

「デジタル覇権」巡る米中「通商戦争」

市場サイコロジー、米利上げから通商摩擦ヘシフト

2018/3/26

パウエル FRB 議長の初の記者会見で注目された米 3 月 FOMC は、声明こそ「タカ派」だったがメンバー予想 (dots) は成長率引上げ、失業率低下、インフレはモデレートな引き上げと既定路線の 18 年 3 回利上げ醸成で無難に消化され、市場サイコロジー (心理) はリスク回避ムードを醸す「ハイテク覇権」巡る米中「通商戦争」へと焦点シフトしつつある。

米中「通商戦争」米国 WTO 脱退という最悪事態

元 USTR 高官の在 NY 金融筋は「中国は技術革新の聖地である米国から新しい技術を取り続ける必要があるが、トランプ大統領が米国の『デジタル覇権』を死守すべく技術移転の防波堤となるべく対中『通商戦争』辞さず、特に知的所有権侵害において対中強硬姿勢に打って出た」と解説する。

Bank of America メリルリンチ (BAMK) が 3 月 9-15 日実施の機関投資家調査によれば、投資家は「貿易戦争」を最大のテールリスクと認識していることが明らかになった。これは 2017 年 1 月以来初めてのこと。なお、同調査は成長率上昇期待が 16 年 7 月以来の低水準となり、インフレ上昇期待が 04 年 6 月以来の高水準となって「強気シナリオのひび割れ」と評された。

一方、英エコノミスト誌 (3 月 15 日号) は『America vs China : The battle for digital supremacy』(米中「デジタル覇権」抗争) と題し、「America's technological hegemony is under threat from China (中国に脅かされる米国のテクノロジー覇権)」と特集記事を掲載した。

むろん、米中「通商戦争」の本丸は、鉄鋼・アルミ等オールドエコノミーでなく、AI (人工知能) や IT (情報通信) など技術革新を巡る米中「デジタル覇権」抗争の様相を呈するというのだ。

事実、トランプ大統領の米中「通商戦争」の宣戦布告は、1) 中間選挙を睨んだトランプ支持者の票固め、2) 3 月末期限の NAFTA 再交渉難航への苛立ち、3) 3 月 13 日ペンシルベニア州下院補欠選挙への対策一等があったことは言を待たない。

しかも、軌を一にして中国の習近平総書記は「国家主席の任期上限を撤廃する」憲法改正を断行、これに対し西側諸国は反発を強めている。英エコノミスト誌 (3 月 16 日号) 『What the West got wrong』(西側は何を見誤ったのか) は、「中国が国際的システムに組み入り経済的に豊かになれば、いずれ民主化するだろうという西側の見込みが外れた」と中国式「シャープパワー」を警戒する。

中国式「シャープパワー」とは、ハーバード大学ジョセフ・ナイ教授による「ソフトパワー」をもじった手練手管の中国外交で、「調略」、「恫喝」、「圧力」等の合わせ技による外国への影響力行使である。

もっとも、習近平主席の任期延長には、独裁者の権勢欲の発露という側面もさることながら、国内改革の断行に不可欠な「一強体制」及び政敵の反撃封じ込めという権力維持の側面もある。

その証拠に、対中貿易赤字に憤るトランプ大統領との関係修復を図るべく、習総書記は側近の劉鶴政治局員 (副首相) を急遽、ワシントンに派遣、中断している「米中包括経済対話」の再開を模索している。

だが、劉鶴政治局員の訪米中 3 月 1 日、トランプ大統領は鉄鋼・アルミニウム関税引き上げ輸入制限の宣戦布告である。しかし、中国に与えた手痛い一撃は、トランプノミクスと減税成立の立役者ゲイリー・コーン NEC (国家経済会議) 委員長の抗議の辞任となってトランプ政権に返り血となったことは記憶に新しい。

だが、こうした返り血を覚悟してトランプ政権は知的所有権の侵害を盾に「デジタル覇権」を巡る米中「通商戦争」へと踏み出した。問題は、元来、通商摩擦は WTO (国際貿易機関) のパネルで争うべきもので、今回のような大統領権限による粗製手法で乱打されると容易に報復措置の応酬となりかねず「通商戦争」が暴走するリスクである。

むろん、中国としても反撃手段に訴えざるを得ず、米中「通商戦争」の結果、米国が WTO 脱退という最悪の事態が現出する可能性が懸念される。

鈍い賃金上昇に長期失業率 8.3%と低い生産性

「何よりパートタイマーが非農業部門就業者の 8 割を占め、長期失業率が 8.3%の高水準にある現状にあって、賃金の本格的な上昇は杞憂にすぎない」。元 USTR 高官の在 NY 金融筋が賃金伸び悩みの構造要因をこう語る。

初の FOMC 会見に臨んだパウエル議長が、歯切れ良く明るい景気認識を示す一方でインフレや賃金上昇について特に警戒感を示さなかったのもそうした事情に拠るといえる。

