

リサーチ TODAY

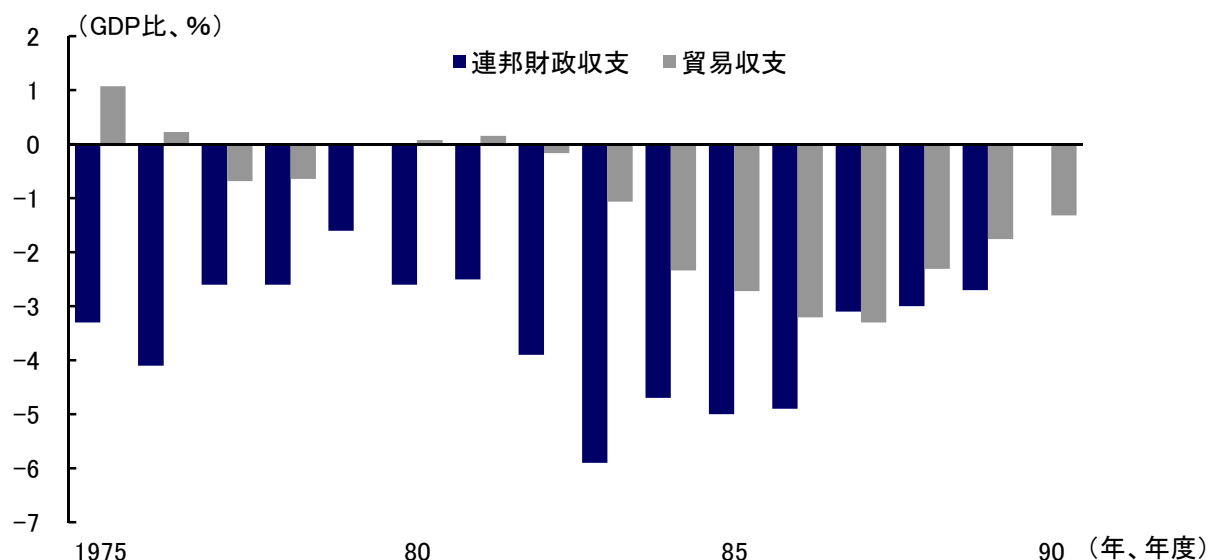
2018年 3月 20日

コア支持層へのお礼参り、「トランプ版スタンプラリー」の行方

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

筆者がグローバルな市場動向を見るようになったのは、大学生になった1980年前後からだ。丁度、1980年は米国でレーガン大統領が当選した時期で、その経済政策であるレーガノミクスは筆者にとってまさに原体験だ。現在のトランプ大統領の政策は、レーガノミクスが強く意識されていると言われる。そもそもトランプ大統領が選挙戦で用いたスローガン“Make America Great Again”は、1980年にレーガンが大統領選挙に用いたものだった。昨年末に実現した減税規模は、対GDP比で1981年のレーガン減税以来の大きさである。1981年のレーガン減税は対GDP比約2%と巨額であったことから、連邦政府の財政赤字は1982年度から急増した。内需拡大に伴うマクロバランスの悪化から貿易赤字が膨張(1983年以降)し、財政赤字に加え貿易赤字という「双子の赤字」を生むことになった。下記の図表は1980年代の「双子の赤字」を示している。FRBの金融引き締めにより財政拡大が加わり、米実質金利が上昇しドル高が誘引された。その結果、日米通商摩擦、ドル高是正(プラザ合意)へと発展した歴史を思い起こす必要がある。本稿での問題意識は、トランプ政権がレーガン政権を参考としているなか、当面、通商問題からドル安圧力が続く可能性があることだ。この期間としては少なくとも中間選挙がある今年11月までを想定する必要があるだろう。ただし、米国は今日も「双子の赤字」で海外からの資金流入が不可欠であることを勘案すれば、減税策から通商問題へ重点を移したトランプ政権が、さらにこの次にインフラ重視に移れば、ドルの安定に軸足が移ることもある。いずれにしても為替の動きは「達磨さんが転んだ」の喩えの中で、鬼である米国トランプ政権の思いのままだ。

