

## ストラテジーブレティン (184号)

好調な日米経済、トランプ政権の進化に期待  
～ バノン氏の政権離脱が政策進展の引き金になるか

## 好調なファンダメンタルズ

世界同好況はいよいよ明らかになっている。米国では年後半の成長加速が見えてきた。1～3月期には大幅な在庫調整により前期比年率 1.2%増と急ブレーキがかかった米国の実質 GDP は4～6月期には消費と設備投資の大幅な改善により同 2.6%増と加速した。特に個人消費が力強い。7月の小売り売上高は前月比 0.6%と鋭角拡大、不振であった5、6月のデータも大幅に上方修正された。同時に消費者心理と家計所得も大きく上昇しており、今後の消費堅調持続が想定される。

米国以上に日本の景況改善も目覚ましい。日本では2017年4～6月の実質 GDP は前期比年率 4.0%増と想定以上の成長(エコノミストのコンセンサスは 1.9%)を見せた。民間消費が 3.7%増、設備投資が 9.9%増と民需が極めて好調であった。今回の景気拡大は輸出主導との評価が強かったが、牽引車はむしろ内需であることが明らかにされた。民間設備等投資対 GDP 比率は 16.0%とバブル崩壊以降では最高水準に達し、投資主導の景気拡大がはっきりしつつある。また消費の背景をなす雇用者報酬総額は、賃金の伸び悩みが指摘されているのとは裏腹に、着実な雇用増加によって拡大している。中でも好調なのは企業利益で、GDP 統計上の営業余剰は対 GDP 比 11.3%と過去最高に達した。そして過去 20 年間 500 兆円で停滞していた名目 GDP は 2017 年 4～6 月 545 兆円と、これまでのトレンドを破って力強く拡大を始めた。2020 年 600 兆円の政府目標が視野に入ってきた。アベノミクスは着実に成果を上げているといえる。

株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

代表電話 (03) 5408-6818

直通電話 (03) 5408-6821

E-mail: musha@musha.co.jp

www.musha.co.jp

〒105-0021

東京都港区東新橋 2-18-3

ルネパルティーレ汐留 901

図表 1：日本の名目 GDP 推移



図表 2：日本営業利益/GDP 比推移



日米ともに物価上昇率の低さが問題として指摘されるが、低インフレは懸念すべき要因ではない。利上げを急ぐ必要はなく、それは景気拡大より長く持続させるものとなる。

## 株式市場が抱く懸念、トランプ政権の無能化

こうした好ファンダメンタルズにもかかわらず株式市場が乱調気味なのは、ひとえに政治・地政学上の不安があるからと言っていい。焦点とされる北朝鮮問題は、砲火を交える公算はごく小さく、市場は売りの口実としてこれを指摘しているだけである。もっと大きな懸念はトランプ政権の無能化である。

バージニア州シャーロットビルの人至上主義者と反対派との間での衝突の際、トランプ大統領は双方を非難することによって、白人至上主義者を容認するかのように発言をした。これまでトランプ批判を繰り返してきた民主党、メディアだけではなく共和党の指導部や国防省指導部からも批判が飛び出した。またトランプ氏が組成した産業界の首脳との糾合による政策アドバイザー組織「製造業評議会」「戦略・政策フォーラム」参加メンバーからも批判が続出し、大統領は両助言組織の解散を余儀なくされた。

トランプ政権の急速な孤立化は、米国政治がしばらく機能不全に陥るリスクを強めている。オバマケア代替法案が立ち往生したことから財源ねん出難に陥り、期待された税制改革やインフラ投資の具体化が先送りされ続けている。また国境税の導入も立ち消えとなった。そして9月末には伸ばし伸ばししてきた連邦政府の債務上限問題の最終期限がやってくる。議会との折り合いがつかなければ、米国政府のデフォルト(債務不履行)も起こり得る事態となる。

トランプ大統領のロシアゲート疑惑による弾劾は考えにくいとしても、ここまで政策が機能不全化すると市場も安泰ではいられなくなる。むしろホワイトハウスと米議会の覚醒を求める市場からの警告が必要とされる場面がやってくるかもしれない。

### バノン氏更迭がトランプ政権の進化をもたらすか

そしてとうとう先週末、トランプ大統領は最も信頼していた大統領首席戦略官スティーブ・バノン氏を罷免した。バノン氏は白人至上主義、孤立主義、保護主義といった米国の内向き政策の司令塔であり、トランプ政権の摩擦の発信源であった。バノン氏が去った後のトランプ政権の大きな変質が注目される。トランプ政権の政策の進化と議会との関係改善が進展し、滞っていた経済政策が動き出せば、低迷している株価は大きく反発する要素を秘めている。

当社は2月13日の「ストラテジーブレティン 177号(「トランプ政権の本質、保護主義ではなく帝国主義～守りではなく攻撃～」)」で、以下のように主張していた。「(トランプ氏が目的としている)①強いアメリカ、②安全な世界、③強い国内雇用を実現するためには、孤立主義や保護主義が全く逆効果であることは論を待たない。また世界でも民主的な米国において、過激な差別主義が定着するとは思われない。トランプ政権の政策の成長進化、メディアの曲解是正により、トランプ政権の3つの負のイメージ(孤立主義・保護主義・差別主義)は急速に是正されていくはずである。」

また4月10日の「ストラテジーブレティン 179号(「進化するトランプ政権、トランプラリーはまだ終わらない」)」で、以下のように述べた。「米国によるシリアアサド政権の軍事基地爆撃は、トランプ政権の進化と信頼性の高まりと評価されるのではないかと。トランプ氏は「非人道的化学兵器を使用し罪のない子供や赤ん坊を殺すような行為はレッドラインをいくつも超えている」と主張し、それまでのロシアとの連携の下でアサド政権を承認してイスラム国(IS)に対処するという戦略を、大きく転換させた。同時に米国第一主義を主唱し、対外関与やシリア攻撃に反対したとされるスティーブ・バノン氏が国家安全保障会議(NSC)の常任メンバーから外された。また米中会談では、対北朝鮮政策で中国が協力しないなら米国の単独行動も辞さないとの意思が示された。トランプ政権が孤立主義的傾向を拭い去り国際主義に回帰する画期となるのではないかと。トランプ政権が一度はオバマ政権によって捨てられた世界の警察官の任に戻る意思の表れと考えられる。」

バノン氏更迭の背景には、アメリカファーストに基づき、北朝鮮に対する軍事攻撃の可能性を排除したバノン氏の主張がトランプ政権主流と相いれなかったことがある。バノン氏がこだわった孤立主義、排外主義、保護主義的傾向がトランプ政権のアジェンダから消えていけば、株式市場にとっては好材料となろう。それ以上にトランプ政権の経済政策が進展すれば、ここ数週間以内にトランプラリーが再開される可能性も大いにあり得ると考えられる。

著作権表示©2017 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見解は、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。