



緊急取材

### 馬淵治好さんに聞く トランプ新大統領でどうなる

馬淵 治好氏  
聞き手：岡本 和久

岡本 | ドナルド・トランプさんがアメリカ第 45 代大統領に就任しました。まさに公約を文字通りの大統領令を出し、国内外に大きな波紋を呼んでいます。また、トランプさんの行っていることを支持する米国民が多いことも事実です。金融市場も非常に神経質な展開をしています。インベストラ이프では 3 月号で馬淵さんの世界経済と市場の見通しを紹介しますが緊急取材ということで新大統領でアメリカや世界がどうなるのかを伺いました。馬淵さんは昨年来、年初にはトランプさんに対する過大な期待がはげ落ちることからマーケットも調整があるだろうと言っていましたね。

馬淵 | そうですね。

岡本 | そもそも、トランプさんが予想に反して大統領に選ばれた背景というのはどのように考えますか。

馬淵 | ひとつは最近のアメリカの中所得層の所得が 60 年代のゴールデン・シクスティーズとは言わないまでも伸び悩んでいるということがあると思います。まあ、日本もヨーロッパもそのような傾向はあるわけですけどね。これはデータを取ったわけではありませんが、新興国と先進国の賃金格差が縮小している。それが先進国中間層の所得を下げるわけではないけれど、上げさせない方向には働いていると思います。グローバル化で仕方ない部分もあるのですが、どうしても生産は世界的に賃金の安いほうに流れる。もちろん、その分だけ消費者は安く良いものを買えるわけです。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

岡本 | 貧困というより貧困「感」でしょうね。先進国が貧困になっているわけではないけれど、貧困イメージのある新興国との格差が縮小することで貧困になったような感じがしてしまう。

馬淵 | そうですね。感覚的なものが大きいと思います。アメリカも決して賃金が下がっているわけではなく、上昇しているのです。ただ、昔ほど伸びない。鉄鋼とか、自動車、機械、弱電などの産業がずっと先進国で繁栄すると考えるほうが無理でしょう。これらは競争の中で負けてくるわけで、先進国の産業としては、付加価値の高いところに行く、つまり高度な機械などや、ソフトウェア、ネットビジネスなどに移行していくことは構造変換として必要なことです。だから、アメリカで職がなくなっているかというそうではない。ただ、漫然と以前と同じ仕事を続けることはできない。ワシントン DC で聞いた話ですが、中間層の人々は「我々は変化が欲しい、しかし、自分たちは変わりたくない」というのが本音だといいます。急に製造業からサービス産業に移れといってもそれは好まない。IT の知識も必要ですよと言われてもその知識をつけるために学校に行ったりするのはしたくない。何もしたくないのだけれど、空から職の安全が降ってこないかなと願っている。

岡本 | ないものねだりですね。でも、その現象は日本も含め先進国共通の現象でしょう。

馬淵 | そうです。自分たちは悪くないと彼らは思っている。自分たちが真面目に仕事をしてきている。転職もしたくない。何も悪いことはしていないのにひどい目に遭っているという感覚が生じる。それが表面的な現象として移民が俺たちの職を奪っているという考えになる。中国製品にやられているのだけれど、中国はフェアな生産をしていないに違いない。自分たちは悪くないのに自分たちの産業が衰えているのは周りの国々が変なことをしているからだろうという発想につながってしまうわけです。本来の政治の役割はその誤解をきちんと説明するところにあると思うのですが、逆にそれを煽るようなことになってしまっています。その方が票を取りやすい。そういう動きがアメリカでもヨーロッパでも出てきてしまっているところに原因があるのだらうと思います。

岡本 | それはすごくわかる気がしますね。日本人は比較的小となしいから過激な行動になるのはあまりないけれど、潜在的に中間層が持っているストレスだらうと思います。それが個人レベルでは結構、爆発してとんでもないことをする奴が出てきている。集団行動にはあまりなっていませんけどね。

馬淵 | もうひとつはポリティカル・コレクトネス、政治的な正しさに対する疲れのようなものがあると思います。人類はみな平等だというコンセプトが正しいというのが当然、前提になっていてもそれが何か言葉狩りに響いている面があります。オバマ政権時代にはクリスマスというのはキリスト教のお祭りだからメリー・クリスマスとは言わずにハッピー・ホリデーと言お



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

うというようなことが奨励されました。でも、「そこまでしなければならないの」という声も大きい。そのような面倒なことに対する反感も人々の間にあったのではないかと思います。

岡本 | 私の以前、勤めていた会社の本社は米国でしたが資本は英国でした。しかもその英国企業は全世界数十か国でビジネスをしていました。もう、90年代の終わりぐらいから年末のパーティは「ホリデー・ディナー」とか、「ホリデー・パーティ」と呼びクリスマスという言葉は使っていませんでした。現実的にクリスマスパーティに招待されても、キリスト教徒でない人の中には抵抗を感じる人もいるでしょう。それを配慮していました。ですから、馬淵さんがいま指摘した点は、グローバル化がどんどん進んできた中で今まで気にしないでよかったことまで気にしなくなればならなくなったという面倒臭さが生まれたということでしょうね。逆に言えば多様な人々が一緒に仲良く暮らすグローバル社会ではそのような気遣いまで当然のマナーとして必要になっているということでしょう。でも、まったくローカルな発想の人から見ればなんでクリスマスじゃいけないんだということになる。それでトランプさんはいま、どんどん選挙公約を実行していつていますが、これで世界やアメリカはどんな社会になるのでしょうかね。

