

「欲望&恐怖指数」50 回帰で戻り一巡感

2019/1/23

米国株「過剰強気」禁物、米景気減速に米中覇権抗争

大統領「金融市場作業部会」による株価 PKO に底入れ反転し「パウエル・プット」を起爆剤に中国の黒字解消策による米中貿易協議の進展期待を追い風に米国株は「V 字」回復と反発を遂げた。だが、中国の知的財産権侵害や外国企業への技術移転強制など構造問題は進捗せず 1 月末の閣僚級会議は未だ予断を許さない。市場の「欲望」と「恐怖」の度合いを示す米 CNN「Fear&Greed Index」（恐怖と欲望指数）が中立水準 50 台を回復し米国株に戻り一巡感が漂いつつある。

「恐怖と欲望」という 2 つの感情で動く株式相場

ある在 NY 金融筋が「米中貿易交渉は 3 月 1 日までに合意に達しようが、米中関係は新たな戦略的次元に移行し、冷え切った関係が続くだろう。半導体やネットワーク機器などを巡る覇権抗争は、すでにアップルの販売下方修正となって具現化しつつある」と懸念する。

18 日の米ダウ平均は「中国政府が米国からの輸入を大幅に増やし 2024 年までに対米貿易黒字をゼロにする提案をした」（ブルームバーグ 18 日）と伝わり、米中政府歩み寄りによる貿易交渉の合意期待が強まり建機のキャタピラーや化学のダウ・デュポン、事務用品・工業製品のスリーエム（3M）など中国売上比率の高い銘柄が買われ前日比 336 ドル高の 2 万 4706 ドルと 4 日続伸して引けた。

だが、前日（17 日）に「米財務長官が中国への追加関税の一部もしくは全部の撤回を提案した」と報じたダウジョーンズ通信の報道について財務省が否定したと伝わり、政権内で関税引き下げの議論が進んでいるかは未だ流動的である。

中国側が 2024 年まで 1 兆ドル超の輸入拡大による黒字解消策を示して米中「貿易協議」進展期待が高まるも、昨年末 12 月 1 日の米中首脳会談に中国側が示した 1.2 兆ドルの輸入拡大とどう違うのか、不透明感が強い。

しかも、トランプ政権は中国側の改革の定期的精査を主張しており、両者を隔てる溝は未だ深いようだ。

1 月 9 日までの 3 日間の通商交渉では、中国の知的財産権侵害や外国企業に技術移転を強制している問題が議題の大きな割合を占めたが、「参加者や協議について説明を受けた関係者によれば、建設的な交渉というよりも不満の表明に終始した」（ブルームバーグ）。

交渉の参加者よれば、ゲリッシュ米 USTR 次席代表は中国製品約 2500 億ドル（約 27.4 兆円）を対象

とした関税を正当化すべく用いた報告書の引用に多くの時間を費やした。

中国当局者は不正行為を重ねて否定し、米国側に証拠を求めたという。「知的財産権など構造的問題に関する協議で進展がなかったことをライトハイザー USTR 代表も先週の議員との会合で確認した」（ブルームバーグ）という。

習近平国家主席が全幅の信頼を置く通商交渉統括責任者の劉鶴副首相は 1 月 30-31 日にワシントンを訪問する予定だが、知的財産権を巡る行き詰まりが交渉合意（妥協）の波乱要因となっている。

米国株は「パウエル・プット」、米中「貿易交渉」進展期待に V 字回復を辿り、投資家心理の 7 つの指標を分析し、市場の「欲望」と「恐怖」の度合いを示す米 CNN「Fear&Greed Index」（恐怖と欲望指数）は 18 日現在、中立水準の 50 台回復し、すでに戻り高に一巡感が漂いつつある。同指数は昨年 12 月 24 日に「4」、翌 25 日クリスマスに「2」という極端な恐怖状態に陥り、明らかに売られ過ぎ状態にあった。そこに、ムニューシン財務長官が、12 月 23 日米銀大手 CEO（最高経営責任者）に電話し、レーガン大統領が 1987 年のブラックマンデー暴落を受けて設立し、リーマンショック時の 09 年以降の招集となる大統領「金融市場作業部会」を招集、名実ともに株価 PKO（プライスキューピングオペレーション）部隊として市場を鎮静化させた。

「同市場作業部会の要請を受け、米年金基金が 12 月末の数日間に数百億ドルの資金を債券から株式にシフト、株価反発を促した」（ある米系投資家）とされる。

19 年の難題は米企業や政府「負債」積み上がり

「2019 年の米 GDP 成長率予想を 2.3% から 2.0% に引き下げた。ユーロ圏は 1.5%、中国は 6%、世界全体で 3.0% 程度への下方修正である」（米金融大手ゴールドマン・サックス）。

2 年前には世界同時好況といわれたが、今や世界同時減速が懸念されている。

「全ての参加者が米経済は 19 年に景気減速はするがリセッション（景気後退）入りはせず、成長を続けると予想した」（米バロニズ誌 1 月 14 日号）一。だが、投資家は「利益」という一つの指標を重視しすぎている。企業利益が予想を達成するか否かばかりが目目され、バランスシートリスクを注視すべき。

実際、19 年は企業や政府の負債の積み上がり、米中貿易摩擦、企業業績、テクノロジーによる創造的

破壊、ねじれ議会の混迷政治、中産階級の衰退など米国株式市場に押し掛かる暗雲は払拭されていない。

確かに、4-6月、7-9月期の米成長率は加速したが、それは債務による景気浮揚効果に他ならない。「18年度に連邦債務は1兆2700億ドル増加し、財政赤字は約8000億ドルで名目GDPは約20.7兆ドル、1.3兆ドルの債務は対GDP比6%となる」(同バロンズ誌)。

