

トランプ大統領就任後の投資環境

【要旨】

- 世界経済は循環的な上昇局面にあり、緩やかな成長が続く見通しです。トランプ米大統領の景気刺激策が具体化すれば、米国経済が堅調さを増し、世界経済にプラスの影響を与えられます。
- これまでのところ、トランプ大統領は大統領令を通じて、公約を進める意向を示しています。市場では「ポジティブ・トランプ」に対する期待が続いており、リスク選好度の高まりは継続すると期待されます。
- トランプ大統領の政策は景気刺激策と保護主義の組み合わせですが、「トランプ不人気指数」によってその評価をある程度読み取ることができそうです。同指数が低下（好感）すると、ドル高となる傾向があります。こうした指標でトランプ大統領の政策期待を確認することができそうです。
- 今後は、トランプ大統領が打ち出す景気刺激策の「実効性」が焦点となりそうです。4月末までの「最初の100日間」で財政政策（減税の規模や内容）や通商政策、エネルギー分野での規制緩和措置などが注目されます。また、どのような順番で政策が発表されるかにも注目が集まりそうです。

1. 世界経済の見通し～循環的な上昇局面で緩やかな成長が続こう

- 世界経済は2017、18年にかけて緩やかな成長が続く見通しです。在庫循環が上向く中で、主要国が財政面から景気を刺激するとみられることが背景です。原油等商品市況の下げ止まりに加え、アジアを中心に新興国で耐久消費財や設備投資が底打ちしつつあります。
- 今後具体化されるトランプ大統領による財政政策で米国経済は堅調さを増すと期待されます。

先進国/新興国・地域別にみたGDP成長率の見通し (単位：%)

年	2015 (実績)	2016 (予想)	2017 (予想)	2018 (予想)
世界	3.2	2.8	3.2	3.3
先進国	2.1 (0.9)	1.6 (0.7)	1.9 (0.8)	1.9 (0.8)
米国	2.6	1.6	2.4	2.3
ユーロ圏	2.0	1.6	1.5	1.6
英国	2.2	2.0	1.4	1.4
日本	1.2	1.0	1.1	0.9
豪州	2.4	2.4	2.3	2.8
新興国	4.1 (2.4)	3.7 (2.1)	4.2 (2.4)	4.4 (2.5)
中国	6.9	6.7	6.5	6.5
NIEs	2.1	2.1	1.9	2.2
ASEAN	4.8	4.9	5.1	5.2
インド	7.6	7.2	8.0	8.1
新興欧州	3.7	1.9	2.0	2.2
ラテンアメリカ等	0.1	▲ 0.6	1.2	1.6
中東/北アフリカ等	2.5	1.8	1.7	1.9
サハラ以南アメリカ	3.4	▲ 0.2	1.2	1.7

(注1) ()内の数字は世界成長率に対する寄与度。データ期間は2015年～2018年。2016年以降は三井住友アセットマネジメント予想。

(注2) NIEs：香港、台湾、韓国、シンガポール、ASEAN：インドネシア、フィリピン、マレーシア、タイ。その他の地域区分はIMF分類に基づく。

(出所) IMF、各国・地域データを基に三井住友アセットマネジメント作成

2. トランプ大統領の政策～引き続き財政政策に期待

- これまでのところ、トランプ大統領は大統領令を発動することで、選挙期間中に公約した政策について方針を示しています。選挙期間中から言われていた、景気を刺激する積極的な政策と保護主義色の強い政策を打ち出しています。市場では「ポジティブ・トランプ」への期待が続いています。

