トランプ『貿易戦争』の波乱は一時的か―コーン氏の辞任で

情報提供資料

作成日 2018年3月8日

トランプ大統領の後任人選いかんでは『貿易戦争』懸念が和らぎ、過剰反応は禁物のようです。

コーンNEC委員長辞任を受けた『貿易戦争』懸念

■ 今週水曜日（3月7日）午前7時半頃（日本時間）、トランプ米政権を支える「コーンNEC（国家経済会議）委員長が辞任」と報道されたことを受け、アジア時間帯でNYダウ（時間外先物取引）、ドル、ともに急落しました。先週木曜日（1日）、「鉄鋼・アルミ製品に輸入関税をかける」と表明したトランプ大統領に対し、「思いとどまるよう説得している（a last-ditch effort）」と今週火曜日（6日）のNY市場クローズ時点で報じられたばかりでした。「コーンNEC委員長によるトランプ大統領の説得は不首尾に終わり、『貿易戦争』に発展しかねない」と市場は受け止めたようです。

■ ウォール街出身のコーン氏は、市場が待ち望んだ税制改革（トランプ減税）を実現させた功労者であり、過激な言動を繰り返す大統領を（ムニューシン財務相、ティラーソン国務長官、マティス国防長官など実務を取り仕切る主要閣僚らとともに）支えてきた、市場が信頼を寄せる人物です。

■ 市場が恐れるのは、コーン氏辞任によって、輸入関税を進言したナバロ氏（後述）が政権内で発言力を増すことです。もしもナバロ氏の進言を、トランプ大統領が100％実行に移せば、①安全保障上の協力が不可欠のカナダなど友好国とも『貿易戦争』になりかねません。さらに、②関税で割高となった製品を買わされる米国の企業や家計の経済活動が阻害され（現状2022年頃と見込まれる）「米国景気のリセッション（景気後退）入りが早まる」と市場は恐れているのです。

ナバロ氏の進言採用はトランプ氏の選挙対策か

■ ナバロ氏は、政権入りする前はカリフォルニア大学教授であり、著書『中国による死』や『中国は世界に報復する』等で知られた対中国強硬派です。その主張は、対米貿易黒字国、とりわけ中国を（対米輸出の対価を米国市場で株式・債券等に投資する）株主・債権者の立場でとらえ「安全保障上、問題がある」と説く、まるで国際政治学者のようなロジックです。「異端の経済学者」とも評されるゆえんです。「株主・債権者である中国など貿易黒字国が、企業経営者の国であり債務者の国である米国の産業を左右し、米国民の雇用を奪った」と危機感を煽ります。そして「貿易によらずに、米国が自前で産業育成――軍需産業も含めて――に取組むべき」と主張しているようです。市場参加者には理解しがたい（市場が熟知する経済学の国際分業論を無視した）、貿易を軽視するナバロ氏の主張です。

■ ところが、こうした主張は、2016年大統領選ではトランプ氏勝利に貢献したようです。支持基盤となった、荒廃した工業地帯（Rust Belt）の有権者に向け、「地元産業を衰退させた貿易黒字国を叩き、強いアメリカの復活を演出する政治ショー」には都合の良いロジックだったようです。

■ 折りしも、今月（3月）から、11月の米連邦議会中間選挙に向けた予備選が全米各地でスタートします。また今月は、かつて鉄鋼業で繁栄したピッツバーグ近郊の選挙区で下院補欠選があります。「トランプ大統領は、自身が支持基盤の中核とみる当該選挙区での選挙を強く意識しており、かつ、『当該選挙区の有権者は（大型減税の公約実現だけでなく）さらなる成果を求めている』との現地調査報告を受けていた」（米紙ワシントンポスト、3月1日）と報じられています。鉄鋼・アルミ製品への輸入関税表明の狙いは、補欠選や中間選挙に向けた政治的パフォーマンスとみられます。選挙を意識する最近のトランプ大統領には、ナバロ氏の個性的なロジックの有用性が高まってきたようです。

後任人選がクドロー氏なら相場は急反発も

■ 注目された水曜日（7日）のNY市場は、一時、350ドル近い大幅安でしたが、終値は小幅安（82ドル安）でした。『貿易戦争』を恐れる市場の不安心理を和らげたのは、(1)輸入関税対象国は「安全保障の観点から国ごとに判断する」（サンダース報道官、7日）との方針表明でした。ナバロ氏の進言「全ての国を対象にすべき」を、100％実行に移すことをトランプ大統領はしないと分かり市場は安堵したのです。

■ さらに、(2)ナバロ氏が（自身の上司であったコーン氏辞任後の）新たなNEC委員長ポストに昇格し、政権内で発言力を増すことを恐れていた市場は、ナバロ氏の発言「候補者リストに自分の名前はない。あれば光栄だが」（ブルームバーグ、7日）に安堵したようです。同日のアジア時間帯では「政府筋によれば、ナバロ氏と、（大統領選のトランプ陣営最高顧問であった保守派コメンテーターの）クドロー氏の2名が最有力」（ロイター、7日）と報道されていました。

■ クドロー氏は、大統領の輸入関税表明を「一部の有権者だけを利し、はるかに多くの有権者の支持を失う愚策」「米国景気に打撃を与える」等と批判する人物です。市場の見方を代弁する人物であることから、もしも、トランプ大統領がクドロー氏をNEC委員長に指名すれば、市場は「『貿易戦争』が回避される」と好感し、米国株高につながりそうです。

■ 米国株（NYダウ）は、2月上旬に24,000ドル割れへ急落し、いったん持ち直した後、前述の輸入関税表明等で再び急落しました。もしも同じ24,000ドル付近を下抜けせず持ち直せば、ダブル・ボトム（二番底）が形成され、株価上昇サインとなります。日本株（日経平均）やドル／円も同様で、それぞれ21,000円付近、105円台を下抜けしなければ、ダブル・ボトムの形成です。米国政治情勢から目が離せません。

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にお願いいたします。

明治安田アセットマネジメント
明治安田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405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