

トランプ新大統領就任、日銀には政策変更の予兆

作成日 2017年1月24日

新政権の景気刺激策での日米金利差拡大を抑えるため、長期金利ゼロ%解除は近いとみています。

就任演説に対する市場の反応

- トランプ新大統領の就任演説を、市場は、①大型減税、②大規模インフラ投資、③規制緩和の選挙公約について、具体的な内容につき何か手がかりが得られるのではないかと待ち構えました。これら①～③は、昨秋の大統領選の直後からNYダウが史上最高値を更新した大相場「トランプ・ラリー」の原動力でした。
- 就任演説でトランプ新大統領は、②大規模インフラ投資を連想する言葉に触れましたが、①大型減税や③規制緩和には言及しませんでした。市場はこれら「マクロの経済政策」の具体的な内容の手がかりを期待したのですが、就任演説は(工場の海外移転で)「米国の産業は荒廃し衰退した」などの、通商関連の「ミクロの産業政策」の話題に終始しました。このため就任演説当日(1月20日)のNYダウや米国長期金利、ドルはいずれも小動きにとどまりました。

完全雇用下なら保護主義もインフレを加速

- 演説の結びでは、米国民に団結を呼びかけた場面で、「デトロイトに生まれた子供」も皆、同じ夜空を眺め見る、と述べました。かつて自動車産業で栄え、荒廃した都市に敢えて言及することで「雇用を取り戻す」姿勢を印象づける演出のようでした。
- かつて日本でも、「産業の空洞化」が問題になりました。プラザ合意(1985年)をきっかけとした大幅な円高で、日本企業は相次いで工場を工賃の安かった東アジア諸国に移したからです。もっとも、平成バブル景気で人手不足感が強まると、「労働集約的な製品の製造は海外工場へ、日本国内の工場ではより付加価値の高い製品の生産を！」との考え方を支持する世論とともに、「産業の空洞化」懸念は下火になっていきました。
- 就任演説で「米国製品を買おう、そして米国民を雇用しよう」と説いたトランプ氏の保護主義が結果的にもたらすのは、消費者にとって割高な米国製の製品であり、米国内での人手不足のさらなる深刻化と賃金上昇——すなわちインフレです。完全雇用にはほぼ到達した現状の米国であればなおさら、保護主義はインフレを加速するやや危険な政策と言えるでしょう。
- 米国の利上げペースは「2019年まで毎年2～3回」とFRB(連邦準備制度理事会)のイエレン議長は示唆しました。すでに完全雇用にもかかわらず新政権の景気刺激策が具体化していけば、インフレ圧力は高まり、利上げペースは早まりそうです。

日本銀行の政策変更の予兆

- トランプ新大統領の就任演説と同じ日に、たたみかけるように日本銀行の中曽副総裁が講演しました。演題は「金融政策分岐と国際金融システムの安定性—安全資産需給の観点から—」でした。この中で、日欧で低金利環境が続く一方で米国は利上げを進めるという金融政策の方向性が異なる現状を、金融政策の「分岐(divergence)」と表現しました。注目すべきは、中曽副総裁が「政策分岐が、本邦金融機関による為替ヘッジ付きドル建て資産投資を急拡大させ、国際金融システムの不安定性を潜在的に高めている」と示唆したことです。「米国の利上げは、不安定性を増幅する」とも示唆しました。そして「政策分岐は各国の中央銀行が物価安定のために行った政策の結果ではあるが、国際金融システムの不安定化を招くことがないようにするのも中央銀行の責務である」と述べ講演を締めくくりました。

- これは「米国の利上げで日米金利差が拡大すれば(国際金融システムの潜在的な不安定性が高まるため)、日本銀行も(長期金利の誘導目標をゼロ%から引き上げ、日米金利差の拡大を和らげる)政策変更の用意がある」と示唆したに等しいと考えられます。これまで市場は「2%の物価目標」達成への道筋を推し測りながら政策変更の可能性を見極めようとしてきました。しかし「物価安定だけでなく金融システムの安定も中央銀行の責務」との中曽副総裁の正論を前にすると、市場も「日本銀行の政策変更の予兆」と受け止めるべきと思われる。

過去10年間の日本の長期金利の推移



筆者: チーフストラテジスト 杉山 修司
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
 日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。