想外の勢いだったが、それにはいくつか理由がある。

1. 「接戦」と言われながら、選挙人の数の獲得数ではトランプの圧倒的な勝利であり、かつ議会の両方（上院、下院）を共和党が抑え、「政権と議会のねじれ」が解消されて共和党寄りの政策がスムーズに通る見通しが出てきた

2. クリントン候補が素直に負けを認めたこと、当選後のトランプ候補の勝利宣言が選挙前と比べて融和的であり、「穏当な共和党大統領になるかも」との期待が高まったこと

3. 改めて彼の主張を見直すと、新大統領の当面の色合いは「インフラ大統領」「規制緩和の大統領」であり、それが「成長期待」に繋がった。そして関連する建機、金融などの銘柄への強い買いが入った

4. その一方で財政負担の懸念が強まって長期金利が大幅に上昇したため、ドル買いへの安心感が出たこと（ドル・円は今朝も107円近い）

などによる。インフラについて書くと、彼の熱意は選挙公約を見ても分かる。「<https://www.donaldjtrump.com/policies/an-americas-infrastructure-first-plan/>」などに「DONALD J. TRUMP'S VISION」として記されているが、いくつか上から抜き出すと

1. Transform America's crumbling infrastructure into a golden opportunity for accelerated economic growth and more rapid productivity gains with a deficit-neutral plan targeting substantial new infrastructure investments.

2. Pursue an "America's Infrastructure First" policy that supports investments in transportation, clean water, a modern and reliable electricity grid, telecommunications, security infrastructure, and other pressing domestic infrastructure needs.

3. Refocus government spending on American infrastructure and away from the Obama-Clinton globalization agenda.

などと列記されており、その規模は1兆ドルに達するとされる。今の世界でインフラへの投資を一番しているのは中国だが、例えばアメリカでは1995年以来新空港の建設ゼロとも言われる。中国での空港の数の近年の増加は目覚ましい。もしアメリカが本腰を入れて道路、橋、学校、通信設備などなどの「インフラ投資」をするとすると、世界第1と第2位の国がともに「インフラ投資重視」の国になることになる。これは世界経済にとってもインパクトがある。

空襲とその後の敗戦で戦後にインフラの作り直しを迫られた日本と違って、アメリカのインフラは本当に劣化が激しい。トランプ候補が「America's Infrastructure First」としている政策は、経済成長を速め、そして彼を支持した白人労働者に職をもたらす可能性がある。株式市場がそれに反応するのは、トランプ候補の勝利が予想されていなかった分だけ大きいと思われる。

ただしこの文章の中にある「deficit-neutral plan」については疑問が多いし、それが債券相場の下落、利回りの上昇に繋がっている。「deficit-neutral」ということは、政府資金は出来たら使わない、使ったとしても税収増の範囲でということだが、一方でトランプ次期大統領は「大幅減税」を掲げている。経済成長が税収を増やすという今までも聞いた論理だが、それが可能かどうか。移民を制限すれば、その方向からは経済成長率は鈍る。また民間資本が担当できるのは利益が上がるインフラであり、具体的には「有料道路の建設」など。しかし補修や改修を民間資本が行える範囲は少ない。最後は政府の債務が増えるのではないかと、との懸念は消えない。

《 key person = Paul Atkins 》

「規制緩和」の面でもっとも具体的に話題になっているのは、米金融規制改革法（通称ドッド・フランク法 正式には「Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act」で「ウォール街改革および消費者保護法」と訳される）の廃止だ。この法律は、2010年

7月にオバマ大統領の署名により成立した米国の金融規制改革法で、上院銀行委員長のクリストファー・ドッドと下院金融サービス委員長のバーニー・フランクの姓を取った。

同法は1920年代の米国で金融的投機がもたらした世界金融不安および大恐慌の発生を根絶するため成立したグラス・スティーガル法の現代版とも言えるもの。具体的な内容としては消費者金融保護局をFRBの中に置くこと、ボルカー・ルール（銀行の市場取引規制ルール）、システム上重要な金融機関（SIFIs）の監視の強化、連銀法の修正など。これを廃止するということは、アメリカの金融機関の行動範囲が大幅に緩和されることを意味する。

先週末のニューヨーク株式市場ではゴールドマン・サックスなどが大幅に上げ、これら企業の上げでダウの上昇が説明できるほどだった。米紙ウォール・ストリート・ジャーナルは金融規制緩和で鍵となる人物としてPaul Atkinsの名前を挙げている。彼はSECのコミッショナーとして、ドッド・フランク法に基づく金融機関への巨額な罰金に「株主の権利に反するもの」として強い反対意見を述べたことがある。同氏は現在トランプの政権移行チームに入っている。

