

貿易戦争で米利上げペース「鈍化論」

18年3回が6月と中間選挙後12月「2回説」浮上

2018/4/11

米潜在成長率の伸び悩みや構造的な賃金上昇率上げ渋りに加え、トランプ政権の閣僚交代ドミノに伴う保守強硬派の政権入りと米中貿易摩擦の激化懸念、関税引き上げ「報復合戦」に伴う輸入物価上昇と景気減速への警戒感が米長期金利の重石となり中間選挙への政治配慮が重なり米FRBの18年3回利上げシナリオが2回に留まる利上げペース鈍化説が急浮上してきた。

企業経営者がリスクと捉え始めた米中貿易摩擦

「米中貿易摩擦トランプ劇場に観衆が釘付けとなり企業マインドを冷やしつつ米景気に減速の足音が忍び寄りつつあり、18年3回とされる米FRBの利上げシナリオが6月と中間選挙後12月の2回へと利上げペースが鈍化しそうだ」――元UST高官の在NY金融筋がこう打ち明ける。

パウエルFRB議長の初舞台となった6日シカゴ講演後の質疑応答で米中貿易摩擦について問われ、「企業経営者らは中期的な観点でややリスクと捉えている」と答えた。

パウエル議長は「(金融政策は)段階的な利上げが最善」と従来主張を繰り返し、実際、米経済の先行きは、「財政刺激策と緩和的な金融環境が、家計支出と企業投資を後押しする」(パウエル議長)と景気拡大の継続見通しが支配的だ。

だが、「保守強硬派がトランプ大統領を囲み、ホワイトハウスが中間選挙を睨んでかつてない保護主義的な通商政策がFRBに利上げシナリオの修正圧力となって押し掛かりつつある」(同NY金融筋)というのだ。

しかも、1960年代以来で初めて失業率が4%を下回ると予測される中であって物価上昇率が1.8%にとどまり目標の2%以下で安定していることも利上げペース鈍化への言外の圧力となっている。

労働市場の逼迫にも賃金上昇率が伸び悩んでいる以上、かつてない「保護主義」の嵐が吹き荒れて景気に下押し圧力を加えている以上、金融正常化利上げを急ぐ必要がないというのだ。何より、米中関税引き上げ「報復合戦」は、物価上昇圧力となるが米中貿易取引の委縮、世界貿易縮減となって米景気に減速を強いる。

すでに、米3月ISM製造業景況感指数が前月比1.5pt低下の59.3に悪化、市場予想も下回って米景気に減速の足音が忍び寄りつつある。ISM製造業指数は景気判断の分水嶺「50」を依然として上回っているが、米景気の強さのシンボルだっただけに3月分の悪化は景気先行き不透明感を強める結果となっ

た。

折しも、トランプ大統領の鉄鋼・アルミ輸入制限等の対中強硬姿勢は3月から口火が切られた。中国が対抗措置に踏み切るなど米中貿易摩擦の激化が、すでに米ISMや米PMIの鈍化となって米中両国経済への重荷となりつつある。

米景気先行き不透明感の台頭に2月末に0.61%程度だった米2年債と10年債利回り差が3月に入り0.48%程度へと縮小していた点も米景気の減速懸念に悼さしている。

30年振り大型減税にも拘わらず潜在成長率の伸び悩みに長期的な成長展望が描けないのである。そこにトランプ政権の主要閣僚交代ドミノが起り、米中貿易摩擦の激化に象徴される対外強硬派の台頭が米中景気に重荷となって押し掛かる。

さらに、米3月FOMCの米経済と政策金利長期見通し「Longer-Run」(ロングラン)の3%への引き上げ予想が外れ、FOMCメンバー予想が2.750-2.875%に収斂したことも長期金利低下を促した。

大型減税にも拘わらず実質GDP成長率の長期的見通しも1.8%に据え置かれ、米国の潜在成長率上昇の遅延が示唆されたのだ。むしろ、潜在成長率が高まらなければ「Longer-Run」の3%超への上方修正も叶わない。

「Longer-Run」中央値は公表され始めた12年の4%台から低下を続け、その要因としてフィッシャー前FRB副議長は16年10月講演で「潜在成長率の低下」を挙げた。3月FOMC「ドットチャート」こそ19年と20年利上げ回数見通し引き上げで「タカ派」ニュアンスを醸したが、2月下旬に約4年ぶりに2.95%と3%に迫った米長期金利が3月FOMCの翌22日にほぼ3週ぶり低水準に沈んだ。つまり、潜在成長率が上昇しない限り、減税をもってしても金融「正常化」利上げを急ぐ必要はないとのインプリケーションというのだ。

関税引き上げメキシコ経由の貿易取引減少

一方、同NY金融筋は、「自動車65%から85%への20%の関税引き上げ、同部品については60%から85%への25%引き上げで決着し、交渉決裂による米国のNAFTA離脱という最悪の事態は回避されよう」と楽観視する。

