

大統領選がどちらでも円安・株高だった可能性

経済調査部 主任エコノミスト 藤代 宏一(ふじしろ こういち)

「トランプ相場」本当にそうだろうか？

11月8日の米大統領選通過後、世界的に株価は上昇した。日本株もその流れに乗り、USD/JPYはドル高主導で円安が進んだ。これについて、一般的な解説は「トランプ大統領の掲げる経済政策が米国経済の成長を加速させるとの見方から、その恩恵を受ける先進国の株式市場に資金が流入、為替市場ではドルが買われた」といったものが多い。

米経済は大統領選前から好転

本当にそうだろうか？とここで、筆者はトランプ政権が掲げる「米国ファースト」の政策が為替に与える影響について、長期的には「米国への資金還流」、「米国経済の相対優位」を通じてドル高要因になると判断している。しかし一方で、短期的には「口先介入」等を通じてドル安方向に作用する場面も多々あるとみている。短期的な影響は既に現実のものとなっており、トランプ大統領の円安批判発言に為替市場が反応したことは記憶に新しい。もっとも、政治と為替についてその影響を過大評価するのは控えたい。少なくとも大統領選後の円安は「トランプ」というよりも、それ以前から芽生えつつあった米経済の好転の影響が大きいと筆者はみている。最近の米指標は、ISM製造業景況指数、雇用統計(非農業部門雇用者数)、消費者マインド指標などが押し並べて好調だが、これは大統領選よりも以前に始まった傾向であり政策期待というよりは景気循環的な色彩が強い。実際、アトランタ連銀が算出しているGDPNowは16年10月中旬には既に上向きのカーブを描き始めていた。なお、このGDPNowは3ヶ月に一度公表される公式GDP統計の軌道をその時点における最新データを基に瞬間風速を計測したもので、極

めて速報性に優れている。そのため最近は金融市場で存在感が増している。要するに筆者が強調したいのは、1985年のプラザ合意とは違って、現代において「為替は政治で決まらず、経済の強さで決まる」ということだ。それを裏付けるように米指標の「市場予想」と「実績」との乖離を示すエコノミックサプライズ指数(米シティ算出)はこの間のUSD/JPY変動を上手く説明している。このことは大統領選通過後のドル高・円安が、米新政権の政策期待を先取りしたのではなく、単に米実体経済の予想以上の好転を反映したに過ぎないことを意味しているようにみえる。

「トランプ相場」は本当か？

株価についても筆者の基本的見解は同じ。企業の景況感を示すグローバルPMIが昨年秋口頃から日米欧中で揃って持ち直していたことが注目される。世界経済は2015年後半から2016年央にかけて在庫調整に苦労したが、それが終わりに近づく受注が増え始め、生産活動が活発化した。こうした世界的な景気回復を背景に、企業収益(一株あたり利益、先行き12ヶ月予想)は上方修正が相次ぎ、株価上昇の裏付けとなった。日経平均の2万円回復が一時視野に入り、NYダウが2万ドルを突破するなか「トランプ相場」、「トランプラリー」といった言葉が飛び交っているが、それは米新政権が金融市場に与える影響力がやや誇張されているように感じられる。

トランプ政権の舵取りが重要なのは言うまでもないが、実体経済や金融市場の先行きを予想するうえでは、予見不可能に近い米政権の行方に神経を集中させるより、民間の経済活動を冷静に分析する方が有意義ではないだろうか。