

トランプ相場をこう見る！

株式会社日本マネジコ
代表取締役 堀 篤

選挙前はあれほどトランプ^o氏を否定していた市場関係者が、手を翻したように彼を誉めそやしている。相場とは現金なものだ。相場が上がるなら、それは正義の使者なのだろう。このトランプ^o相場をどう見るか、とりあえず頭を整理しておいて頂きたい。

1. トランプ相場は3段階のステップを踏んでいく

米国大統領選以降の株式市場の性格を考え、短期的・中期的な投資方針を考えてみたい。まず、「トランプ相場」を3つの局面に分けて考えることが大事だ。

Stage1、現在の割り切った期待感の相場

Stage2 見極めのナーバスな相場

Stage3 中期的な改革者としての評価が定まる相場

この3つの相場展開が、今後、順に株式市場に巡ってくるだろう。しかし、トランプ氏の「不確実さ」がこの動きに極端な上下で彩ることになる。日々の動きは、トランプ氏に何かあるたびに、乱高下するだろう。

2. Stage1 デフレファイターとしてのトランプ期待

少なくとも国内では、多くの投資家が、事前にトランプ相場を予見できなかった。つまり、トランプ氏の当選で、ドル高・株高が出現した、この意外とも言える相場展開のStage1が予想できなかった、ということだ。

特に私たちが幻惑されたのは、トランプ氏優勢が伝わったリアルタイムの時間に開いていたのが東京市場であり、そこでは、株安・円高が同時に起きたにも関わらず、翌朝のNYでは早い時間から相場は上昇し、全く逆の現象、つまり株高・円安が起きた、というところにある。

このことについての説明には、一部、日本では、以下のような説明がなされている。それは、トランプ優勢報道によって、東京市場でドルの売りポジションが積み増され、結果がでたと同時に、出尽くし感から、その買戻しが一気に行われ、元の価格よりもドルが大きく上昇した、という説明だ。

つまり、単に需給関係が、このドル上昇のきっかけであった、という説だ。

しかし、この説明はすでに説得力を失っている。仮に一瞬、それが本当だとしても、その後の110円台を超えるようなドル高の説明が見つからないからだ。

では、トランプ氏当選とともに、市場では何が起きたのか。

それは、デフレファイターとしての彼への期待感の醸成だろう。

ちょっと金融をかじった政治家であれば、ほぼ完全雇用を達成しようとしている今の米国経済で、さらに減税を唱えて選挙戦を戦おうとは思わない。

ようやくリーマンショックの呪縛から逃れ、景気が回復基調に入ってきたというときに、わざわざ財政を圧迫するような減税などを考え、財務省やFRBのエリートたちと喧嘩をする必要などないのだ。

本気でホワイトハウスを仕切ろうと思う者が、官僚たちを明確に敵に回すようなことを、言いもしない。

官僚組織を敵に回すリスクがあるうえ、選挙戦術としても、景気が上向いている中での減税が、国民にとってどれだけ嬉しいのかは疑問だ。

しかし、それをトランプ氏はやった。

この非常識さに、惹かれる思いは少し理解できる。

なぜなら、世界中の経済の専門家たち、グリーンズパン氏やドラキ氏、黒田氏らが、よってたかっても、征服できないデフレという化け物を、彼の非常識力でやっつけることができるのではないか、という期待感を、私も禁じ得ないからだ。

もし、彼が積極的に推進しようとしているインフラ投資や減税が、FRBがやろうとしている利上げと同時並行に行われれば、ドルはまだまだ上昇する。

インフラ投資や減税は、新たな国債の発行につながるので、米国債は下落し、長期金利は上昇する。一方でFRBも短期金利を上方へ動かそうとするので、米国のイールドカーブは全体に上へ押し上げられ、これによって強めのドル上昇相場が起こることになる。

しかし、トランプ氏は、できることなら利上げをもっとスローなものにさせようとするだろう。そうでないと、白人貧困層の借金利息は増え、せっかくの財政投資も効果が減るからだ。