NAFTAの関税引き上げは中国系自動車メーカーを睨んだ措置に他ならず、関税引き上げは米景気下押し圧力となりかねない。しかも、中国の自動車メーカー安徽江淮汽車(JAC)が2月2日、ジョイン

トベンチャーによるメキシコでの自動車生産を開始すると発表する等、中国系企業は未だトランプ政権の神経を逆なでして余りある。

投資額は44億ペソ（240億円）、今年後半から生産開始の予定で初年度は1万台、2年目からは年間4万台の生産を見込んでいる。

中国系JACの進出によって1000人の雇用が確保され、間接的に4000人以上の雇用に繋がるというが、メキシコ投資に関心の薄かった中国がここに来てメキシコ市場を投資対象に見直す背景に、中国の輸出主導の景気下支えがある。

むろん、「メキシコ人の労働力に米国の技術が融合した国境と化している」（元 USTR 高官）以上、関税引き上げでメキシコ経由の米中貿易取引は減少を余儀なくされ、米中両国の景気に減速圧力が押し掛かる。

一方、トランプ氏は中国製品の計500億ドル（約5.3兆円）に関税を課す制裁案を公表した直後の先週末、関税対象品を1.5倍に拡大する検討を指示した。

だが、中国が激しく反発して米中貿易摩擦は制裁「報復合戦」の様相を呈し、6日の米ダウ平均は500ドル超の大幅安を余儀なくされた。

慌てたトランプ大統領は8日ツイッター投稿で「（米中の）貿易摩擦で何が起きようとも、習近平国家主席と私は常に友人」と述べ中国の知的財産侵害について「取引できるだろう」と米中「貿易戦争」回避に楽観的な見方を示した。

むろん、米中「貿易戦争」が回避されるにしても、2ヶ月間に及ぶ交渉期間において様々な政治的ブラフの掛け合いに市場が翻弄され、企業経営者マイン

ドは委縮し、米国株の重石となり続けよう。

そこで、「朗報となるのは、米景気及び株価対策としてのディスインフレを前提としたFRB利上げペース鈍化が米国株を支えるという」（在NY金融筋）。

特に、フェイスブックの顧客情報流出事件、ウーバーの自動運転車事故、テスラの電気自動車リコール問題にトランプ大統領のツイッターによる「アマゾン叩き」が始まりナスダック相場を押し下げただけに、米利上げペース鈍化となれば米国株の反発が期待される。

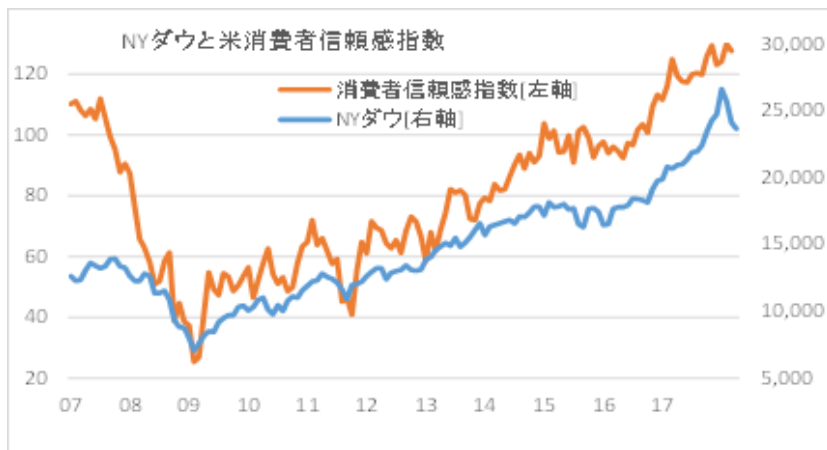
なおトランプ大統領の「アマゾン叩き」には以下の4つの要因が指摘される。

- 1) アマゾンのペゾス CEO はトランプ批判の急先鋒ワシントンポスト（WP紙）オーナー
- 2) アマゾンのEコマースで窮状にあるトランプ支持者の小売店業者への配慮
- 3) アマゾンのシェア拡大で失われる雇用が多く中間選挙に向けた政治的宣伝
- 4) シリコンバレーIT企業経営者には人種差別に反対する民主党支持者が多い

むろん、トランプ大統領の貿易摩擦の激化に伴いハイテク企業に制裁課税を課すなどの暴挙は想定され得ず、早晚トランプ大統領の「アマゾン叩き」は政治的パフォーマンスであることが理解されよう。

何より、「第4次産業革命」の中核であるAI（人工知能）ビッグデータ、IoT、クラウド、ロボティクスなどの米ハイテク関連企業は米国経済の命綱である。いずれにせよ、米利上げペース鈍化説と相まって米ナスダック中心に米国株の長期上昇トレンドは維持される可能性が高そうだ。





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。