

# 資産効果 18 年ぶり消費者心理の高揚 海外利益の還流「潜在成長」押し上げは幻想

株式会社ジャパンエコノミックパルス  
Japan Economic Pulse Co., Ltd.  
info@j-pulse.co.jp

2018/10/1

米中「貿易戦争」にも 18 年ぶり 9 月消費者信頼感指数の高水準に象徴されるトランプ減税効果による景気上振れを濫觴とした株高「資産効果」の発揚に「米経済はとりわけ輝かしい局面にある」(パウエル FRB 議長)。だが、海外留保利益の本国還流の潜在成長押し上げは幻想と化し、資本主義的グローバル経済を平和裡に共同管理する歴史的な前例のないジレンマを抱え 19 年にも減税効果の息切れと共に米利上げ打ち止め感が醸成されそうだ。

### 前年比 48%増 3840 億ドル 1-6 月「自社株買い」

元 USTR 高官の NY 金融筋が「物価上昇による個人消費の足枷や企業の部品サプライチェーン見直しによるコスト増など貿易戦争の悪影響を完全に織り込み切れていない現状、米好景気の安心感が勝っている」と解説する。

米 FRB パウエル議長は 26 日の会見で「過去 10 年を振り返り、米経済はとりわけ輝かしい局面にある」と自画自賛した。そして FOMC は、18 年 10-12 月期の成長率を 3.1% (中央値) と 6 月予測より 0.3% も上方修正し、物価上昇率は 2.1% と目標 2% を凌駕し、同議長は「雇用、賃金、物価の全てが好ましい状況」と力説した。

実際、米景気拡大局面が 10 年目に迫り、1991 年 4 月-2001 年 3 月の 10 年に及ぶ戦後最長の景気拡大期を更新する勢いは止まりそうにない。4-6 月期の実質 GDP 成長率は 4.1%、アトランタ連銀「GDP ナウ」7-9 月期 GDP 成長率予想は 4.7% と名目 7% 近い高成長が見込まれる。

トランプ減税が内需を押し上げ約 4 年ぶり高成長へ米経済を浮揚させ、減税効果は未だ 19 年半ばまで続くと言われる。何よりパウエル議長いわく「輝かしい局面」を象徴するのが、米調査会社コンファレンスボードが 25 日発表した 9 月消費者信頼感指数 (138.4) の 2000 年 9 月以来の 18 年ぶり高水準である。

「現況指数」も 172.2 と前月の 166.1 を超え 00 年 12 月以来の最高水準、「見通し指数」も 107.6 と前月 102.4 から上振れ、00 年 9 月以来 18 年ぶり高水準を記録した。特筆すべきは、「現況指数」の強さであり、第 3 弾 2000 億ドルの対中追加関税による米中「貿易戦争」激化最中の 18 年ぶり景況感の高揚である。

こうした消費者センチメントの上振れは、株高に伴う「資産効果」経済の発揚に他ならず、歴史的な高水準の景況感は、堅調な消費支出を支え、年末商戦の準備を始めた小売業にとって朗報となろう。

そして、「良好な消費者センチメントと株高『資産効果』の相乗効果によりいずれ消費者信頼感が過去最高だった 2000 年の 144.7 が視野に入ろう」(NY 金融筋)。

一方、名目 6% 超の高成長の米経済「一人勝ち」に世界マネーが吸い寄せられ、これに米企業の自社株買いが加わり、「米株高地合いは 7 合目ながら未だ続きそうだ」(米系ファンド幹部)。

米金融大手ゴールドマンサックスによれば、今年 1-6 月期の自社株買いは 3840 億ドルと前年比 +48% に膨れ上がり、18 年には 1 兆ドルに迫るという。

もともと、米企業に海外留保利益の本国還流を促すリパトリエーション減税が、米企業に設備投資の拡大と雇用促進を促し、潜在成長率を押し上げると期待されたが、9 月 4 日公表の FRB レポート「U.S. Corporations' Repatriation of Offshore Profits」によれば、企業 (非金融) が 18 年 1-3 月期に還流資金を注入した先は自社株買いであった。

2018 年 1-3 月期の本国還流は 3130 億ドルと約 1 兆ドルとされる米企業 (非金融) 海外留保利益の 3 分の 1 が還流したが、「米企業は多くを自社株買いに投入、設備投資や雇用の拡大等への積極活用は進んでいない」(FRB レポート)。

