

米国「2つのシナリオ」両にらみで

米大統領選の経済への影響は、バイデン再選、トランプ勝利どちらについても予想が必要だ。

森田長太郎 オールニッポン・アセットマネジメント執行役員／チーフストラテジスト、ウオールズ&プリッジ代表



もりた・ちょうたろう
慶応大学経済学部卒業。日興リサーチセンター、日興ソロモン・スミス・バーニー証券、ドイツ証券、パークレイズ証券、SMBC日興証券を経て2023年10月から現職。日本国債市場での経験は通算で30年超。グローバルな経済、財政政策の分析などマクロ的アプローチに特色。

撮影：大澤 誠



Mark Makela/The New York Times

再選を狙うバイデン氏とトランプ氏、市場は双方に備え始めている

米国ではトランプ前大統領に有罪判決が出て、11月の大統領選挙に影響が一部あるとの見方もある。直近時点でのバイデン、トランプ両候補の支持率は拮抗しており、2025年以降の米国経済を予想しようとする市場参加者は、現時点では完全に五分と五分の比率で2つのシナリオを想定しておかなくてはならない状況だ。

16年の大統領選では、クリントン氏優位の選挙情勢の中で、万が一トランプ氏が当選した場合のさまざまな混乱を懸念して、選挙前は米株軟調、米金利低下、ドル下落の傾向であった。いざトランプ氏の勝利が明らかになると、トランプ氏の掲げる経済政策が、その当時ややデフレ的な状況にあった経済を刺激するとの評価に転じて、各市場の動きは劇的に反転した。

一方、20年の大統領選は新型コ

ロナ流行の中で行われ、まずは異例の感染状況が改善しなくては市場も動きようがない状況にあった。そのため、大統領選の結果が市場に及ぼした影響は16年ほど大きなものにはならなかった。

今回は、事前の選挙結果予想では両候補が拮抗している中で、掲げる政策内容にはやはり違いがある。16年の経験も踏まえ、市場は両候補の政策の市場への影響について、事前にできるだけ客観的に評価しようと努力をするだろう。

バイデン政権継続の場合には、現在の政策の方向性が大きく変化することはなく、財政政策に関しては、現状でもかなり大きめの財政赤字が今後も継続すると予想される（GDP比で6%以上）。インフレは鈍化の方向ながらも圧力としては持続する可能性が高く、長短金利も大幅な低下は期待できないだろう。景気は緩やかな拡大の持続で、株価も緩やかな上昇が続くといった予想になるだろう。

逆にトランプ氏は新たな減税を掲げており、財政赤字は拡大する可能性が高い。加えて、関税引き上げが輸入物価上昇を通じてインフレを再加速させる可能性がある。長期金利も大幅に上昇する可能性がある一方で、FRBには政権から金利引き下げ圧力が加わり、イ

ールドカーブはステイプ化する可能性がある。株価については、法人税減税などがプラスに作用する可能性はあるものの、インフレ再加速で長期金利が大幅に上昇すれば、反落に転じる可能性もある。経済政策面でのインプリケーションを考えると、両候補とも「拡張財政→インフレ」の大きな方向性は共通するが、その程度がかなり違う。そのため、どちらの候補が勝つにしても、11月に向けて米国の長期金利が低下する方向を市場が見ることはないだろう。米国の長期金利は横ばいか上昇かという2つのシナリオを、今後、両候補の支持率推移を見ながら判断していくことになりそうである。インフレの沈静化と利下げを待ち望んでいる米国株式市場にとっては、ややストレスのかかる時間が続くことになるだろう。

6月10～16日の経済日程	
10日(月)	1～3月期GDP改定値発表 4月国際収支発表 5月景気ウォッチャー調査公表 改正入管難民法施行
11日(火)	米連邦公開市場委員会 (FOMC、12日まで)
12日(水)	5月企業物価指数発表 石油製品価格調査公表 米5月消費者物価指数(CPI)発表 米6月MBA住宅ローン申請指数発表
13日(木)	日銀金融政策決定会合(14日まで) 4～6月期法人企業景気予測調査公表 米6月新規失業保険申請件数発表 G7サミット (イタリア・プーリア州、15日まで)
14日(金)	植田和男日銀総裁会見 4月第3次産業活動指数発表

がかつてより高水準に達しており、高金利による政府部門から民間部門への利払いを通じた所得移転(ある種の減税)が発生している点もあるだろう。これは「財政のストック効果」といってもよい。いずれにせよ、バイデン政権下では、「やや高めめのインフレ・金利と堅調な経済成長」というバランスが長期化しており、バイデン氏再選はその一段の延命となる可能性が高い。トランプ政権が誕生して「より拡張的な財政政策」を実行した場合も、「財政のストック効果」などは同様に経済成長自体を支える可能性があり、「かなり高めめのインフレ・金利と堅調な経済成長」というバランスが生じてくる可能性がある。その場合、

財政拡張志向が世界へ

日本を含めたグローバル経済にとつての大きな懸念は、ドルの高止まりないしさらなる上昇である。インフレによる高金利がドルの上昇を促し、かつ米国経済は堅調維持となった場合、米国以外の国々は、通貨安を通じて米国からインフレの輸入を強制されることになる。米国が何らかの輸入関税を課すことになれば、国によって自国通貨安による輸出増効果が相殺され、実質成長面でのプラス面も限定される。輸入インフレ抑制のための自国通貨高を金融政策によって促そうとすれば、金融引き締めが必要になり、むしろ実質経済成長は抑制されることになる

う。それを補うために各国が再び拡張財政を志向するようになれば、結局、米国の財政拡張志向がグローバルに伝播してゆく構図にもなる。この「財政拡張志向の拡散」は、世界経済にとつて長期的に大きなリスクをもたらすことになるように思われる。金融危機後には米国は世界に「デフレの輸出」を行い、ある意味でその最大の影響を被ったのが日本だったといえる。トランプ政権が誕生した場合には、すでに生じつつある米国による「インフレの輸出」が一段と加速する可能性がある。日本のマクロ経済政策は、そのような大きな地殻変動にどれだけ冷静かつ柔軟に対応してゆけるかが問われるだろう。