<ポジティブ・トランプ>

○ 規制緩和	エネルギー政策、金融規制緩和
○ 財政出動	減税、インフラ投資（+民間資金）で2017年下期以降の景気テコ入れ（+0.8%程度の成長押し上げへ）

<ネガティブ・トランプ>

○ 通商政策	ドルの一方の上昇は避けたいはずだが、ファンダメンタルズ（実質金利差、国際収支、直接投資）はドル高要因
○ 移民政策	7カ国の入国制限など

（出所）各種報道等を基に三井住友アセットマネジメント作成

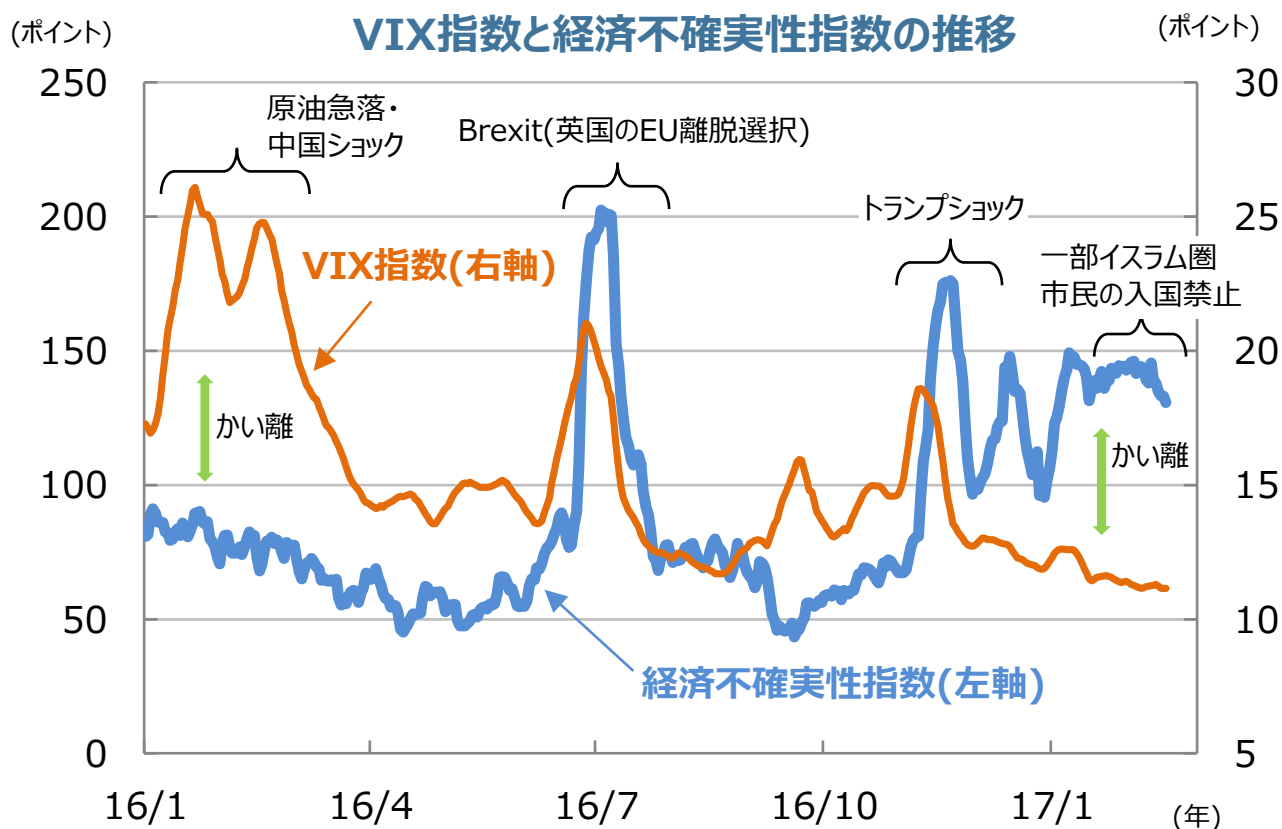
トランプ大統領が署名した主な大統領令(覚書を含む)

年/月/日	内容	
2017/1/20	医療保険制度改革法（オバマケア）撤廃	大統領令
2017/1/23	環太平洋パートナーシップ協定（TPP）離脱	大統領覚書
2017/1/24	ダコタ・アクセス原油パイプライン建設推進	大統領覚書
2017/1/24	キーストンXL原油パイプライン建設推進	大統領覚書
2017/1/24	インフラ投資の迅速化や環境影響評価の効率化	大統領令
2017/1/24	米製造業の強化と規制削減	大統領覚書
2017/1/25	メキシコとの国境沿いの「壁」建設	大統領令
2017/1/25	移民・難民の入国制限	大統領令
2017/1/27	一部イスラム圏市民の入国禁止	大統領令
2017/1/27	米軍の再編	大統領覚書
2017/1/28	「イスラム国」掃討計画	大統領覚書
2017/1/28	米国家安全保障会議と国土安全保障会議の再編	大統領覚書
2017/2/3	金融規制の抜本的見直し	大統領令
2017/2/3	フィデューシャリーデューティー（ルール）の延期	大統領覚書

