

Economic Data Watch

金融市場調査部 シニアエコノミスト
渡辺 浩志

トランプ・プットの結末

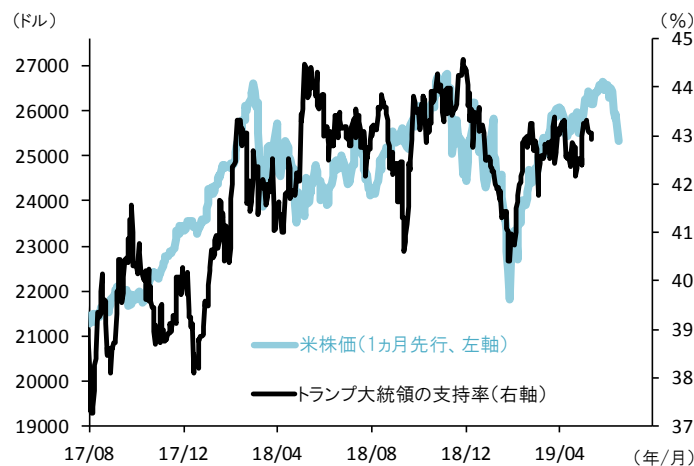
KEY
POINT

- 米株価とトランプ大統領の支持率との相関高まる。有権者が株高政策への要求を強めていることの流れ
- 米中通商摩擦の再燃は、企業業績と投資家心理を押し下げ、株価と支持率を下落させる
- 昨年末の二の舞とならぬよう、時間をかけても交渉をまとめるのが米中両国にとって得策
- 大統領選勝利に向け支持率50%超を目指すなら、NYダウ3万2千ドルが必要。トランプ・プット発動へ
- 選挙後はトランプ氏再選でも政策の連続性は断絶。通商・財政・金融政策など多方面から景気・株価に逆風
- 投資家はしばらくは資産市場で踊ることができるが、終宴の時刻はよく気に掛けておくべき

相関高まる大統領支持率と株価

米国の株価とトランプ大統領の支持率との連動性が高まってきた(図表1)。米国では家計金融資産の48%を株式や投資信託が占めているため、株価が景況感や消費行動に強く影響する傾向がある。ここへ来て支持率への影響まで強まってきたのは、有権者の株高政策への期待感が高まっていることの流れだろう。

図表1: 昨秋以降、米株価と大統領支持率の連動性高まる



注: 株価はダウ工業株30種平均
出所: FiveThirtyEight, Bloomberg, SFH

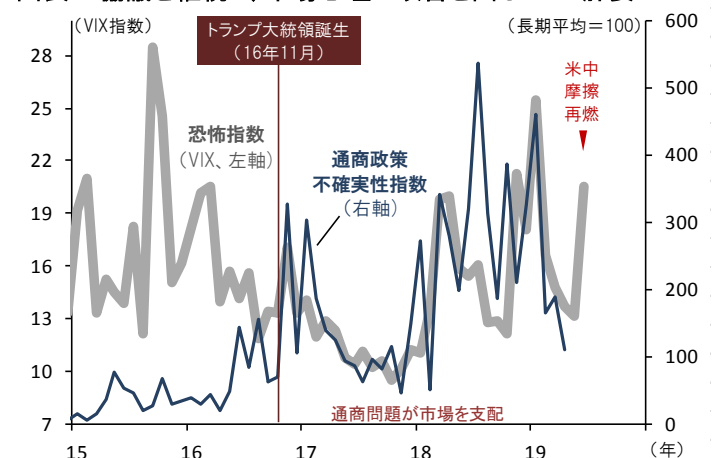
米中協議は延長戦突入

この点でいま一番に求められているのは、米中通商問題の決着だ。米中の摩擦は世界貿易を縮小させ、昨年末にかけての世界的な景気悪化と株価の大幅下落をもたらした。しかし、これがトランプ大統領の支持率急落と中国景気の深刻な悪化を招き、その痛みに耐えかねて米中双方が歩み寄る格好となった。

米中問題の決着は世界貿易の再拡大を促し、企業業績を押し上げると同時に、通商政策の不透明感払拭を通じて投資家心理を改善させる。株価の上昇にも弾みが付き、トランプ大統領の支持率アップにも繋がるものだ。

しかし、5月に入り、中国との交渉に苛立ったトランプ大統領が対中関税を引き上げ、中国が報復関税を決めると、再び株価は下落した。図表2にみるように、通商問題決着への期待(通商政策不確実性指数の低下)とともに改善していた市場心理(恐怖指数)は、再び悪化している。昨年末の二の舞が強く意識されるところだ。解決の糸口が見つかるまでは、市場心理(ないしPER)の悪化によって株価の下落が続く恐れがある。米中両国は失策を早目に改め、多少時間をかけても交渉をまとめることが得策といえる。