特に、学生ローンは1.5兆ドルに達し、その2割が債務不履行の状態にある公算が大きい。実際、学生ローンがミレニアム世代の住宅購入を阻害している。

ブルッキング研究所では2023年までに40%が債務不履行になると予想する。学生ローンを含む消費者債務は、自動車や住宅購入に影響を及ぼそう。

一方、FRBはテーパリング500億ドルの量的引締め、バランスシート縮小を行っている。現在、景気サイクルにおけるFRBの利上げは9回、さらに量的引き締めが約2回の利上げに相当する。

さらに、トランプ大統領が仕掛けた「関税戦争」が残れば、世界経済の減速は避けられない。貿易に関しては中国の知的所有権の保護の貧弱さは実に問題であり、中国に進出した多国籍企業に対して中国企業との合弁会社を通じて事業を行うことを強制するのも問題だ。

貿易赤字そのものは主要な問題ではない。この黒字(対米輸出)額には中国で生産を行う米国企業からの多額の輸出が含まれる。

弊社ワシントン情報筋は、「米国防総省の総合評価局(ONA)と国家安全保障会議(NSC)が中心となり、財務省情報分析局や商務省産業安全保障局など経済官庁の局長クラスが馳せ参じて『対中戦略策定チーム』が結成され、対中新戦略を策定しつつある」(ことも不確実性の高まりを後押ししている)。

「対中戦略策定チーム」のヘッドはジェームズ・ベーカー-ONA 局長(ベーカー元国務長官と同性同

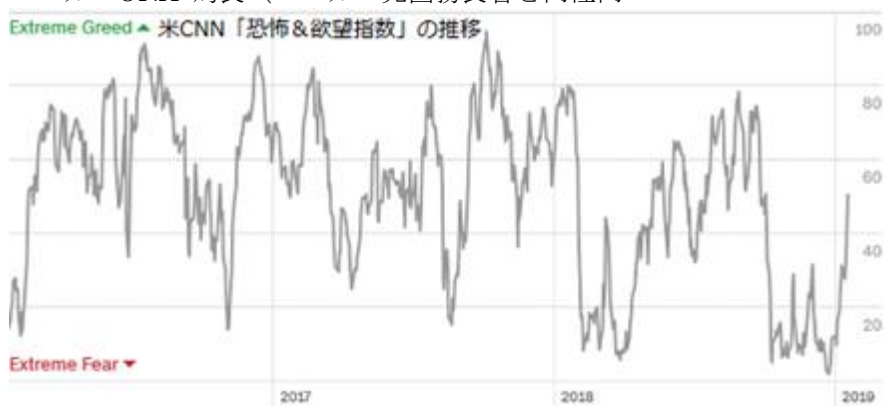
盟だが別人)であり、米統合参謀本部で長年にわたり国防戦略策定に携わってきたプロフェッショナルである。同チームは目下、中国を東西冷戦下の旧ソ連『封じ込め』(contain)ではなく、『隔離』(segregate)対象とする新戦略を構築しつつあるという。かかる「中国隔離」戦略への米国の“本気度”は、すでに8月に成立した「外国投資リスク審査近代化法」(FIRRMA)、「国防授權法」、4月に成立した「輸出管理改革法」(ECRA)など中国を念頭に置いた「三位一体」の技術流出阻止法案に如実に窺える。

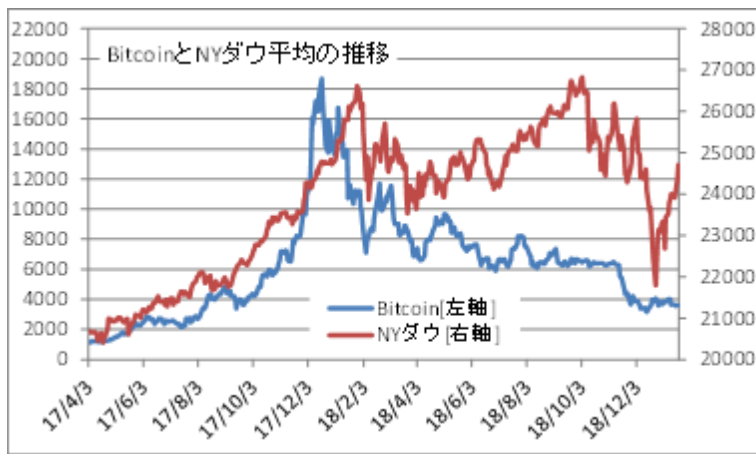
「米国が国家として最も重視しているのが、経済問題ではなく安全保障問題であり、それは米国の主要な経済権益が一極覇権主義体制に依存しており、その体制が圧倒的な軍事力によって支えられているからだ」(弊社ワシントン情報筋)。

米国株は売られ過ぎに伴う買い戻しが一巡しつつあり、ここから「過剰強気」は禁物である。市場は、米中貿易交渉の暫定合意、対中関税25%への引き上げ回避を織り込んだだけに、強気相場への回帰には、米中「関税戦争」終戦及びFRBの利上げ「打ち止め」、とりわけFRB資産削減「テーパリング」休止等が必要視される。

一方、「新債券王」の異名を取る米ダブルライン・キャピタル率いるジェフリー・ガンドラック CEO(最高経営責任者)は昨年末、米CNBCとのインタビューで、「仮想通貨(ビットコイン等)が株式市場の指針となっている」と持論を披露した。

相場サイクルは往々にして常軌を逸したことで呆気なく終焉を迎えるケースが多い。2018年はアマゾンやアップルなどFAANGが持て囃されたが、年明け正月3日、1ドル=104台へ円急騰の契機となったアップルの販売台数の下方修正は、中国でのiPhoneからファーウェイ(華為技術)へのスマホ乗り換え予兆に他ならない。





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。