（出所）ホワイトハウスHPを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. 経済の不確実性は高まるものの、リスク選好度の高まりは持続

- 大統領令の中には、実効性が疑問視されるものも多い反面、①原油パイプラインの建設推進、②インフラ投資の迅速化、③金融規制の抜本的な見直しなど、市場への影響が期待される大統領令を好感するムードが市場にはあります。
- 一方、入国規制では社会的な混乱も見られます。遅れていた大統領スタッフの任命もようやく進む中、フリ国家安全保障担当大統領補佐官が辞任するなど、政権の基盤固めには時間がかかる可能性があります。こうした中、VIX指数と経済不確実性指数を見ると、両指数の間にかい離が発生しています。今のところ、市場は政治的な不安定さよりも、トランプ大統領が進める経済政策への期待を優先している状況で、リスク選好度の高まりは持続していると言えます。



(注1) データ期間は2016年1月1日～2017年2月16日。2週移動平均。

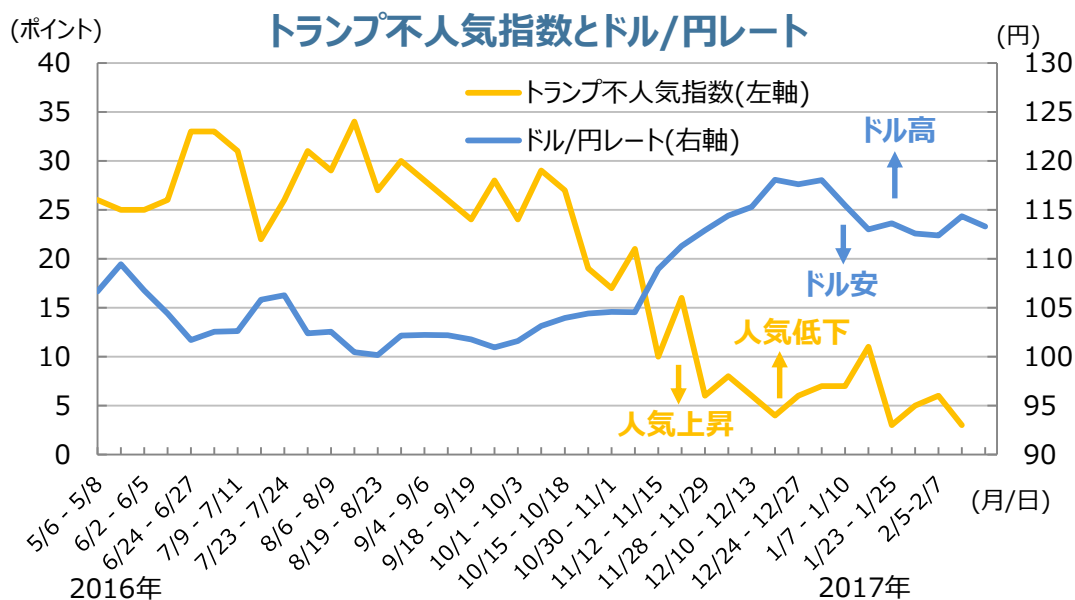
(注2) VIX指数：恐怖指数（Volatility Index）シカゴ・オプション取引所（CBOE）がS&P500を対象とするオプション取引の値動きを算出。投資家心理を示す指標として使われており、数値が高いほど投資家が相場に不透明感をもっていると考えられる。

経済不確実性指数：政治に起因する経済の不確実性に関する新聞記事の数やエコノミストの経済予想のばらつきを基に算出された指数。

(出所) Economic Policy Uncertainty、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