図表2: 協議を継続し、市場心理の改善を図ることが肝要



出所: Baker, Bloom&Davis, Bloomberg, SFH

目指すはダウ32,000ドル? トランプ・プット発動へ

ところで、来年11月の大統領選でトランプ大統領が再選するにはどれほどの株高が必要なのか。民主党候補との一騎打ちとなるなら、トランプ大統領はそれまでに自身の支持率を50%超まで高めようとするだろう。図表1を振り返ると、NYダウ平均株価が1,000ドル上昇すると、支持率がおおよそ1ポイント上昇する関係がみられる。これを単純に延長すれば、現在43%台のトランプ大統領の支持率が50%を上回るには、株価が大統領選前までに32,000ドルを超える必要があるということになる。

トランプ大統領がこのような株高の実現を公言しているわけではないが、ポピュリストである同氏の支持率が株価との連動性を高めている以上、株価至上主義は強まるはずだ。あと1年半で25%（年率16%）もの株高はなかなかハードルが高い（好調だった直近5年間のNYダウの平均上昇率でさえ年率9.7%）。そのため、選挙が近づけば、再選を目指して“**トランプ・プット**”（プットは株安による損失を回避する金融商品。ここから転じて、同氏の何でもありの株高政策）を発動する可能性はいよいよ高まる。

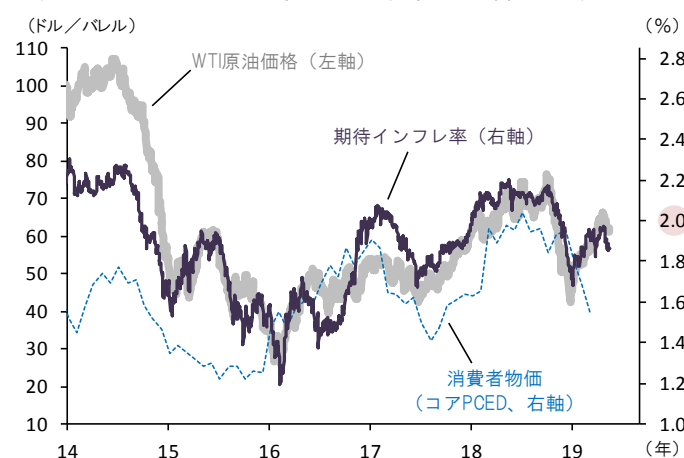
Fedプットも強要？

株高政策として、まずは米中問題の決着が最優先だが、その次はインフラ投資や低所得者減税などの拡張財政によって景気や企業業績を刺激することになる。さらに、FRB（米連邦準備制度理事会）に対して利上げの牽制どころか利下げを強要することで、投資家心理の高揚を煽るのではないかと懸念されている。

なお、金融政策への圧力では、トランプ大統領はこれまでFRBの独立性を無視して公然と利下げを要求したり、利下げ推進派の人物をFRBの理事に送り込もうとしてきた。ただし、トランプ大統領ができることで最も効果的なのは、産油国に増産圧力を掛けて原油価格の上昇を抑制することかもしれない。

金融政策の運営において、消費者物価以上に重視されるのは期待インフレ率であり、これが2%を安定的に上回っていないと、FRBは利上げを再開することは難しい。昨秋以降の期待インフレ率の低下が今年初めのFRBのハト派転向を促した面もある。図表3の通り、この期待インフレ率は原油価格との連動性が高いため、トランプ大統領が原油価格の上昇を抑制することは、FRBの利上げを封じることに直結するのである。

図表4: 米国のインフレ期待は原油価格の影響を強く受ける



注: インフレ期待は、ブレイクイーブン・インフレ率、10年
コアPCEは食料・エネルギーを除く個人消費支出デフレーター
出所: Bloomberg, SFH

何でもありのポリシーミックスの結末は

ただ、ポピュリストの何でもありのポリシーミックスは危険だ。拡張財政と金融緩和(圧力)を組み合わせれば、過度に楽観的な成長期待(ユーフォリア)を醸成してしまう。株式・不動

産・クレジット商品等の価格は吊り上がり、これが過剰投資(投機)と過剰債務の相乗的な膨張へと繋がる。その行き着く先は景気の過熱や資産バブルだ(詳細は『**低金利の長期化とバブルの足音**』Special Report、2019年4月23日を参照)。

また、大統領選を終えれば、政策の連続性が断たれる公算が大きい。新たな大統領が誕生すればトランプ政策との決別を図るだろうし、トランプ氏が再選されれば、その時にはもう支持率や株価を気にしなくなっていることだろう(二期目に入れば関心は名誉、たとえばノーベル平和賞受賞などへ移る?)。

大統領選後には、①米中摩擦再燃による世界貿易の再縮小、②拡張財政打ち切りによる成長率の急落(いわゆる「財政の崖」)、③資産バブル対策としてのFRBの急ピッチな利上げなど、多方面から米国の景気や資産市場へ逆風が吹き荒れる恐れがある。投資家は、しばらくはトランプ・プットをあてに資産市場で踊ることができそうだが、終宴の時刻はよく気にかけておく必要がある。



尾河 真樹 (おがわ まき)

