

「トランプ劇場」の功罪

2016年11月の大統領選以降、金融市場は「トランプ劇場」に一喜一憂する展開を続けています。トランプ大統領の政策はある意味では想定以上の成功を収めていますが、その政策によって米国が失ったものは少なくありません。トランプ劇場の「功罪」については「歴史」に判断を委ねるとして、金融市場の視点からは、完全雇用のなかで来年以降に財政をさらに拡大し、金利が急上昇することが懸念されます。

トランプ政策の成果

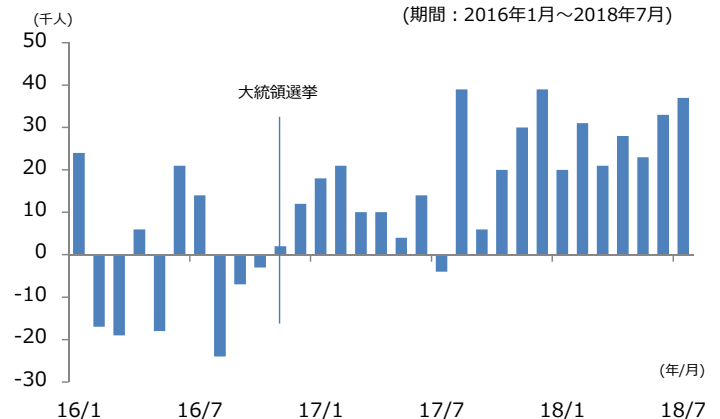
2016年11月の大統領選以降、金融市場は「トランプ劇場」（トランプ大統領とその取巻きの言動）に一喜一憂する展開を続けています。先ず拳（こぶし）を高く振り上げ、その後の個別交渉を通して、拳の落ち着きどころを探し、「ディール」に持ち込むのが彼のやり方です。そのディールは、議会による立法措置が必要な場合を除き、概ね彼の狙いに近い形で落ち着いているようです。同氏の政策は「米国第一」を旗印にしていますが、実際に出てくる政策は一部の有権者の利益になるだけで、米国を再び偉大な国にし、世界から尊敬される国にするための大局的な政策は見当たらず、外交・安全保障・通商においても長期的かつ戦略的な思考に欠けた場当たりの政策判断が目立つように感じます。

一見、一貫性がないように見える同氏の政策にも、首尾一貫した点が見られます。それは同氏が選挙期間中に同氏の支持基盤に約束した公約を着実に実行しているという点です。

そして、それらの政策は想定以上に成功を収めていると判断しています。同氏が公約したように製造業の雇用者数は安定的に拡大しています（図表1）。S&P500が足元で1月につけた高値を更新していることは、株式市場が減税を中心とする同大統領の政策を高く評価している証拠と捉えることもできます（図表2）。リアル・クリア・ポリティクス社の調査によれば、同大統領への支持率は就任以来一貫して不支持率を下回っていますが、4月以降支持率は40%を超える水準で安定しています（図表3）。減税や株高が人々の懐具合を温めた結果とも考えられます。