つまり、労働市場の引き締めにも拘わらず、賃金の伸びが加速する兆候がみられないのだ。そこには米国も日本と同じように、正規社員が一向に増えず雇用統計の就業者数はパートタイマーが 8 割を占める苦しい雇用情勢の現状がある。

賃金伸び悩みは、米国だけでなく日本はむろん欧

米先進国における主要なテーマとなって久しい。種々分析では複合的な要因によるものとされるが、1) 労働生産性上昇率の鈍化、2) 予想インフレ率の低下、3) 労働者の賃金交渉力の低下（組合組織率低下）、4) 非競争契約（ライバル社への転職禁止等の制度）―等が指摘される。

もっとも、政策金利をグラフ上の点で示す「ドットチャート」は、昨年 12 月の予想中央値が 18 年 3 回、19 年 2 回、20 年 1 回の利上げを織り込む水準だったが、今回は 18 年が 3 回のまま、19 年が 3 回、20 年が 2 回の想定に変わった。

そして、18 年利上げ予想の中央値は 2.125% で不変だったが、4 回以上の利上げ予想メンバーは 12 月時点の 4 人から 7 人に増えた。（下図参考）米 PCE インフレーション

確かに、異才の米人気エコノミスト、エド・ハイマン氏曰く「ケネディ政権以来、過去 7 回の大型減税の実施時における失業率は平均 7.0% だったが、今回は 4.0% 近い低水準にあり、まさに『火に油を注ぐ』といった言葉が適当」と財政出動による景気過熱リスクがある。

そのカギを握るのは、ボトルネック・インフレの帰趨である。「予想外のトラック運転手不足で貨物輸送コストが上昇、2 月初にハーシー（チョコメーカー）が 17 年 4Q の利益が 1.8% 減少したと発表。このボトルネックは投資家が無視できない価格上昇テーマを浮き彫りにした」（英 FT 紙 2 月 16 日）。

つまり、人手不足による貨物輸送コストの上昇による企業利益減少というボトルネック・インフレによるマージンプレッシャー増大である。実際、Fed 高官の中には、「私はこれまでハト派だったが、立場

を変えつつある。インフレが戻って来たのかもしれない、と宗旨替えする向きが少なくない」（同 FT 紙）。

一方、「米シェール企業がサウジアラビアに代り原油価格 55-65 ドルのレンジ収斂へスイングプロデューサーとなってインフレ率の期待管理が容易になった」（同 NY 金融筋）事情もインフレ警戒を弱める結果に繋がったという。

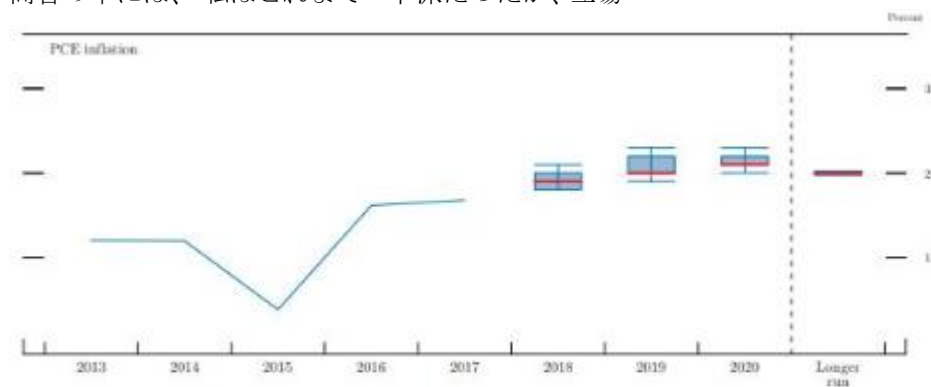
原油先物が 63 ドル台に上昇すると、米シェール企業がリグ（石油採掘）増加で増産、原油在庫が増えて価格が低下する。実際、昨今、63 ドルへ上昇過程で 16 日発表のリグ数がノースアメリカで 4 基減少、カナダを含め北米で 1257 基から 1209 基へと 48 基も減少、増産観測が後退して原油価格は低下している。

方や、50 ドル台後半に下落すれば、サウジと米国が握り、シリアやイランとの緊張が喧伝されて地政学リスクに原油価格が上昇する。

さらに、今回 FOMC が 4 回への利上げペース加速を見送った背景に、米中「ハイテク覇権抗争」と保護主義的な通商政策という景気減速と通貨安を招きかねない政治要因を加味した可能性が指摘される。

ともあれ、インフレは債務者の債務の返済を容易にし、ひいてはモラルハザードを高め得ることで、債務者と債権者のバランスを変化させる等インフレは真に高いコストを有する。後手に回らないようパウエル FRB は、「年前半こそ 3 回利上げシナリオを維持するも減税による期待インフレ率上昇をにらみつつ、年後半に年 4 回へと利上げペース加速を醸す可能性」（同金融筋）がある。

（参考）下図 FF 金利・10 年債利回りチャート。



NOTE: Definitions of variables and other explanations are in the notes to the projections table. The data for the actual values of the variables are annual.



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。