執行役員 兼 金融市場調査部長 チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン証券などの為替ディーラーを経て、ソニー財務部にて為替リスクヘッジと市場調査に従事。その後シティバンク銀行(現SMBC信託銀行)で個人金融部門の投資調査企画部長として、金融市場の調査・分析、および個人投資家向け情報提供を担当。2016年8月より現職。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBCなどにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。著書に『為替がわかればビジネスが変わる(2014年日経BP社)』、『富裕層に学ぶ外貨投資術(2015年日経新聞出版社)』、『(新版)本当にわかる為替相場(2016年日本実業出版社)』などがある。



菅野 雅明 (かんの まさあき)

シニアフェロー チーフエコノミスト

1974年日本銀行に入行後、秘書室兼政策委員会調査役、ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長・同参事などの役職を歴任。日本経済研究センター主任研究員(日本銀行より出向)を経て、1999年JPモルガン証券入社、チーフエコノミスト・経済調査部長・マネジングディレクターとして日本の金融経済分析・予測を担当。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員、財務省「関税・外国為替等審議会」専門委員、内閣府「経済財政諮問会議グローバル化改革専門調査会、金融・資本市場ワーキンググループ」メンバー、内閣官房「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」メンバー、厚生労働省「年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンスの在り方検討作業班」専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路口」「経済教室」、日経QUICK「QUICKエコノミスト情報」、東洋経済「経済を見る眼」「論点」、NTT出版「危機の日本経済」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」レギュラーコメンテーター。1974年東京大学経済学部卒、1979年シカゴ大学大学院経済学修士号取得。



渡辺 浩志 (わたなべ ひろし)

金融市場調査部 シニアエコノミスト

1999年に大和総研に入社し、経済調査部にてエコノミストとしてのキャリアをスタート。2006年～2008年は内閣府政策統括官室(経済財政分析・総括担当)へ出向し、『経済財政白書』等の執筆を行う。2011年からはSMBC日興証券金融経済調査部および株式調査部にて機関投資家向けの経済分析・情報発信に従事。2017年1月より現職。内外のマクロ経済についての調査・分析業務を担当。ロジカルかつデータの裏付けを重視した分析を行っている。



石川 久美子 (いしかわ くみこ)

金融市場調査部 シニアアナリスト

商品先物専門紙での貴金属および外国為替担当の編集記者を経て、2009年4月に外為どっとコムに入社し、外為どっとコム総合研究所の立ち上げに参画。同年6月から研究員として、外国為替相場について調査・分析、レポートや書籍、ブログ、Twitterなどの執筆、セミナー講師、テレビやラジオなどのコメンテーターとして活動。2016年11月より現職。外国為替市場の調査・分析業務を担当。

本レポートについてのご注意

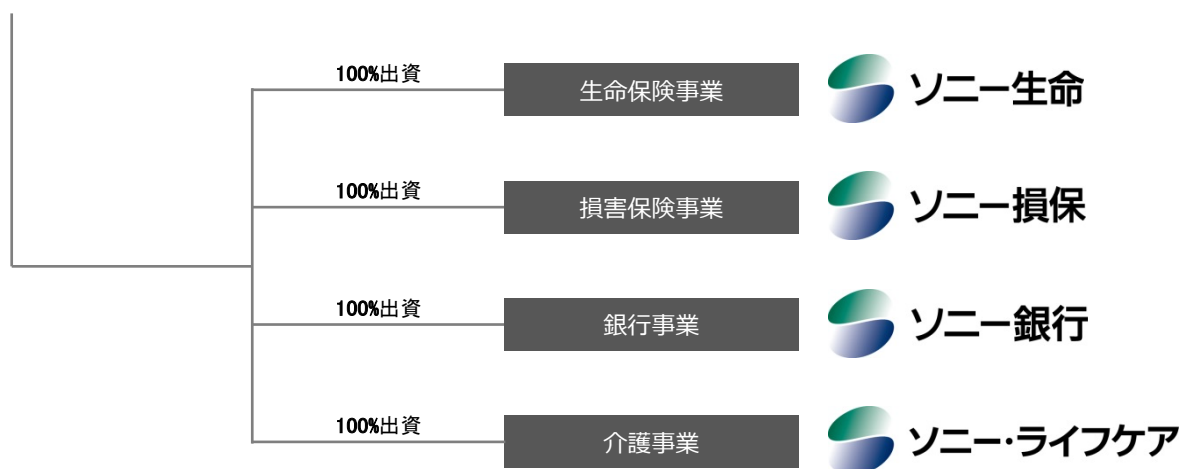
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社(以下「当社」といいます)が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社がかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。
- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものでもありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社(以下、「グループ会社」といいます)に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと(お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます)による結果のいかなるもの(直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします)についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いいたします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ



ソニーフィナンシャルホールディングス

東証第一部上場(銘柄コード8729)



- ソニーフィナンシャルホールディングスは、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社で、東京証券取引所第一部に上場(銘柄コード8729)しています。
- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客さまに提供しています。
- 当社グループの基本情報、業績、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページでご覧いただけます。
<https://www.sonyfh.co.jp>