

Deloitte.

デロイト トーマツ



《緊急コメント第2弾》 米国大統領選挙の影響

有限責任監査法人トーマツ
リスク管理戦略センター パートナー
大山 剛
2016年11月14日

トーマツ.

トランプ氏の当選により、経済面ではエマージング諸国の苦境が、安全保障面では欧州・東/東南アジアの苦境が強まると考えられます

概況

- 米国新大統領に選出されたトランプ氏の今後の政策展開には、依然大きな不確実性が存在しますが、先行き3ヶ月程度の短期の世界で見ると、マクロ経済的には、新施策に対する期待から、米国に加え、欧州・日本がプラスの影響を受ける一方で、中国やエマージング諸国がマイナスの影響を受けるものと考えられます。
- また、先行き1年程度の中期的世界で見ると、中国やエマージング諸国が引続き厳しい環境下に置かれる中で、米国や欧州・日本についても、新施策に対する期待が剥落し、むしろ弊害が目立ち始めることで、徐々にマイナスの影響を受け始めることが考えられます。
- 一方、安全保障面では、米国の軍事上のプレゼンスが、欧州、中東、さらに東/東南アジアにおいて低下するような事態となれば、ロシアや中国が、対欧州、対中東、そして対東/東南アジアにおいて、自らの外交・軍事戦略を進めやすくなる可能性が出て来ました。

米国では、マクロ経済面で、当初は期待先行でプラス効果が目立つものの、その後は徐々にマイナス効果の認識が高まると考えられます

マクロ経済—米国

- プラス効果としては、①インフラ投資等財政支出の拡大や大幅減税に対する期待、②エネルギー、製薬、金融分野等における規制緩和、③法人税減税や海外における収益への課税強化に伴う米国企業の海外活動の国内回帰、④これらの要因に基づく株高が経済を押し上げること、等が考えられます。
- マイナス効果としては、①財政赤字の大幅拡大見通しに伴う長期金利の上昇、②この結果としてのドル高、③保護貿易的政策の施行に伴うサプライチェーンの寸断、④移民制限に伴う移民依存の強いサービス産業等における賃上げ圧力の高まり、⑤政策展開に係る不確実性の増大、等が考えられます。
- ネットでは、短期的には、期待先行により、プラス効果がマイナス効果を上回る傾向が強い一方、中期的には、徐々にマイナス効果が顕現化する結果、マクロ経済に対する下押し効果が強くなる可能性が考えられます。特に、労働市場が非常にタイトな中で、移民を制限し、さらなる財政刺激を加えれば、先行き物価上昇圧力が非常に強まり、長期金利も大きく上昇する場面が予想されます。
- もっとも、インフラ投資や規制緩和が米国の生産性を大幅に高める一方で、共和党の方針もあり、財政赤字の拡大には一定の歯止めがかかり、保護貿易政策的措置や移民制限に係る施策も限定的なものに止まる場合には、潜在成長率が底上げされ、マクロ経済環境が改善する可能性もあります。

欧州・日本でも、為替や株価を通じて米国同様の展開が予想されます

マクロ経済—欧州・日本

- プラス効果としては、①米国との金利差拡大に伴う為替安、②これに起因する株高、③米国でのインフラ投資拡大等に伴う輸出機会の増加、④安全保障面での自立が促されることに伴う防衛産業の拡大、等が考えられます。
- マイナス効果としては、①米国の保護貿易主義的施策の選好に伴い、TTIPやTPPといった潜在成長力底上げが期待された貿易自由化の動きが止まってしまうこと、②特に日本については、米国向け輸出増加や貿易黒字そのものが槍玉に挙げられ、関税引き上げの対象となる可能性があること、③自動車産業に関しては、NAFTAの見直しに伴い、メキシコからの輸出が困難化する惧れがあること、④防衛面での自立のための財政支出拡大⇒財政赤字拡大が中期的な財政運営を困難化させること、等が考えられます（欧州ではこの他、政治面で、今後、ポピュリズムや極右が一層勢いづくリスクもあります）。
- ネットでは、米国同様に、短期的には、期待先行により、プラス効果がマイナス効果を上回る傾向が強い一方、中期的には、徐々にマイナス効果が顕現化する結果、マクロ経済に対する下押し効果が強くなる可能性が考えられます。特に為替安に関しては、米国金利の上昇・高止まりが続く限り、当面ドル高に対する圧力は変わらない一方で、保護貿易の考えを背景に欧州や日本の通貨安が米国当局から非難される（欧州や日本の量的緩和政策も非難される可能性）場合には、再びユーロ高、円高に向かう可能性もあります。
- もっとも、米国の欄で記したように、米国経済が潜在成長率を高めることに成功し、ドル高傾向を看過するような余裕が出て来た場合には、結果的に欧州・日本の経済底上げにも寄与するものと想定されます。

