

トランプ政権の金融市場に対する影響

- ✓ 米国大統領選挙と連邦議会選挙の結果、共和党候補のトランプ氏が勝利し、上下院とも共和党が多数派を占める「トリプルレッド」が実現しました。これにより、トランプ氏は大統領令等で実施可能な政策のみならず、議会承認が必要な政策も推進しやすくなりました。
- ✓ 各種の政策の具体的な内容は今後明らかになっていくと見られるものの、特に注目されている減税と関税について現時点で公表されている情報等に基づき直接の効果を推計すると、米国経済に対しては両者の合算でプラスの影響になると想定されます。
- ✓ ただし、トランプ氏の政策はインフレを再加速させ得る側面もあるため、その動向や波及効果については注視していく必要があります。

トランプ政権の政策

米国大統領選挙と連邦議会選挙の結果、共和党候補のトランプ氏が勝利し、上下院とも共和党が多数派を占める「トリプルレッド」が実現しました。

これにより、トランプ氏は大統領令等で実施可能な政策のみならず、議会承認が必要な政策も推進しやすくなりました。特に減税政策が実現する可能性が高まったことで、景気押し上げ期待から、大統領選後の米国株式は史上最高値を更新する展開となりました【図表1】。

各種の政策【図表2】の具体的な内容はまだ明らかではありませんが、「米国景気を押し上げる側面」と「米国のインフレを再加速させ得る側面」があることから、今後発表される内容と影響について慎重に見極めていく必要があります。

【図表1】大統領選前後の株価と金利



【図表2】トランプ氏の主な政策

大統領令等で 実施可能	議会承認が 必要
不法移民規制 強化	インフレ抑制法の 修正
エネルギー開発 規制緩和	トランプ減税の 延長
関税の引き上げ	追加減税

(出所) 各種資料より住友生命作成

政策の米国経済に対する影響

トランプ氏の政策において、主に米国経済にポジティブな影響を与えるものは減税政策です。

減税政策として最も財政収支に対する影響【図表3】が大きなものはトランプ減税の延長です。現在施行されている政策の延長のため追加の景気押し上げ効果はありませんが、失効が回避されることはプラスと捉えられています。

景気に追加の押し上げ効果があるのは追加減税政策であり、仮にそのまま実現すれば米国のGDPに+0.7%程度の影響があると推定されています。特に製造業の減税については企業利益に直接影響を与えるため、株式市場に対してポジティブな影響が出やすいと考えます。

【図表3】主な減税政策の米国経済への影響

主な減税政策	財政収支への影響 対GDP比	経済効果
トランプ減税の延長	-1.6%	-
残業代への課税廃止	-0.6%	0.4%
社会保障給付への課税廃止	-0.4%	0.2%
チップへの課税廃止	-0.1%	0.1%
個人・中小企業の税控除	-0.1%	0.0%
製造業の減税 (21%→15%)	-0.1%	0.0%
合計	-2.9%	0.7%

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント株式会社が推計

■追加関税の米国経済に対する影響

トランプ氏は公約で、中国からの輸入品に対して60%、その他の輸入品に対して一律10%~20%の関税を導入することを掲げています。11月26日にはメキシコ・カナダ・中国製品に追加関税を課す意向を早速明らかにしています。

関税によるインフレ加速懸念や、第1次トランプ政権の際も対中関税は公約の半分程度に留まったこと等を考慮すると、公約通りの関税を導入する可能性は低いと想定していますが、仮に導入されたとしても、米国のGDP押し下げ効果は減税効果を下回ると見られます【図表4】。

追加関税については大統領令にて実施可能であることから、減税政策より先に2025年の早期に打ち出される可能性があり、その場合、先に関税のマイナス影響を織り込む形で市場が一時的に調整するリスクがあります。

【図表4】関税導入時の各国への経済効果 (%)

	米国	日本	中国	ドイツ
対中60%	-0.1	-0.1	-1.2	-0.0
一律10%	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7
合計	-0.5	-0.6	-1.8	-0.7

