

米長期金利上昇や米中「貿易戦争」による景気下押し効果がトランプ減税の成長押し上げ効果を相殺するとユーフォリア（陶酔感）から覚醒した投資家がいる一方、株価軟調が行き過ぎた米アニマルスピリッツを抑え景気過熱を回避する金利上昇のプラス面を評する向きが少なくない。もっとも、強弱感の錯綜にも技術革新による生産性革命と金融からプロシクリカルな財政シフトによる同時進行の世界経済拡大は持続的のようだ。

#### 株価調整がアニマルスピリッツ抑制

「著名エコノミストでエバーコア ISI 率いる NY 賢人エド・ハイマン氏は株価が幾分軟調になり勢いが付き過ぎたアニマルスピリッツを抑え、ひいては景気過熱が回避できると米長期金利上昇の明るい側面に着目する」（ある NY 金融筋）。

株価急落の原因は長期金利だけでは毛頭ない。イタリア財政政策、原油価格上昇、米中「貿易戦争」といった要因と比べれば、「FRB の利上げ継続などノイズ（雑音）に過ぎない」（NY 金融筋）。

むしろ、米 FRB による利上げ継続予想を裏付けるのは、米国の好調な経済指標であり賃金上昇率と原油価格に依拠するインフレ率の堅調であることは言うまでもない。事実、米 9 月雇用統計の失業率は凡そ半世紀 49 年ぶりの低水準（3.7%）である。

さらに、旺盛なアニマルスピリッツを象徴する米 9 月全米独立企業盟（NFIB）「中小企業楽観度指数」は 107.9 と事前予想（108.3）を下回り、史上最高の 8 月 108.8 にとどかなかったが依然として高水準を維持した。

「回答者はビジネスが勢いを増し、見通しは引き続き非常に明るい」（NFIB 最高経営責任者）とされるが、楽観度指数の内訳をみれば、13 項目のうちプラス圏の項目が 6・7 月の 10 項目から 11 項目へと増えたが、「経済がより良くなる」は 8 月を 5% 下回る大幅な低下となり、プラス項目は「賃金引き上げ」と「売上拡大見通し」の 2 項目のみであった。

つまり、エド・ハイマン氏曰く「行き過ぎたアニマルスピリッツが逆資産効果により抑制されつつある」証左である。

一方、2019 年に中国の全輸入品に 25% の関税が賦課された場合、「S&P500 指数の 19 年の 1 株辺り利益（EPS）は当初予想の 179 ドルから 8 ドル減少する。それにより 9 年に及ぶ米国株の強気相場が終焉する」（JP モルガン）とユーフォリア（陶酔感）から覚醒する投資家も幾分増えつつある。

19 年半ばまで続くと思われるトランプ減税による

成長押し上げ効果が、米長期金利上昇や米中「貿易戦争」による景気下押し効果に減殺されれば、米景気に減速の登音が忍び寄る一方、インフレを助長する原油価格に中東混乱「サウジの火種」が降って沸いて米利上げペースの不透明感を増長しつつある。

サウジ著名ジャーナリストのカショギ氏が 2 日イスタンブールのサウジ領事館に入って以来消息を絶っている問題について、トランプ大統領は米 CBS 番組「60 ミニッツ」のインタビューで「非常に強力に調査している」、「（サウジが関与していれば）われわれは大変憤慨するだろう」と「厳罰辞さず」の構えを表明した。

同番組が放送された 14 日のサウジ株式相場は対米関係悪化への懸念から一時 7% 安と 14 年以来の大幅安となった。間髪入れずサウジは 14 日、反体制派ジャーナリスト失踪に絡んで懲罰的措置を受けた場合は、世界経済に対する自国の影響力を行使して報復すると示唆した。トランプ大統領がこの問題に関しサウジを強く牽制したことに反発した。

すでに、原油価格は 70 ドル台前半で堅調推移し、北海ブレンドに至っては一時 1 バレル 86 ドル超へ急伸した。ロシアや OPEC（石油輸出国機構）が供給不足を放置しており北海ブレンドはいずれ 90 ドルに向かうと予想する向きが散見される。いずれにせよ、米株「弱気相場」入りは時期尚早だが、2 日で 1400 ドルも急落した米ダウ平均が早期に「強気相場」に戻る材料も見当たらない。11 月 6 日の米中間選挙を控え、「秋には魔物が住む」波乱の 10 月相場が続きそうだ。

#### 技術革新による構造的な世界経済の成長

一方、ある国際金融筋は「技術革新による生産性革命が新たな成長基盤となり、金融緩和からプロシクリカルな財政政策へのシフトが構造的に世界経済及びリスク資産市場を支える」と強調する。

技術イノベーションを核とした構造的な成長「新時代」ともいうべきパラダイムシフトが向こう数年にわたり世界経済安泰とリスク・オンの潮流を支援するというのだ。確かに、「新成長」時代という意味において世界経済が持続的に成長するための「21 世紀型の条件」を示した米ニューヨーク大学ポール・ローマー教授が今年ノーベル経済学賞を受賞したのは如何にもシンボリックである。

従来の経済学では、資本や労働力を投入すれば発展途上国も一定レベルまで成長するとされたが、ローマー教授は、知識やアイデアが経済成長の鍵であるとする「内生的成長理論」を確立し、技術革新を

