

2024 年 4 月 30 日

通貨ニュース

新興国:「トランプ 2.0」を考える

市場でも注目される米 2024 年大統領選挙まで、約 6 か月となった。トランプ氏とバイデン氏の再戦になる可能性が非常に高いが、調査機関によってまちまちであるものの、ややトランプ氏が優勢との予測が多いようだ(図表 1)。日本においても、「もしトラ」などと題した記事やニュースが多く配信されていると思う。金融市場への影響度としては、バイデン氏の続投は現状維持路線の継続を意味するためそこまで大きくないと思われるが、トランプ氏の復帰となった場合、捨て置けないイベントとなる。本欄では、トランプ氏の大統領復帰、即ち「トランプ 2.0」が実現したと仮定したうえで、新興国為替市場への影響を考察したい。

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

2016 年当時を振り返る

まず、前回当選時(2016 年)の新興国金融市場を振り返る。トランプ大統領誕生直後、貿易紛争リスクや大減税に伴う米景気浮揚の可能性が意識される中で、新興国通貨は売られた経緯がある(図表 2)。もともと、年末にかけての下落幅は限定的であり、2017 年に入って以降は、むしろ堅調に推移した。新興国全般の輸出が堅調であったことや、FRB が徐々にハト派シフトしたことが背景にあった。当選時には、新興国からの資金流出を懸念する向きもあったようだが、IIF のデータで確認する限り、2016 年 11 月のみ規模の大きい資金流出となっただけであった(図表 3)。その後数か月で大規模な資金流入を記録したことから、不安は杞憂に終わった。

「トランプ 2.0」による新興国通貨への様々な波及経路

このような前情報を踏まえ、「トランプ 2.0」の分析に移りたい。トランプ氏が掲げる政策は、日本でも多くの報道で聞こえてくるように、(1)通商政策、(2)移民政策、(3)経済政策、(4)環境政策、に分類される。本欄でも、この分類に沿って考察したい。

まず、(1)通商政策に関し分析する。おそらく、この点が最も市場でも注目されているテーマだと推察する。各種報道にもある通り、トランプ氏は、「輸入製品に原則 10%の関税を設ける」「中国からの輸入製品には 60%の関税を設ける」などを打ち出している。関税に関しては、その対応の厳しさから中国にとって向かい風になるのは言わずもがなであるが、それ以外の新興国で大きな影響を受けそうなのは、メキシコとベトナムである。2010 年以降、米国の両国に対する貿易赤字は明確に拡大傾向にあり、狙い撃ちにされる可能性がある(図表 4)。さらに、この両国は中国製品の迂回輸出の拠点になっているとの指摘がなされており、これも規制対象になると見込まれる(図表 5)。トランプ氏も、第三国を通じた迂回輸出には保護策を講じる方針を示している。地域別には、中国との経済的関係が深く、交易によって経済成長を成し遂げてきた、アジア通貨全般の重しとなる可能性が高いだろう。2016 年当時も、金融市場からの資金流出が目立ったのは、アジア地域だった。とはいえ、当時はチャイナショックの余波も残存していたことから、ある程度は割り引いて考える必要がある。もともと、足許に関し

ても、中国景気の長期低迷が不安視されており、当時と似たような環境とも表現できる。

次に、(2) 移民政策に関し言及する。米税関・国境取締局 (CBP) が公表しているデータを見てもわかる通り、ここ数年は過去に例がないほどの不法移民が米国に押し寄せている (図表 6)。2022 年度、2023 年度と過去最高を更新しているが、このペースでいけば 2024 年度も同様だろう。大統領選挙を前に、「駆け込み」での越境ニーズが増すことが背景として挙げられる。トランプ氏は、不法移民の摘発強化、国籍付与に関する出生地主義の見直し等を掲げている。こうした中、移民の議論になった際、避けて通れないのはメキシコだろう。在職時にメキシコ国境での壁建設を実行に移したことからもわかる通り、メキシコからの移民が非常に多いことが知られている。彼らが労働力となり、本国への仕送りというかたちで MXN 相場を支えていたのは、過去の通貨ニュース(*)で論じた通りだ。労働者送金の落ち込みという経路を通じて、MXN の逆風になる公算は非常に大きいだろう。一方、米国国内に目を移しても、移民流入の抑制は、足許のパートタイム労働者増加の流れを押さえつける可能性がある (図表 7)。これは、米労働需給のひっ迫を通じ、賃金インフレの再燃をもたらしうる。この点も、米金利上昇、そしてドル高圧力となるだろう。