こうした状況が続けば、供給側による潜在成長率の引き上げは困難視され、いずれ減税効果の剥落と共に成長率の鈍化が懸念される。それを察してか、トランプ大統領は 26 日の会見で「利上げに happy ではない」と露骨に不快感を表明、FRB 議長の任命権を仄めかした。

パウエル議長は会見で「適度なタカ派」印象を醸し、少なくとも四半期に 1 度の利上げを数回続ける見通しを示したが、19 年後半以降は大型減税の効果が薄れるとし、成長率見通しを 20 年 2.0%、21 年 1.8% と緩やかな減速を予測。結果、20 年に想定する利上げ回数はわずか 1 回、21 年はゼロとし、減税効果が剥落する 19 年後半にも利上げ「打ち止め感」が醸成されつつある。

### 国家主権と民主主義とグローバル 3 つの実現不能

「私たちはグローバリズムの思想を拒絶し、愛国主義を信奉する」。トランプ大統領は 25 日、ニューヨーク国連総会で就任から 2 度目の演説し、反グローバリズムを大々的に宣言した。

戦後、米国は民主主義と自由貿易の旗手としてグローバリズムを牽引してきたが、自らグローバリズムに背を向けたのだ。こうした米政権のパラダイムシフトは、元ハーバード大学ケネディスクール教授

ダニ・ロドリック氏の「世界経済の政治的トリレンマ」に展開されている。

それによれば、深化したグローバリゼーションと共存してきた、1) 国家主権、2) 民主主義、3) グローバル化—の社会秩序のうち3つの同時実現は不可能でありトリレンマだという。

つまり、1) グローバル化と国家主権を選び民主主義を断念、2) グローバル化と民主主義を選択し、国家主権を捨てる、3) 国家主権と民主主義を採り、グローバル化の進化を断念する—3 択である（ダニ・ロドリック著『グローバリゼーション・パラドクス』（白水社）—。

確かに、外国との競争によって引き起こされた破壊的な変化から市民を守る義務は政府が負うべきとの考えが次第に受け入れられている。国内の民主主義が、国際主義や資本主義、もしくは両方の過激な反対勢力の手に落ちることを避けるべく、ある種の脱グローバル化が不可避だと見なされ始めている。

かかる新たな風をロドリック教授は「責任ある保護主義」、ラリー・サマーズ教授は「責任あるナショナリズム」といった概念で表現し、国際政治経済論争へと次第に昇華された。

他方、ロドリック教授は、第2次大戦後に成立したブレトンウッズ体制を、グローバリゼーション「黄金時代」と高く評価する。その理由として、1) 国際経済ルールより国内経済政策を優先させる「節度あるグローバリゼーション」、2) 多国間主義に基づ

き IMF（国際通貨基金）や世界銀行が国際経済の制度的インフラとなった、3) GATT（関税と貿易に関する一般協定）により貿易自由化が緩慢に推進され国内経済政策の自由度を高めた、4) 資本移動の自由化に慎重であった一等を挙げる。

そして、1990 年代に入り WTO（世界貿易機構）が設立され、そこに高成長を謳歌する中国が加わり、金融グローバル化と共に経済グローバル化が加速、深い経済統合の下で先進国の市民が享受する利益や格差拡大、還元なき公共利益等へと不満を募らせた。

結果、「民主主義と国家主権が結託して自国優先的な『保護主義』へと向かう国が現出しはじめた」（ロドリック教授）。

つまり、トランプ政権の「米国ファースト」、英国 EU 離脱「Brexit」、欧州における極右政党の台頭は、グローバリゼーションに疲れた国々の国家主権と民主主義の復権と換言できる。

その意味で、トランプノミクスは、国家主権と民主主義とグローバル化—の社会秩序 3 つの実現不能に対するラリー・サマーズ氏「責任あるナショナリズム」いわく「外国との競争で惹起された破壊的な変化から市民を守る義務は政府が負うべき」実践に他ならない。

ともあれ、米中「貿易戦争」激化の火種を抱え込みながら世界経済は資本主義的グローバル経済を平和裡に共同管理する歴史的 precedent が無いジレンマに直面しつつある。



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。