しかし「巨額のインフラ投資」「金融機関への規制緩和」はマーケットが早読みをしている段階であって、トランプ次期大統領の他の政策と同様に「最終的にどうなるか」はまだ誰にも分からない。また「債券相場の下げ、利回りの上昇は8割り方のレベルに来た」との見方もあり、そうすると今週は「先読み相場の天井」を見る可能性もある。

実際の所、トランプ次期大統領の最終的な政策がどうなるかは読めない。「徐々に明らかになってきている」という段階だ。強く撤回を示唆していたオバマケアに関しても、「一部のルールには好感が持てる」と述べた。多くの問題に関して彼自身のそして政権の立場がまだ定まっていない。メキシコとの国境の壁についても、「一部は自然地形を利用、一部はフェンス」としていて、「それでは今までとどう違うのか」という疑問もある。また犯罪などに関連した200万～300万の不法移民の投獄・送還を明言したが、それが実際にどう実施されるのかも不明だ。

それはまだ新政権を構成するメンバー、人事が固まっていないからだ。新政権は「政権移行チーム」に数多くの「トランプの身内」（娘、息子、そして娘の夫など）を入れた。これは「当選後は家族と政権の間には壁を作る。トランプ・ビジネスは息子達にまかせる」としていた選挙前の方針に反するものだが、一方でそれは「トランプの人事が壁にぶち当たっている証拠」とも受け取られている。要するに移行チームもそうだが、「政権」を作るに値する人材を揃えるだけの政治力がまだトランプにはないのだ。

共和党に属していたり、「系」と言われる人の多くは、選挙前に「トランプを支持しない」という書面に署名している。「当選したら大統領につくす」とは俄には言えない。通常新政権は4100とも言われる「political appointee」を埋めていかねばならない。それは共和党の中枢からも見捨てられて選挙運動を行い、「味方は夜中に繰り出すトランプ自信のツイートだった」とされるトランプ陣営にとっては、相当きついハードルだろう。

私がこの文章を書き終える直前に、トランプ次期大統領は「近く発表されるではないか」とされていたホワイトハウスの次期主席補佐官を共和党全国委員会（RNC）のラインス・プリーバス委員長に決めたと発表した。候補は二人と言われていた。選挙対策本部の最高責任者を務めたスティーブ・バノン氏かプリーバス氏。バノン氏は右派オンラインメディア、ブライトバート・ニュースの会長。トランプ氏の顧問の間で評価が高いとされているが、トランプ氏の娘イバンカ氏と夫のジャレッド・クシュナー氏は「プリーバスが好ましい」と考えていたという。

主席補佐官がこの二人のうちどちらになるかで、トランプ次期政権の色合いは大きく違ってくると思われていた。仮にバノン氏になれば、次期政権は「トランプの選挙公約」により添った政権になる可能性があった。しかしプリーバス氏が主席補佐官になったことで、彼はポール・ライアンなど共和党主流派の評価も高い人物であり、トランプ政権はより共和党主流派に近い政策運営になるとも言える。

もっともスティーブ・バノン氏も「chief strategist」としてホワイトハウス入りするという。この辺が「トランプ流」と言えるかも知れない。またここで言えるのは、「トランプは身内の言うことに耳を傾ける人物かも知れない」ということだ。先に書いたがプリーバスを押ししたのは娘のイバンカ氏と夫のジャレッド・クシュナー氏だからだ。この二人は暴言を繰り返すトランプ氏よりもはるかに常識人に見える。とするとこの二人の発言権が強い（少なくとも今は）と言うことは、トランプ政権を占う一つの鍵になるかも知れない。

もっとも、トランプ次期大統領が「どのくらい身内や補佐官の言うことを聞くか」に関しては依然として大いに疑問がある。直感と瞬発力でビジネスの世界を生き抜いてきた面があり、選挙運動の責任者も「何を話し出すか分からない」とこぼしているくらいだから、「結局はトランプという予測出来ない人物がアメリカの今後4年間の舵取りをする」と言うことだ。

彼のテレビ番組の決め台詞は良く知られたように「You are fired お前はクビだ」だが、その真っ先の先例を受けたのはクリス・クリスティーだ。彼は簡単に移行チームの責任者の地位を次期副大統領のペンスに引き渡さざるを得なかった。そしてこのような「You are fired」は、トランプ政権では繰り返される可能性がある。

あと「トランプはビジネスの成功者」と良く言われる。しかし筆者はそれに一つ注釈を付け加えておきたい。彼が4度も破産の憂き目にあったことはよく知られている。しかしそれでも今現在は大きな資産を持って「成功者」と呼ばれるのは、「彼のビジネスの主な対象がマンハッタンだったことが大きい」というのが私の持論だ。マンハッタンはアメリカでも特殊な場所で、世界中から投資のお金が集まる。アメリカでももっとも不動産価格が下がりにくく上がりやすい場所だ。