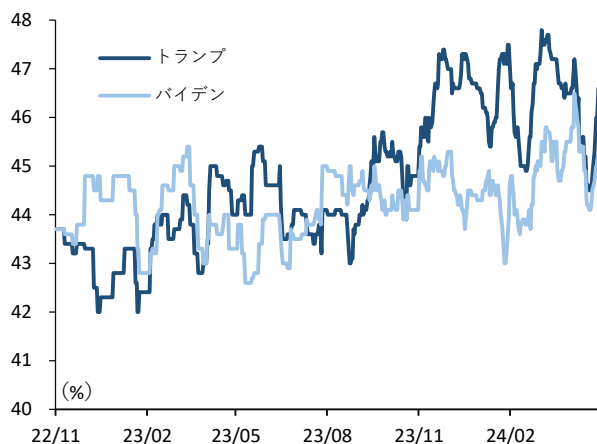
続いて、(3) 経済政策を考察する。トランプ氏は、法人税引き下げや、個人所得税減税措置の延長を志向している。当然、これ自体が米景気の下支えとなるとともに、インフレ圧力にもなる。となれば、米金利上昇、ドル高圧力ととらえるのが自然だろう。さらに、財政悪化にも影響を与えるため、タームプレミアム上昇を通じ、特に米長期金利に上昇圧力が加わる可能性もある。もともと、前回在任時と違い市中金利が高く財政拡大のハードルが高いこと、すでに厳しい財政の見通しが示されていることなども踏まえれば、そこまで大規模な経済政策は打てないとする見立てでも一部ではある (図表 8)。

最後に、(4) 環境政策を分析したい。トランプ氏は環境規制緩和を訴えており、脱炭素の流れは阻害されるだろう。加えて、化石燃料の促進、エネルギー調達安定化を志向している。よって、脱炭素の流れを受けインフレが高まるといった、いわゆる「グリーンフレーション」のリスクは収まる可能性が高い。供給不安が後退するのであれば、基本的には資源価格には下押し圧力がかかる。新興国は資源輸出国・輸入国双方が混在するが、金融市場の受け止め方も当然まちまちだろう。もともと、米国の環境政策が資源価格動向の趨勢を決するわけでもない。あくまで、グローバルな景気動向、地政学的リスク、OPEC プラスの減産方針などのほうが、影響力は大きいものと考えている。

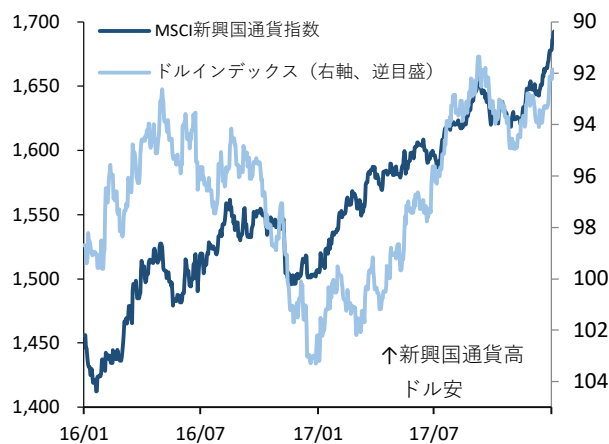
結果がどうあれ、新興国通貨の重しとなる可能性は高い

以上の分析を踏まえ、「トランプ 2.0」が新興国通貨に与える影響について要約する。上記では様々な要素を列挙したが、やはりドル買い圧力は強まるように思える。移民政策による賃金上昇圧力の高まり、経済政策による米景気浮揚などが主な要因だ。地域別では、交易面ではアジア通貨・MXN などが、移民面では MXN が逆風に晒される可能性が高いと考えている。『エマージングマーケットマンスリー』などでは、年後半にかけて特にアジア通貨は軟調推移を続けるとする見通しを公表しているが、これは上記のような要因を踏まえたものだ。もちろん、トランプ氏の当選を決め打ちしているわけではないが、バイデン氏であれ、保護主義やデリスキングの潮流は不変であろう。総じて、米大統領選挙は新興国通貨にとっては重しとなる公算が大きいように思う。

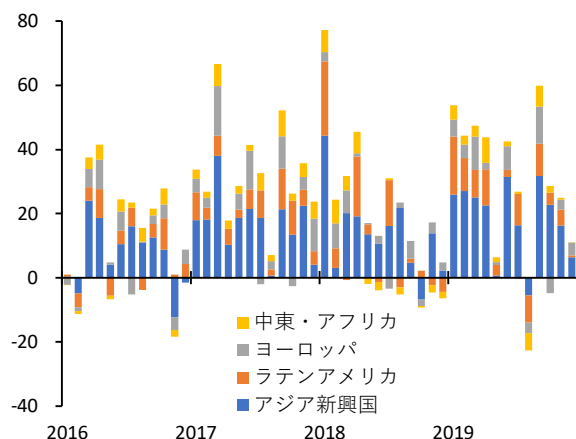
*詳細は、4 月 3 日発行の通貨ニュース、『メキシコ:海外労働者送金について
～米労働市場の分析とともに～』をご覧ください。