中国・エマージング諸国では、当初より、マクロ経済へのマイナス効果が目立つ展開が予想されます

マクロ経済—中国・エマージング諸国

- プラス効果としては、①石炭・鉄鋼等の一部資源国は、米国のインフラ投資拡大に伴う需要増加が期待できる、等が考えられます。
- マイナス効果としては、①米国の保護貿易主義的施策の選好に伴い、中国やメキシコ等一部国に対し関税が大幅に引き上げられる可能性があること、②同様に、TPPといった潜在成長力底上げが期待された貿易自由化の動きが止まってしまうこと、③エネルギー分野での規制緩和に伴い、米国におけるシェール・ガス等の生産が大幅に増える結果、原油価格等に下押しの圧力が加わること(但し、イランとの核合意廃棄に伴いイランに対する経済制裁が維持されれば、供給サイドが絞り込まれることで、価格の下押し圧力を一部相殺する)、④米国金利上昇に伴い、中国やエマージング諸国からの資本流出が加速し、通貨安や資産価格の下落から、金融不安等が生じ得ること、⑤上記の要因から中国経済の成長減速が強まれば、これがエマージング諸国の一層の成長減速をもたらすこと、等が考えられます。
- ネットでは、短期でも中長期でも、マイナス効果がプラス効果を大幅に上回ることが想定されます。
- もっとも、米国経済が潜在成長率を高めることに成功するとともに、米国の財政赤字の拡大にも歯止めがかかり、さらに保護貿易主義的措置や移民対策面でも現実的な施策が採られるのであれば、中国やエマージング諸国に及ぶマイナス効果も限定的になると想定されます。

当初のドル高・株高も、現実の政策(或いは無策)がみえるにつれ、徐々に反転する可能性が考えられます

金融市場及び実体経済への影響

	短期(先行き3ヶ月)	中期(先行き1年)	コメント
為替(対円)	ほぼ現状水準	徐々に円安方向に触れるものの、大幅な円安はないか	米国金利高が続く一方で、日本の長期金利は日銀の緩和政策によりほぼ一定を維持することから、金利差拡大に伴い、円安圧力は続く。米国企業の海外収益に対する課税強化もドル高に作用。但し、過度の円安となれば、米側の口先介入で押し戻される可能性。さらに、米国の政策運営の不確実性が増す局面では、リスクオフの流れの中で円高が進む可能性
米国政策金利	12月は引き上げ	インフレ予兆が高まるに伴い利上げモードが続く	財政赤字増懸念⇒物価上昇懸念から利上げモードが高まる。トランプ氏も利上げには寛容？
米国長期金利	上昇	緩やかな上昇基調	財政赤字の大幅拡大を材料に長期金利の上昇は続く可能性
米国株価	堅調	徐々に下げる	財政支出の拡大や減税策の実現には時間を要する一方で、金利高ドル高が企業収益に下押し圧力を加えることで、株価は徐々に下げる展開
米国経済への影響	政策への期待先行でプラス	若干のプラスが続くものの、その後はマイナスに転化	株高の資産効果等から若干のプラスが暫く続くものの、金利高・ドル高、さらには政策運営(公約の実行)を巡る不確実性増大が徐々に下押し圧力を加え、ネットでみてもマイナスとなる。財政の景気浮揚が出てくるのはやや先
日本経済への影響	円安・株高効果でプラス	ややマイナス	米国株価の修正、米国の政策の不確実性増大がもたらすリスクオフの流れが、経済を下押し

(注)本資料は全て11月14日時点の情報に基づいて記載しております。

本資料の意見に関する部分は筆者の私見であり、有限責任監査法人トーマツの公式見解ではありません。本資料は信頼できると判断した資料・データ等により作成いたしました。その正確性および完全性について保証するものではありません。参考にいたしました資料やそこに記載されていた数値等につきましては、その合理性や妥当性についてのレビューは一切行っておりません。本資料中に記載された意見や予測は作成時点のものであり、今後新たな情報等が得られた場合には予告なく変更される可能性があります。

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人およびDT 弁護士 法人を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネス プロフェッショナル グループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー等を提供しています。また、国内約40都市に約8,700名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte (デロイト) は、監査、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー サービス、リスク マネジメント、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスをFortune Global 500® の8割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約225,000名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#)もご覧ください。

Deloitte (デロイト) とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド (“DTTL”) ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL (または “Deloitte Global”) はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。