馬淵 | 今後、トランプさんが批判を受けて変わるだろうという人もいますが、私は変わらないと思っています。確信犯ですから(笑)。それにトランプさん自身、大統領として残りたいのかどうかもちょっと疑問があります。そもそも大統領選挙に出たこと自体、有名になればいいという面もあったと思うのです。泡沫候補だけど善戦をして人気は出たということを狙っていたのではないのでしょうか。だから大統領になっても、あまり深く考えない人たちが熱狂してくれるような人物になりたいと思っているのかもしれない。移民の入国禁止についても世論調査では賛成の人のほうが多かった。たぶん、彼は変わらないでしょう。ですから、彼のある意味、受け狙いの政策がどんどん実行されていくというのが一つのシナリオでしょう。

もうひとつは彼が大統領でいられなくなる場合で、手続き的には上院で弾劾されるということです。その場合は副大統領のペンスさんが大統領に上がります。ペンスさんは共和党の主流に近いですから、共和党内でもペンスの方がいいという声もあります。トランプさんが暴走して、共和党も賛成して首をすげかえるというシナリオもあるでしょう。

いずれにしても2月28日の一般教書演説、少し遅れて3月の予算教書を見てみる必要があります。アメリカの場合、予算は大統領には権限がありませんからね。予算教書では希望を述べるわけですが、それを見るとある程度、何を重要だと考えているのか、経済政策として何をしたいのかがわかってくるのではないかと思います。そのあと議会との交渉で減税は財政赤字もありそれほど大きくなならない、インフラ投資は大きな政府を意味するので共和党の方針と違う。いまは期待が高くても実際の経済政策は縮んでしまうことはあり得ると思います。これはかなりの反動が出る恐れがある。ですから私は来年の初めぐ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

らいには米国は大幅なマイナスにはならないと思いますが、リセッションに入るとみえています。

岡本 | 米国国内的にも不透明要因が多いですが国際政治面でもかなりいろいろ波紋が出そうですね。

馬淵 | 私は国際政治の専門ではありませんので専門的な話はできません。南シナ海での偶発的な衝突、韓国情勢など経済面以外で色々、影響が出そうです。

岡本 | アメリカにトランプ政権が誕生したり、BREXIT があつたりと先ほど、馬淵さんの話にあつたようにこれらのサプライズを引き起こした要因は多かれ少なかれどの国にも存在します。その意味では政治、経済、社会など、ほとんどあらゆる面で激震が走ることは覚悟しておいたほうがよい時代なのでしょう。日本についてどんな影響がありそうかお話しください。

馬淵 | 為替について日本はマネーサプライが多いので円安になっていると言っていますが、どの程度、その仕組みをトランプが理解しているのかは不明です。要するに彼のビジネス的な発想からいけば「結果をだせ」ということです。場合によっては例えば1ドル100円にしてみようということになるかも知れない。そのとき、「為替は市場が決めるので」と言っても意味はないわけです。その点は怖いと思います。日本としては脅すか甘えるかということになります(笑)、当然、あまりにアメリカの言いなりになれば国内的に不満が高まる。まあ、幸か不幸か、いまは野党が弱いので政権がひっくり返ることはたぶんないでしょう。

岡本 | 最後に投資戦略は？

馬淵 | 短期的にはかなり波乱があると思います。アメリカは来年初、軽いリセッションに入る可能性があるといいましたが、一方でアメリカの企業はどのような環境でも「食っていける」というたかさを持っています。リセッションといっても踊り場程度のものにとどまりそうであること、各企業が努力を続けること、日本にとってはアメリカ以外にも輸出先があることなどを考えると、あまりいたずらに悲観する必要はないと思います。日本株もアメリカがリセッションに入れば下振れする可能性はあります。ただ、注目しているのはドル建ての日経平均です。2016年7月ごろから下は160ドル、上が167ドルのボックス圏の推移でした。ボックスにいる間というのは何を意味するかというと、日経平均の動きと円の動きが相殺しあっていたということです。円安になれば同じだけ日経平均が上がる。つまり、ドル建ての日経平均を見れば横ばいということですね。

しかし、こここのところ167ドルを超えることが多くなっています。何か、株価が上がるためには円安が必要という以外の要因が、動き出しているのではないかと思います。注目される



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

のは日本からの輸出の数量指数が増加に転じています。円の影響ではなく売れる量が増えている。海外の景気が持ち直し設備投資が増えている。それを受けて安川電機とか、ファナックなどの利益見通しが上方修正されています。トヨタも今期は減益ですが、トヨタ車の世界での販売台数は増えている。この点はよく注目したほうが良いと思います。バリュエーション的には安倍政権になってからのレンジの真ん中あたりです。割安とは言えないけれど割高ではない。アメリカは高すぎますけれどね。

岡本 | 今日は貴重なコメントをありがとうございました。