

## タイムラグを忘れるな

近年において、トランプ氏の勝利と最もよく比較される大統領選は、ロナルド・レーガン氏が勝利した1980年の選挙です。あの選挙も今回と同様、大金持ちで政府を支持する人々と、減税派で政府を批判する人々が対立しました。

両選挙の勝者を市場が支持していたことは明らかです。今年のように1980年も選挙に先立ち、レーガン（トランプと同じ）が勝利する可能性が明らかになるにつれ、S&P 500種株価指数は上昇しました。減税、規制緩和、小さな政府が好まれたからです。そして同時に、市場が好まない政策（例、含み益への課税）などは、もはや過去のものとなりました。

しかし、1980年の勝利に陶醉した後、現実が見えてきました。ポール・ボルカー連銀議長は金融引き締めでインフレと戦い、景気後退は避けられず、減税法案は成立に時間がかかりました。レーガン大統領の強気相場が本格的に始まる前の1981年と1982年の最初の8ヵ月間、S&P 500種株価指数は下落しました。

歴史は繰り返すと限りませんが、時には韻を踏みます。今日と1981年の間には類似点もありますが、重要な相違点もあります。例えば、連邦準備制度理事会（連銀、FRB）は現在、金利を引き上げるのではなく、引き下げています。しかし、投資家をもっと注目すべき大きな違いもあります。まず、1980年10月のS&P 500種の株価収益率は8.6倍でしたが、2024年10月末のPEレシオは27倍です。言い換えれば、市場は新政権の政策を評価するかもしれませんが、それはすでに織り込み済みのように見えます。

さらに、トランプ大統領は内閣の人選を急ピッチで進めており、彼のチームは成長を後押しする大統領令を迅速に実行するために必要な下調べは済ませているようですが、実行に移すには時間がかかるでしょう。議会は迅速な対応を望んでいるようですが、そう簡単にはいかないでしょう。

レーガン大統領は税率を全面的に引き下げましたが、トランプは若干の変更を加えて現行の税率のほとんどを維持する計画であり、チップ、社会保障、時間外労働に対する課税を撤廃すると約束しました。これらの減税は歓迎すべきものですが、真のサプライ・サイド減税（起業家精神やイノベーションを促進する減税）ではありません。

イーロン・マスク氏とヴィベック・ラマスワミ氏は、新設のDOGE（政府効率化庁）を通じ、政府の第4の部門である官僚に対して大幅な削減を提案する予定です。多くの規制を撤廃し、官僚が民間部門を混乱させないようにすれば、生産性が向上します。

しかし、お役所仕事の削減に加えて、政府の絶対的な規模を縮小しなければなりません。ジョン・メイナード・ケインズ教授は、危機が去った後に赤字支出を終わらせることを望みました。しかし、2008年のパニックとCOVIDの後、アメリカ連邦政府は支出を増やし続けました。政府支出は2007年の対GDP比19.1%から今年は23.4%に上昇しました。政府は経済にとって鉄の球と鎖のようなもの（行動を束縛するもの）であります。GDPに占める歳出の割合が1%上昇するごとに、実質GDP成長率は0.2%低下します。

政府の支出は全て民間部門から引き出され、17年前と比べてGDPの5%も多い税金と借金を投入しています。1990年から2007年までの実質GDP成長率は年率3%でした。しかし2008年から2024年の第2四半期まで、実質GDPは年率2%しか成長していません。今回の選挙で、アメリカ人にとって「経済」が第一の要因となったのも不思議ではありません。年率2%の成長は停滞を意味します。

そして、大きな政府のファンによれば、これは起きてはならないことなのです。マーク・ザンディやポール・クルーグマン教授のような経済学者は政府支出を支持し、その支出には正の乗数（1ドルの政府支出が1ドル以上のGDPを生み出す）があると主張しています。それに加え、この17年間、アメリカは信じられないほど生産性の高い新技術を発明してきました。おまけに連銀はそのうちの9年間、ゼロ金利を維持していたのですから、本来なら景気ブームが起きていないとおかしいのです。

しかしそうならないのはなぜか。その理由は、政府があまりにも肥大化してしまったからです。政府支出の削減は諸刃の剣です。過去1年間の雇用増加の半分は、政府の直接雇用によるものでした。それに加え医療部門の雇用も増えていますが、これも政府の支出によるものです。支出の削減は、当初は雇用の伸びを鈍らせるでしょうが、遅ればせながら経済活動を活性化させるでしょう。

言い換えれば、トランプ政権にとって基調的な経済成長率を押し上げるチャンスであり、それは長期的には生活水準と株価にとって極めてプラスになるでしょう。しかし、当初は成長が鈍化するかもしれません。米国はCOVIDで大破しました。連銀による金融緩和と大赤字はモルヒネのようなものでした。米国は、長期的な成長には何の役にも立たない短期的な修正策にはまっています。鎮痛剤からの離脱は痛みを伴いますが、真に健康になるためには必要なことです。

弊社はレーガン政権下のような政策転換が長期的な利益につながるという点では非常に前向きですが、大規模な財政緩和と政策からの脱却は一朝一夕の成功を保証するものではありません。それには時間がかかるでしょうが、米国はより強くなります。世界全体がその恩恵を受けるでしょう・・・タイムラグの後に。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサ ス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
11-19 / 7:30 am	新規住宅販売高 - 10月	1.335 百万	<b>1.334 百万</b>		1.354 百万
11-21 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 11月16日	220,000	<b>219,000</b>		217,000
7:30 am	フィラデルフィア連銀製造業景気 指数 - 11月	7.5	<b>4.1</b>		10.3
9:00 am	中古住宅販売高 - 10月	3.950 百万	<b>3.970 百万</b>		3.840 百万

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。