それはマンハッタンの不動産が世界の不動産市場で最高のブランドだからだ。トランプはマンハッタンとは川一つ隔てたクイーンズ（筆者も住んだことがある）で生まれ、父親の始めた不動産ビジネスをマンハッタンにまで広げた。「そこには大きなラッキーがあった」

というのが私の見方だ。「ビジネス」と言っても、彼のビジネスは特殊マンハッタン的だ。

《 China warns Trump against abandoning climate change deal 》

いずれにせよ、世界の秩序は大きく変わる。今のアメリカは明らかに“内”を向いている。この週末には驚くべきニュースがあった。「パリ協定」の発効を受けてマラケシュでは同協定の目標の具体化を目指す会合が開かれている。いわゆるCOP22だが、その場で中国の代表がトランプ次期米大統領に対して「パリ協定からの離脱は、全世界の人々の希望を踏みにじるものだ」と警告したというのだ。この警告にはインドも加わった。温暖化防止のような世界的問題で、中国やインドから説教されるアメリカの次期大統領。戦後見たことのない図式だ。

これは中国やインドが、世界の枠組み作りにおいてアメリカに取って代わる、ということだろうか。いや、そう結論付けるのは時期尚早だ。アメリカ国内でもしばしば制御不能なトランプを引き戻し、枠組み維持や新たな枠組み構築に貢献させようという力学は働いている。本当は彼とは口もききたくないであろうオバマ大統領も、トランプ氏を温かくホワイトハウスに迎え二人だけで一時間半も会談した。多分自分が進めてきた政策（医療保険、対中・対ロ政策、それにキューバとの国交回復など）を説明したのだと思う。トランプの「オバマケアに関する発言修正」は、その後に出た。

トランプ次期大統領にも選挙中とは違った振る舞い、発言が見える。自らの当選に反発する全米各地でのデモの参加者について最初は「プロの扇動者」的表現を使って非難したが、その後「国を思うパッションを持っている若者達だ」と賞賛してみたりしている。つまり揺れているのだ。その中で徐々に次期政権の陣容も見えてきた。しかし炎上の危険性を顧みず相変わらずツイッターで盛んに呟いているようだし、記者会見などでは思わぬ発言も出てこよう。

今までの世界の制度的、思想的秩序を形成してきた米英でともに、「枠組みを突き崩す」動きが出てきたことは、世界に衝撃を与える。たとえば、日本の国会で今審議中のTPPに関してオバマ政権は、任期中の議会承認を諦めた。何をするかまだ不明のトランプ次期大統領におののいているのはイギリスも欧州も、そしてアジア各国、中東諸国も同じだ。喜んでいるのは欧州の右派政党、ロシア、そしてもしかしたら中国かも知れない。欧州諸国の首脳、特にドイツのメルケル首相にとっては全くの予想外の選挙結果だったようだ。それは彼女のトランプ氏に送った当選祝いの文言の中に現れている。それは、ほとんど人権などに関して“説教”に近いものだった。

クリントンはなぜ負けたのか。彼女は選挙終了後暫くした大口献金者の集會に電話登場し、『いろいろな理由はあるが、コミーFBI長官の再調査の議会通告が我々の選挙の勢いを削いだ。投票二日前になって問題無かったと発表した。それは「この選挙は不正だ」というトランプの主張を強めただけだった』と述べたという。むろんそれもある。FBI政局が無けれ

ばもしかしたらクリントン次期大統領が今頃決まっていたかも知れない。

しかし注目しておかねばならないのは、クリントン候補が取った票は6000万票ちょっとで、前回の大統領選挙でバラク・オバマが取った票よりも約500万票も少なかった。つまり「彼女を大統領に押し上げるリーゼニングと熱意がアメリカの一般投票者の間では弱かった」と言えると思う。FBIの議会通告が勢いを削いだとしても。

むろん、「トランプ次期大統領の今後」に関してはいろいろな説がある。一番極端な説は除くとして、筆者が興味深いと思ったのは「いずれトランプは共和党の主流派によって弾劾される」という見方だ。新大統領が抱えている訴訟は数多く、また過去の素行でも多くの問題があることは分かっている。共和党の内部でさえ、「ペンスを大統領にした方が良い」との見方はあるだろう。

しかしいずれにせよ来年にフランス、オランダ、ドイツの総選挙を控えている世界にとっては、「トランプ現象の本質」はしっかり見ておく必要がある。筆者は先週のレポートで

『今回の選挙結果が「予想できない」とされる一つの理由は、トランプ候補には「隠れ支持者が多いのではないかと見られる点。「隠れトランプ支持者」とはどういう人か。「めちゃくちゃな発言を繰り返すトランプ候補をおおっぴらに支持しているとは言えない。しかしもうクリントンという名前には飽きたし、今まで自分達にとっての何らかの変化をアメリカの政治に期待したが、それには裏切られ続けた。だからトランプ支持とは公言しないが、投票所ではトランプに票を入れる」とされる層だ。既にカミング・アウトしているトランプ候補の支持者とは、「ここ何十年というワシントンの政治家達の空疎な約束に裏切られ、それに疲れ、衰退しつつある製造業・鉱業中心だった田舎に住む貧しい白人労働者」だ。しかし「トランプ隠れ支持者」には「兎に角クリントンは嫌い」という都市住民、知的レベルの高い層も含まれるとされる。』