トランプ大統領と共和党議員は11月の中間選挙でこれらの政策に対する国民の審判を受けることになります。足元で支持率は低迷しているものの、同大

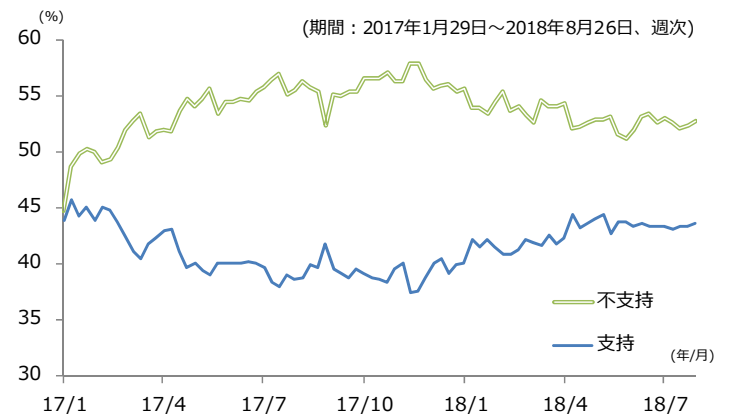
図表1 米国製造業の雇用者増加数（前月比）



図表2 株式市場（S&P500）の推移



図表3 トランプ大統領の支持率・不支持率



(図表1-3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

統領が選挙基盤とするキリスト教福音派、イスラエルロビー、ラストベルトの白人ブルーカラー、エネルギー産業などに対しては確実に成果を上げています（図表4）。中間選挙では下院で接戦が見込まれますが、上院では共和党が過半数を守ると予想されています。州ごとに勝者総取りで選挙人が選ばれる2020年秋の大統領選挙でも、一部の根強い支持層への成果を積み上げれば、前回の大統領選同様にPopular Vote（得票数）では民主党候補者を下回ることがあっても、Electoral Vote（獲得選挙人数）では上回る可能性は残されていると考えます。

米国が失ったもの

トランプ大統領は国益よりも自らの選挙基盤へのアピールを優先することが次の選挙戦に向けた有効な戦術だと考えているふしがあります。しかし、同氏がこのような政策を進めることによって米国が失うものは少なくないと考えています。

世界からの信頼・尊敬、NATO加盟国を中心とする同盟国との絆は徐々に失われています。その結果、戦後秩序の修正を目論むロシア、中国などを利しているとの評論も聞かれます。政治家の一部でPolitical Correctness（政治の世界では差別・偏見のない公正・公平な表現が求められる）、Noblesse Oblige（高い地位には社会的な責任を伴う）といった長年尊重されてきた考え方が忘れ去られようとしています。その結果、市井の人々の間でも人種差別は許される、嘘をついてもいいという風潮が拡がり、伝統的・普遍的な価値観が蝕まれているという懸念も聞かれます。

「トランプ劇場」の功罪

これまで、株式市場はトランプ大統領の政策に好意的に反応してきました。これらの成果を背景に中間選挙で共和党が善戦する可能性も高まってきました。トランプ大統領は、米国や世界全体にとって良いか悪いかは別として、支持基盤への公約を果たし、次の選挙で勝利するという目標を達成するために合理的と考えられる政策を着実に実行してきました。しかし、米国

図表4 トランプ大統領のこれまでの成果

	政策	主な受益者
外	イラン核合意離脱と対イラン経済制裁	イスラエルロビー
	エルサレムに米大使館移転・パレスチナ援助停止	イスラエルロビー
	北朝鮮と首脳会議	米国民全体
交	トルコへの米国人牧師の開放要求と経済制裁	キリスト教福音派
	パリ協定離脱	エネルギー産業
国内	個人減税・法人減税、海外利益の国内還流	国内の個人・法人
	金融規制緩和	中小金融機関
	石炭火力発電規制緩和とパイプライン承認	エネルギー産業
	不法移民規制強化	ブルーカラー
通商	鉄鋼・アルミ関税（通商拡大法232条）	鉄鋼・アルミ業界
	対中500億ドル関税（通商法301条）	ブルーカラー
	北米自由貿易協定（NAFTA）修正でメキシコと大枠合意	ブルーカラー
	環太平洋パートナーシップ協定（TPP）離脱	ブルーカラー

（出所）各種報道より岡三アセットマネジメント作成

の社会や経済にとって「トランプ劇場」の「功」と「罪」のどちらが勝っていたかは、「歴史」の判断を待たなければなりません。

金融市場の視点からは、経済全体がオバマ政権時代の規制に縛られた環境から解放されたアニマル・スピリットが高まってきたことは大きなプラスだと考えます。しかし、仮に2020年の大統領選に向けて来年さらに減税や公共投資で景気を刺激すれば、既に完全雇用に近い米国経済がさらに過熱し、財政赤字の拡大を通して金利が急上昇する可能性があります。トランプ大統領が金融政策に介入すれば、中銀の信頼が失われ、悪い金利上昇を招き、その結果、景気後退時期を早める可能性もあります。

トランプ大統領がお手本とする1980年代のレーガノミクスは、財政赤字を拡大させただけで経済の基盤を強化することはできなかったと評価されています。トランプ大統領の政策がレーガノミクスの繰り返しにならないかどうかに注目しています。

以上 （作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担

純資産総額×実質上限年率1.991088%(税抜1.8436%)程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)