4. トランプ不人気指数と為替、日米株式市場

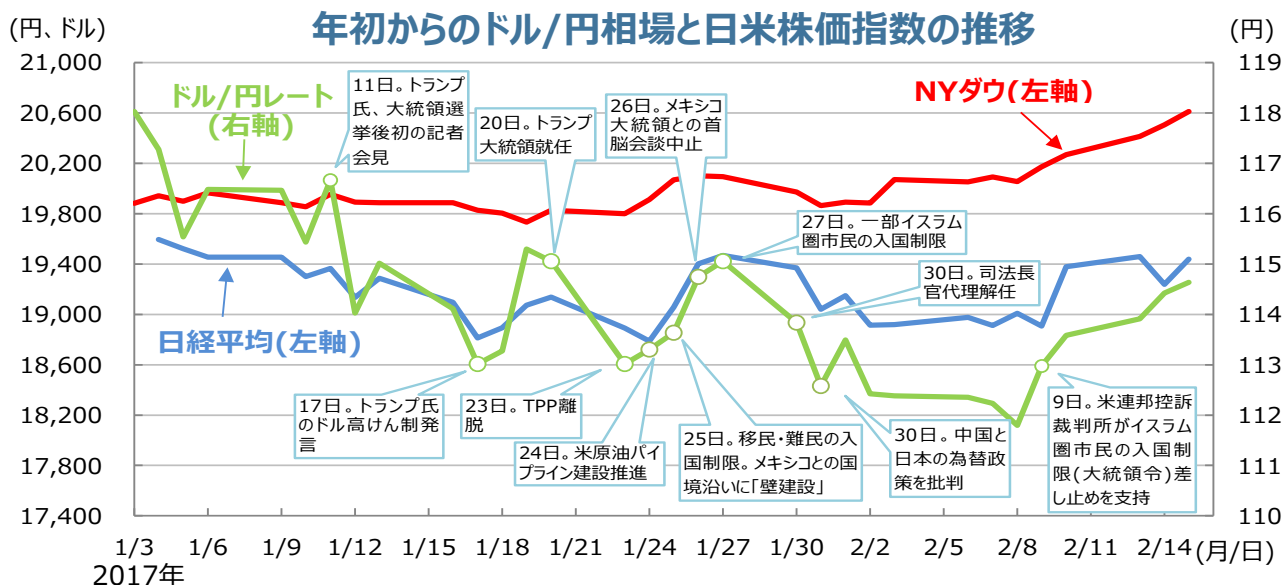
- トランプ大統領の政策は景気刺激策と保護主義の組み合わせですが、「トランプ不人気指数（注2）」によってその評価をある程度読み取ることができそうです。トランプ大統領の政策期待の強まりはドル高要因ですが、同指数が低下（好感）するとドル高、上昇するとドル安となる傾向があります。
- 2016年12月後半以降のドル/円相場はドル安円高が進む展開となりました。この間、不人気指数は上昇傾向を辿っていました。2017年1月20日に大統領に就任した以降も、様々な発言がドル安を招くなど、トランプ大統領の言動や大統領令が為替市場に影響を与えていると思われます。日本の株式市場はこうした為替市場の影響を受けて変動しています。一方、米国の株式市場はVIX指数の安定した推移で示されたように、トランプ大統領の経済政策への期待が根強く、堅調な推移となっています。



(注1) データ期間は2016年5月6-8日～2017年2月12-14日。ドル/円レートは2016年5月8日～2017年2月16日。

(注2) トランプ不人気指数＝好意的ではない－好意的。Economist/YouGov集計ベース。

(出所) RealClearPolitics、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2017年1月3日～2017年2月16日。日経平均は2017年1月4日から。

(出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

5. 注目される「最初の100日間」

- 今後は、「最初の100日間」が注目されます。焦点となる分野は、①財政政策（減税の規模や内容）、②エネルギー分野などでの規制緩和措置、③通商政策（北米貿易協定（NAFTA）見直しに向けた動きや不正貿易、為替に関する新大統領の発言・関連省庁への指示）、④新政権が最重要視している中国に対する外交・通商両面での対応、などが挙げられます。

「最初の100日間」と予算審議の流れ及び景気対策のタイミング

	項目
17年1月	オバマケア停止の大統領令
2月中	17年度予算決議案の可決 →オバマケア廃止法案 （景気対策なし）
2月28日	合同議会演説（一般教書演説）
3月中	予算教書/議会税制改革プラン
3月15日	債務上限（Ceiling）期限 →夏場まで実質延長可
3月～4月中	17年予算の審議（財政調整法） →オバマケア廃止法案
4月15日	18年度予算決議案の提出期限 予算決議案の可決期限①
4月28日	17年度CR（暫定予算）期限 予算決議案の可決期限②
4月29日	トランプ大統領就任100日目
5月～9月	18年予算の審議（財政調整法） →景気対策（財政支出、税制改革）