促す知識やアイデアの普及なくして成長が実現しない構造を究明した。

さらに同教授の真骨頂は、企業のイノベーション（技術革新）や研究開発（R&D）に焦点を当てる契機を作ったことにあり、巨額の研究開発費により成長する米アップルや米アマゾンなど「GAFA」と呼ばれる巨大 IT 企業の台頭は同教授の考えが予言的であったことの証左に他ならない。

一方、新たな成長を模索する安倍政権も 10 月 5 日「未来投資会議」を開き、新しい成長戦略の柱にイノベーションと雇用、地方対策の 3 つを柱に据えアベノミクス総仕上げへ旗幟鮮明とした。

日本経済の強化には、少子高齢化や人手不足という課題を解決し、労働生産性を引き上げ、持続的な成長実現を目指すなければならない。よって、19 年 10 月の消費増税や 20 年の東京五輪後の景気後退に備え日本経済の成長力を底上げすべく、来夏までに今後 3 年間の工程表をまとめる。

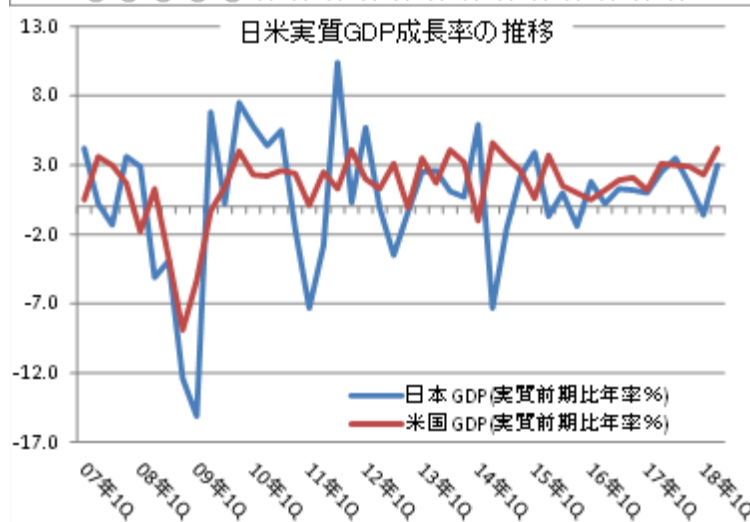
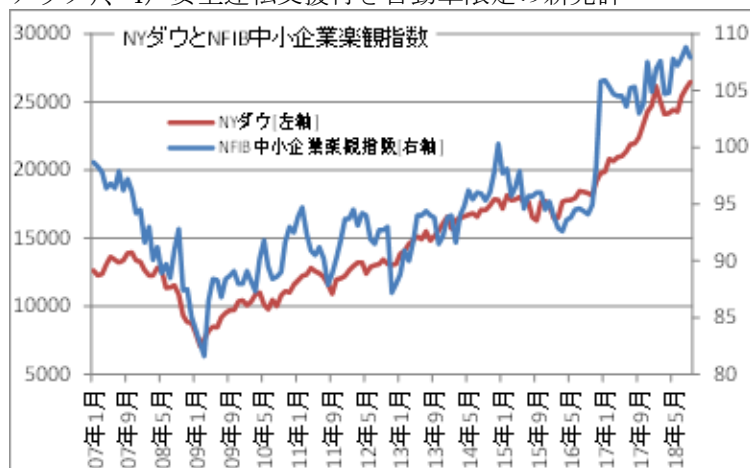
特に、イノベーションの推進は人工知能（AI）やロボット等を活用した「第 4 次産業革命」を労働生産性の向上に繋げたい意向でいる。具体的には、1) 技術革新で労働生産性向上、2) 糖尿病や認知症予防インセンティブ、3) 銀行経由なき送金（フィンテック）、4) 安全運転支援付き自動車限定の新免許

制度、5) タクシーの相乗り解禁、6) 自家用車で有償運送一等の推進である。

アベノミクスは 1 の矢の異次元緩和に 2 の矢の財政、3 の矢の成長戦略の「3 本の矢」からなるが、市場が評価する「1 の矢」異次元緩和は、ステルス・テーパリング等修正局面の到来が予見され、財政は依然厳しく、「3 の矢」テコ入れに動かざるを得なくなった。

折しも、トヨタとソフトバンクが自動運転など移動サービスで共同会社を作るのも「第 4 次産業革命」の最たる動きに他ならない。そもそも従来、自動車各社は自動運転の頭脳 AI（人工知能）で安易に IT 大手と手を組むと次代自動車産業を乗っ取られると猜疑、大手 IT との提携に慎重だった。

だが、もはや自動運転を巡る技術革新の速さに自前での技術習得は難しく、IT 大手側も自社生産に乗り出すのは難しい。すでに、自動運転やライドシェアなど「移動革命」分野は米グーグル系の自動運転開発会社ウェイモが先行、自動車メーカーと世界の IT 企業を巻き込み主導権争いが激化している。株価に一喜一憂せず、かかる技術革新によるパラダイムシフトが新たな成長の源泉となり持続的な景気拡大を支援していることを忘れてはならない。



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。