さらに、利上げが緩慢なものになれば、それはドル高を抑制し、国内製造業の不満を緩和することもできる。

もし、トランプ氏がこれ（積極財政と金利据置政策）をやるなら、世界がデフレから脱却する可能性は高まる。もちろん、その結果、悪魔のインフレが世界を襲うリスクはある。

学者出身者では、このような大胆な政策はとれないだろう。

好況へ転換しつつある米国経済の中で、わざわざそんな冒険をする必要など、彼らは感じないのだ。

しかしいま、世界中のメインプレーヤーたちは、長引くデフレに飽き飽きしている。彼らでさえ、ポピュリズムに乗り、そのシナリオを支持しようという熱意に満ちている。

年末までは、この期待値が、不安に打ち勝つだろう。

これがStage1の相場だ。

※注目：日経225 米国で実績がある土木・建設株 円安メリット株 資源株

3. Stage2 MS戦略の取り方に注目

米国は、歴史的に、自国経済が不利になりそうになると、「マネジメントシステム」を使った戦略を他国へ仕掛ける。

過去、大きなものでは、ニクソンショック、プラザ合意。小さなものでは、SOX法や格付け戦略、そして現在のROE戦略。

これらは、米国企業が有利になるように、上場企業経営指標や、為替市場のルールを他国に強制させてきた戦略の歴史だ。良い言い方を思いつかず、マネジメント戦略（MS戦略）と私は呼んでいる。

そして、トランプ氏は、他国主導のMS、あるいは今となっては米国に不利になりかねないMSをまず捨てる、という戦略をとろうとしている。

それがTPPの否定やNAFTA離脱、という発言だ。

このトランプ氏のMS戦略の取り方を、見極めることが重要だ。

この戦略によって、相場は大きく変わる。

来年、政権を取った後、ストレートに為替を狙う政策、つまりドル安政策を明確にとるようなら、要注意だ。

メキシコ国境の壁などなら市場への影響は少ない。

彼の「保護主義」が政策にどのように出るか、これによって、世界の株式市場は暴騰か暴落か、二者択一の選択を迫られる可能性がある。

4. Stage3 1期4年で全力疾走か

私たちは、トランプ氏の年齢のことをつい忘れてしまう。あれだけ活力があり、血色がよいように見えて、彼はもう70歳だ。

ほとんどの米国人は、彼は再選しない、つまり1期4年の勝負をしようとしていると見る。

もしそうであれば、彼が選挙中に吐いた暴挙ともいえる政策は、「初めからやる気などない」政策だった可能性が高い。

やらなくても、1期で「健康上の理由」で辞めてしまえば、やらなかった言い訳になるからだ。

米国人の友人には、そういう見方が多い。

「彼はクレバーだ。選挙向けの発言を、ちゃんとそう（選挙のためだけに言っている）であるかのように、富裕層に伝えることが、実はできている」

一方で海外にいる私たちは、彼の発言に驚き、悲嘆し、トランプ政権=暴落、というシナリオをいつのまにか描いてしまっていたのではないか。

それはともかく、4年間に初めから集中して、思い切った政策をうてば、その反動が来る前に、彼は大統領の職を辞め、名声だけを手にすることができる。

トランプ氏はそう考えているかもしれない。

だとすれば、思いきったインフレ政策をうってくる可能性は十分にある。

最初は、各国の市場は脱デフレに沸くだろう。

しばらくはバブルが生成されるような事態も想像できる。

そして、市場が手に付けられなくなり、「鬼平」が出てくるような段階で、辞めてしまえばよいのだ。

IT中心の経済の中で、過去、インフレーションが世界で実現した例はまだない。ただデフレの歴史があるだけだ。

つまり、今の経済システムで、どうすればインフレが起こるのか、それを誰もわかっておらず、机上の議論で、金融財政政策を議論しているにすぎない。これまでと経済システムが異なっているにも関わらず、未だにアダムスミスから卒業できていないのが、各国政府の政策だ。

この現実には、風穴を開けるには、ある程度非常識な政策をとる以外には無いだろう。それができるのは、トランプ氏以外には無かったかもしれない。