（注）2017年2月16日現在。上記は予定であり、変更される場合があります。

（出所）米予算委員会資料より三井住友アセットマネジメント作成

トランプ米大統領の法人税減税プラン

減税策	トランプ案	共和党案
法人税	35%→15%	35%→20% （キャッシュフロー課税）
国境税	海外に移転する企業に対して懲罰的課税	国境税調整（仕向地主義） 輸入コストに課税、輸出売上は減免
設備投資の加速度償却	製造業のみ一括償却か 利子控除かの一方を選択	100%の一括償却が 常に可能
支払利息の控除	設備投資の一括償却か 利子控除か一方を選択	廃止
海外利益課税① （既存滞留分）	10%のみなし課税 （繰り延べ分に一回きり）	現金に8.75%（その他に3.5%）
海外利益課税② （新規発生分）	15%（海外課税分は控除、 繰り延べ制度は廃止）	0%：テリトリアル方式への移行 （還流させても非課税）

（出所）米共和党、トランプHPの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

6. 米国の金融政策～年2回の利上げを想定

- 米連邦準備制度理事会（FRB）内でも経済見通しや利上げに強気な参加者が増えつつあるようです。ただ、物価は依然低位で安定しており、また、イエレンFRB議長も景気対策を見極めたいとしていることから、利上げは年2回と想定しています。
- BEIの上昇はやや頭打ちの状態であり、市場参加者は物価上昇に対して慎重に見ていると考えられます。

米10年国債利回り、米BEI10年、実質金利の推移



(注1) データ期間は2010年1月1日～2017年2月16日。

(注2) BEIはブレーク・イーブン・インフレ率。市場が予測する将来の物価上昇率を示す。実質金利は10年国債利回り－米BEI10年で計算。

(出所) Bloomberg L.p.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

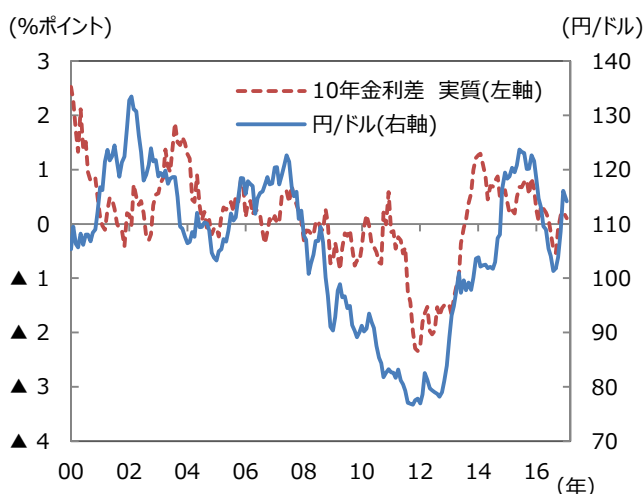
7. 為替市場～緩やかなドル高を想定

- 日米実質金利差（米国－日本）をみると、1ドル100円を超える円高リスクは低下した状況です。10年国債利回りのみ実質金利差では1ドル110円台で推移するとの見方をサポートしています。
- 円高に反転するリスクとしては、①ドル高が予想以上に米国企業の業績に悪影響を及ぼす、②トランプ政権が円安（その背景にある日銀の長期金利抑制策）批判を強める、③欧州ないし中国経済発のリスクオフ相場、などが考えられます。足元で発表される米国企業の2016年10-12月期決算は製造業に多少ドル高の影響が確認されますが、大きなマイナス要因とはなっていません。日本の金融政策については、先の日米首脳会談で一定の理解が得られたと考えられ、残されたリスクは欧州と中国の動向となりそうです。

日米実質金利差(米国-日本)と円ドルレート(2年金利差)



日米実質金利差(米国-日本)と円ドルレート(10年金利差)



(注) 食品・エネルギーを除く総合(米国コア、日本コアコア)ベースの消費者物価上昇率の前年比により実質化。データ期間は2000年1月から2017年2月。2017年2月は15日。

(出所) 米労働省、総務省統計局、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。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。 運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用
 - …申込手数料 上限3.78% (税込)
 - …換金（解約）手数料 上限1.08% (税込)
 - …信託財産留保額 上限3.50%
- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用 …信託報酬 上限 年 3.834% (税込)
- ◆その他費用…監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税相当額を含みます。）および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由により予め具体的に記載することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託（基準日現在において有価証券届出書を提出済みの未設定の投資信託を含みます。）における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

●投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

●投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2016年10月31日現在〕

作成基準日：2017年2月16日

●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す。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。●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。●当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。