と書いた。「政治に期待したが、それには裏切られ続けた」人々は世界中にいる。フランスでもオランダでも、そしてドイツでも。フランスとドイツの主役がトランプ流の人物になる衝撃は大きい。世界は2017年を不安の中で船出する。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

11月14日（月曜日）

7～9月期 GDP 速報値

中国10月工業生産高・小売売上高

中国1～10月都市部固定資産投資

中国1～10月不動産開発投資

10月投信概況

ユーロ圏9月鉱工業生産

EU外相会合（～15）

11月15日（火曜日）	10月マンション市場動向 英10月消費者物価 独7～9月GDP速報値 ユーロ圏7～9月GDP速報値 ユーロ圏9月貿易収支 独11月ZEW景気予測指数 米10月小売売上高 米11月ニューヨーク連銀景気指数 米10月輸出入物価指数 米9月企業在庫
11月16日（水曜日）	10月訪日外国人客数 英7～9月失業率 米10月卸売物価 米10月鉱工業生産 米11月NAHB住宅市場指数
11月17日（木曜日）	9月対米証券投資 英10月小売売上高 ユーロ圏10月消費者物価 欧州中央銀行理事会の議事要旨 米10月消費者物価 米10月住宅着工 米新規失業保険申請件数 米11月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
11月18日（金曜日）	中国10月主要70都市の新築住宅価格 米10月コンファレンスボード景気先行指数

《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。日が照っている日中は多少温かくても、一日の体感のベースは「寒い」という季節。今週は半ば過ぎに相当寒くなるらしい。皆様にはお体にはお気を付け下さい。それにしてもどこに行っても紅葉が綺麗で、先週は前半に富士山麓の忍野八海に行きましたが、周囲の紅葉がとっても綺麗でした。むろん、八海の水も。

「選挙は分からない」「可能性はある」と思いながらも、過去一週間の出来事は一言で表現すれば「衝撃」だったと言える。暴言、侮蔑の言葉を吐き続けた候補が、今の世界で一番力のある国のトップに選ばれたのだから、「一体世界はどうなってしまうのか」と案じるのは当然です。アメリカでは「Not my President」のデモが続いている。

この選挙で一番恥をかいたのはアメリカのマスコミ、世論調査会社でしょう。今は大反省会の最中。なにせ選挙当日の朝でもトランプの当選確率は「あつて3割」となっていた。投票日の当日の、開票が既に始まって一時間たってもそうだった。しかし結果は全く逆。選挙人の数ではトランプが取った数字は勝利に必要な270を遙かに超えた。

思ったのは、情報化が進み、ビックデータと言われる時代にあつても「予測できないことは一杯有る」ということ。ビックデータは主に人々の行動を捕捉する。それからトレンドを掴む。しかし「内に秘めたる思い」というのはなかなか捕捉不可です。先週のレポートで「隠れトランプ支持者」について指摘し、「よつて予測不可な面が残る」と指摘しました。予測不可なのは、これらの人々がネットにはそう書かないし、世論調査にも応じなかつたり、嘘の回答をするからです。その場合でも米マスコミや世論調査会社は「補正する」と言っている。しかし明らかにそれには限界があつた。

インドやアメリカのAIの中には「トランプ勝利を当てた」と主張するものがある。しかしそれも「どのような論理構成でトランプ勝利を予測したのか」が不明。トランプ候補の方が遙かに多くツイッターを使ったといった背景だとしたらあまり評価できない。今後を見る上で一つ手がかりになるのは、先にも述べましたが「今回の選挙でクリントン候補が獲得した票が、前回の選挙でオバマ現大統領が獲得した6500万票よりも約500万票も少なかつた」という事実でしょうか。つまりクリントン候補には支持者を投票所に向かわせるパワーがなかつた。

トランプ支持者の集会が終盤になって盛り上がっている.... というのは日本にも伝わっていました。しかしそれは「彼が熱狂的な35%ほどの岩盤支持者がいるからだろう」と思われる面があつた。しかし今考えると、「集会が盛り上がる」というのは「選挙に行こう」という一つの誘因なので「無視できない」と言える。ということは、「選挙とは言っていることの正しさではなく、盛り上がったほうの勝ち」ということもできるかもしれない。

日本でなぜトランプ現象が起きないのか。それはとっても面白い設問だと思う。

それでは皆様には良い一週間をお過ごし下さい。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》