



トランプ 2.0、雇用や実物経済と株価は二者択一ではない

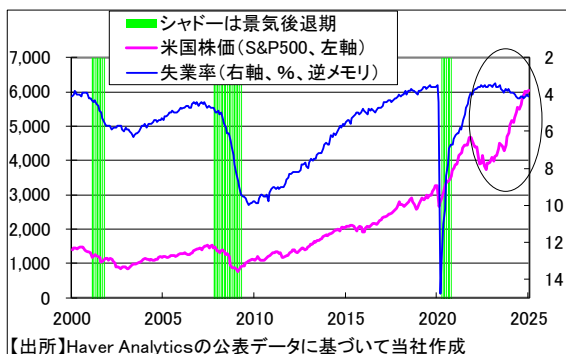
運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

トランプ政権高官が、景気後退を容認して株式市場を軽視するかのような発言を繰り返したことから、金融市場では疑心暗鬼が広がっている。株価が下がった時に政策的に救済に動くことは、プットと表現される。パウエル FRB 議長のパウエルプットなどだ。同様の意味で最近では、トランププットは消えた、ベッセントプットは消えた、などと表現される。

では、トランプ 2.0 政権は株価より何を重視するのか。閣僚などトランプ政権高官は、よくウォール街(金持ちエリート層が重視する金融市場)よりメインストリート(庶民生活に代表される実物経済)を重視するという趣旨の発言をする。トランプ大統領は自動車向け関税引き上げを発表した後の記者会見では、短期の株価より雇用を重視する意向を示した。記者から株価が大きく下落したがどうなのか、と聞かれて「The jobs I want to see that will take care of itself」と即興で回答した。意識すると「大事なのは雇用の増加で、それは株価を含め経済を回す起点になる」という意味だ。ちなみにトランプ大統領は 1 期目(2017 年-2021 年)には、米国史上最も多くの雇用を生む大統領になりたい、と発言している。

投資家には短期筋から年金基金のような超長期の投資家まで、様々なタイプがある。超長期の投資家にとっては、雇用など実物経済を重視するトランプ大統領や政府高官の発言を、ネガティブに受け取る必要は本来はない。というのも、よく考えれば、株価の短期の変動は別とすると、株式市場は実物経済を映す鏡だからである。逆に言うと、実物経済から乖離する株価の変動を追う投資家を、行政機構がプットを行使して救済する方がおかしい。長期投資をする多くの機関投資家には投資哲学があるが、多くの場合、資産価格は実物経済を映す鏡であることを前提としている。これが金融市場の価格発見機能だ。金融市場の価格発見機能の発露に、長期の機関投資家が参加する社会的意義がここにはある。

資本主義社会である限り長期的には金融市場が実物経済を映す鏡であるのは不変の真実と言える。なぜなら、資本主義は資本と労働という 2 つの生産要素だけを使って営まれており、両者は代替の関係にあるからだ。従って、資本と労働の 2 つの生産要素の価格と数量は一定の相関関係を持って動く。



この相関関係は左の図表で一目瞭然だろう。景気の拡大期には、株価が上がって失業率が低下する。景気の後退期には、株価が下がって失業率は上昇する。明確な相関性がある。失業率は一定の範囲内で動くが、株価は右肩上がりになるので、過去は相関が低いように見えるが、決してそういうわけではない。トランプ政権が雇用など実物経済を重視する経済運営を行うと宣言するのは、まさに正しい政策なのだ。そしてそれは、決して株価の軽視を意味しない。もっと言うなら、ここ数年は利上げの効果で景気が減速したこともあり失業率は上昇していた。本来なら株価が調整してもおかしくなかった。その意味で、トランプ政権が雇用を重視するということは、短期的に乖離した株価と

雇用の関係性を元の正常な姿に戻す、と理解することもできる。トランプ 1.0 でも 2.0 でも、雇用などの実物経済と株価は二者択一の関係性にはない。

目先の予定だが、4 月下旬にワシントン G20 財務相中央銀行総裁会議、4/20 頃には減税法案の議論開始、7 月には政府効率化省からイーロンマスク氏退任、7/4 は独立記念日、7/20 はワイルズ主席大統領補佐官が政権運営の 1 つのメルクマークとする就任 6 カ月だ。この頃が過激な政策に一区切り着くタイミングになる可能性がある。この間に、トランプ大統領が就任式で相手国に支払わせると述べた関税について、支払わされるのは米国民であることに、トランプ大統領支持者も含め多くの国民が気付くはずだ。但し、もし失業率が上がり始めてもトランプ政権が意に介さないようであれば、過激な政策に一区切り着くという見方は変える必要があるだろう。(脱稿 4 月 1 日) 以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認ください。