図表 1:米 2024 年大統領選挙の支持率


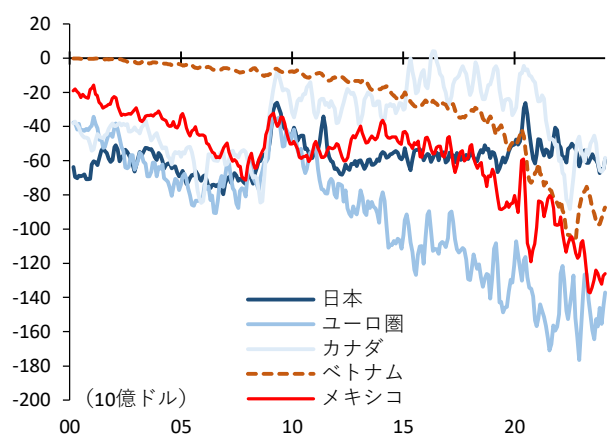
出所: Real Clear Politics、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2:新興国通貨指数とドルインデックス


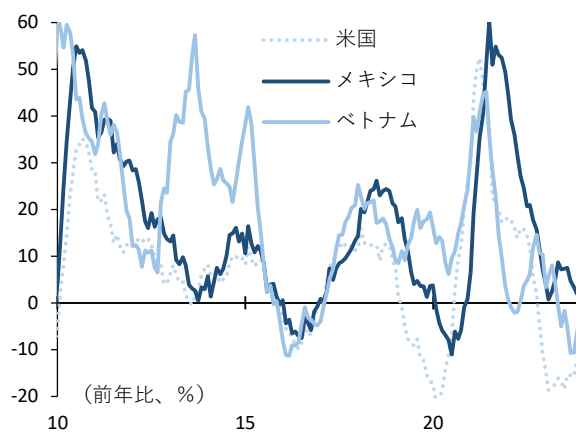
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 3:新興国の証券投資フロー(百万ドル)


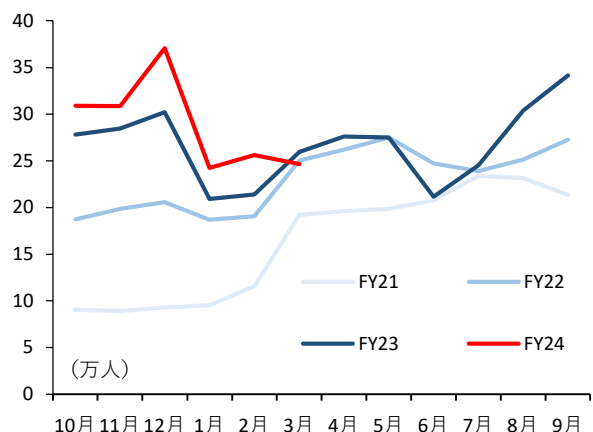
出所: IIF、みずほ銀行 ※債券、株式の合算値

図表 4:米国の貿易収支(国・地域別)


出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※3 か月移動平均

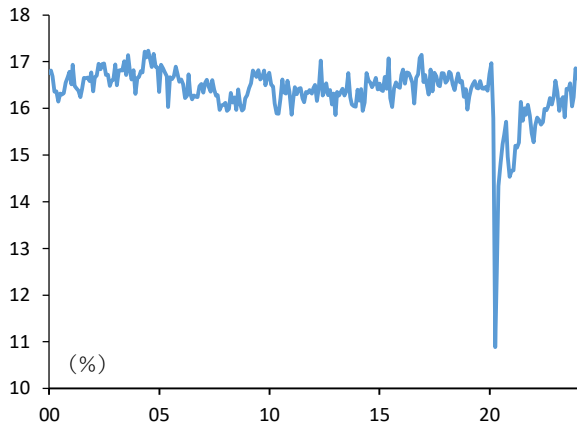
図表 5:中国の輸出動向


出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※6 か月移動平均

図表 6:不法移民の流入数


出所: CBP、みずほ銀行

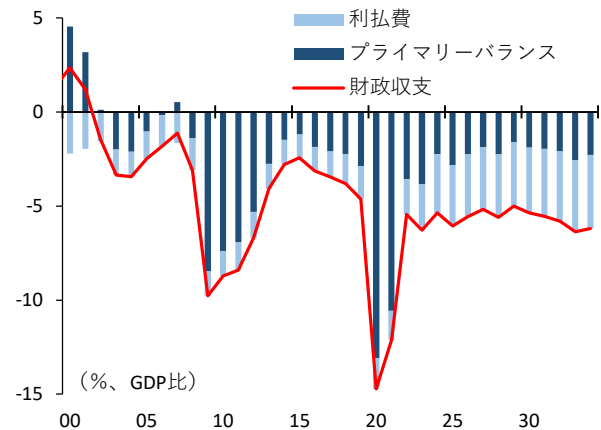
図表 7: パートタイム/正規雇用の比率(季節調整済み)



出所: Bloomberg、みずほ銀行

※非経済的理由に伴うパートタイム労働者に絞った

図表 8: 米議会予算局(CBO)による米財政収支予測



出所: CBO、Macrobond、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。