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント株式会社が推計

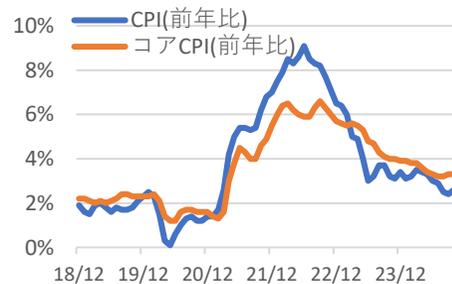
■トランプ氏の政策の間接的な影響

トランプ氏の政策の直接的な効果は、総じてみると景気押し上げ効果の方が高いと推計されていますが、減税政策による財政赤字拡大や追加関税政策、また不法移民規制強化による労働人口の減少等は、間接的にインフレを再加速させるリスクがあります。

米国では、雇用やインフレの減速を背景にFRBが利下げを継続しておりますが、インフレ懸念が再燃し、FRBの利下げが停止、もしくは再利上げに転じる場合、米国景気を下押しするリスクがあります。

このような副作用が顕在化し、金融政策などを通じた景気への波及効果が生じてこないか、注視していく必要があります。

【図表5】米国のCPIの推移



(出所) Bloombergより住友生命作成

■米国株式の見通し

トランプ氏の政策の実現性への不透明感や、米国株式のPERが、歴史的な高水準にあり【図表6】、割高感が意識されることが相場の上値を抑える要因となるものの、底堅い米国経済のもと、大型半導体関連銘柄を中心に企業業績も堅調に推移していることが相場の押し上げ要因となり、米国株式は年度末にかけて緩やかに上昇する展開を予想します。

【図表6】S&P500の12カ月先予想EPS/PER



(出所) Bloombergより住友生命作成

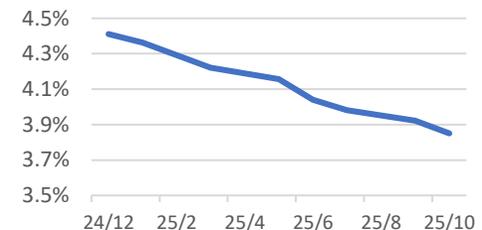
■米国金利・為替の見通し

市場のFRBの利下げ織り込みは2025年末までに3回(0.75%利下げ)と、後退しており【図表7】、インフレ・金利上昇への警戒を一旦織り込んでいることから、トランプ氏の政策の詳細が明らかになるまでは金利上昇圧力は一服すると予想します。

トランプ氏の大統領就任後も、財政赤字拡大・インフレ再加速への懸念が燃り続けるものの、当面はインフレの減速基調が継続し、FRBは利下げを継続すると想定することから、年度末にかけては金利は小幅な低下を予想します。

円/ドルについては、FRBが利下げを継続する一方、日銀が利上げを実施し、日米の金融政策の方向性の違いから円高ドル安方向に推移すると予想します。

【図表7】FRBの利下げ織り込み



(出所) Bloombergより住友生命作成

【図表8】各資産の見通し

	24年11月末時点	25年3月末着地見通し
S&P500	6,032pt	6,200pt
米10年金利	4.17%	4.10%
円/ドル	150円	150円

(出所) 住友生命作成

- ◆ 本資料はご契約者さまあてに情報提供することを目的に作成しているものであり、保険の募集を目的としているものではありません。商品のご検討にあたっては、当社作成のパンフレット等をご覧ください。
- ◆ 本資料に記載のインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。なお、当該インデックスの公表元またはその許諾者は、当該インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、当該インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- ◆ 本資料に掲載の見通し等は現時点のものであり、将来を保証するものではありません。また、今後予告なく見直すことがあります。

あなたの未来を強くする

住友生命

(住友生命保険相互会社)

東京本社 〒104-8430 東京都中央区八重洲2-2-1

電話 (03)6664-8650 (年金事業室)

〈ホームページ〉 <https://www.sumitomolife.co.jp>