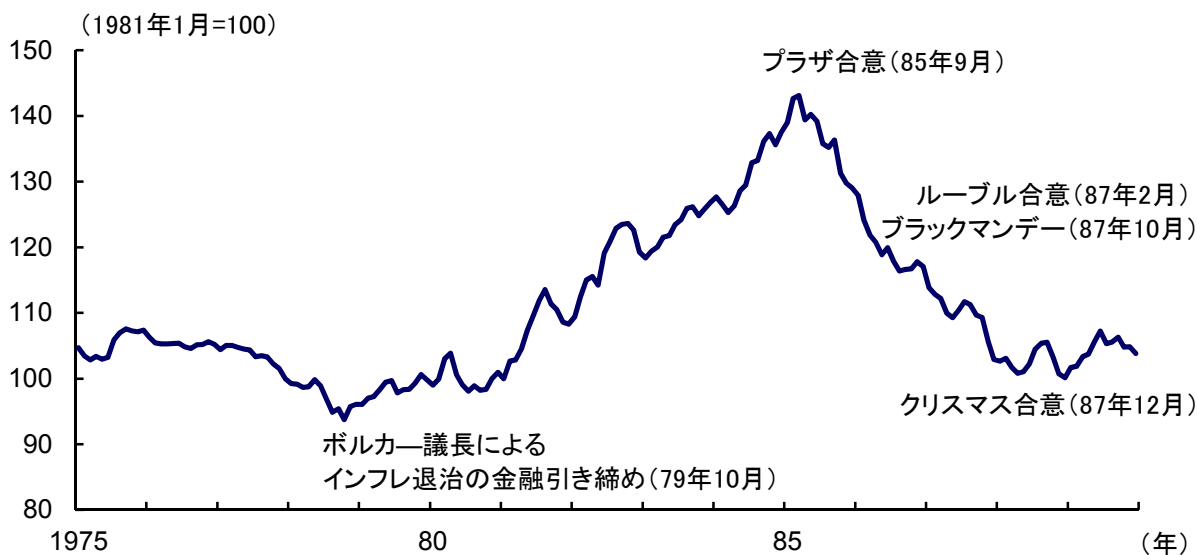
■図表:米国の1980年代の「双子の赤字」



(資料) 米国財務省、米国商務省よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は1980年代のドルの実質実効レート推移を示す。今日と同様に、金利引上げと財政拡大のポリシーミックスが金利上昇と急なドル高を招いたが、1985年のプラザ合意でドル安に転じた。

■図表:ドルの実質実効レート



(資料) FRB よりみずほ総合研究所作成

今日のトランプ大統領が取る政策はレーガノミクスに類似し、金融財政政策のポリシーミックス上は典型的なドル高政策だ。一方、政策面では明らかにドル安に舵を切ったように見える。筆者は長らく「達磨さんが転んだ」に喩えて、為替のトレンドは常に米国サイドで決まるとしてきた。これだと、経済合理性とは異なるとしても当面はドル安を甘受する時期が続くことになる。しかもトランプ政権の場合、公約に掲げた項目に律儀に対応しコア支持層へアピールすることで、政治的目標である今年11月の中間選挙に臨む状況にある。大統領は当選以来、2017年末に公約通り減税を実現し、次に2018年初からコア支持層の「ラストベルト」¹と言われる白人の製造業労働者層にアピールすべく通商問題に軸足を移し、鉄鋼とアルミの輸入品に関税を課すことにした²。支持率は全般的に異様に低いものの共和党からの支持率は依然高く、コア支持層を重視し続けるべく公約の一つ一つに「トランプ版スタンプラリー」の如く律儀に対応するスタンスは、ある面で分かりやすい。こうした対応は、安倍首相の行動にも類似する面がある。どちらも、国民全体の支持率維持に向けた合理的な判断には反するものの、コア支持層向けのスタンスが必要な局面もあることを示すものだ。従って、「トランプ版スタンプラリー」で次の課題が通商からインフラ投資に移ることになれば、資金還流を重視する観点からドル相場が安定に戻る可能性がある。レーガノミクスが続いた1980年代と今日では「双子の赤字」でマクロ環境の共通点はあるものの、底流となる企業行動は大きく異なる。1980年代は確かに日本からの製造業の輸出が、米国の雇用にマイナスの影響を与えた。これは、米国の鉄鋼・自動車といった産業の衰退によるものだ。ただし、その後日本は米国で現地生産を進めた。中国の赤字は巨額だが、米国企業も含めた国際分業によるサプライチェーンの中心に中国があるなか、米国企業が「双子の赤字」で従来のように衰退する状況ではもはやない。今日「ラストベルト」向けに、あくまでもトランプ流の政治的儀式として通商問題の斧を振り上げるのではないか。

¹ 米国中西部から北東部に位置する鉄鋼や石炭、自動車等の製造業が衰退した工業地帯の総称を指すもの

² 通商問題については、小野亮「米保護主義の代償」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2018年3月6日)、「最近の米通商政策について」(みずほ総合研究所『緊急レポート』2018年3月15日)を参照いただきたい。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償のみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。