

OECD や ECB (欧州中銀) の成長率見通しの大幅下方修正に中国 2 月輸出入悪化など押し寄せる世界減速懸念が資本市場の重石となる一方、「ECB の次は日銀」との追加緩和期待や中国が全人代 (国会) で米国が求める知的財産保護と強制的な技術移転禁止を盛り込んだ「外商投資法」と「特許法」修正事項を成立させる等、米中関係小康で下値波乱も限られそうだ。

参院選控え景気後退色強まれば追加緩和と圧力

ある官邸筋が「天皇陛下の退位と皇太子殿下の即位に伴う 4 月 27 日から 5 月 6 日の 10 連休に対応して証券市場が休場となるが、首相官邸や関係官庁に株式市場を休場にすべきでない」と持論を持ち込み未だ反対している連休反対派の一人が早稲田大学大学院の川本裕子教授」と打ち明ける。

積極果敢に連休反対論を展開する川本教授は国家公安委員を務める一方、東京証券取引所の親会社である日本取引所グループの社外取締役を務めた経歴があるだけに、反対論を無視し辛い雰囲気があるようだ。

確かに、東京市場を世界有数の国際市場にするという考えに立てば、10 日間もの株式市場休場に対する連休反対派の意見も理に叶う部分があるが、市場の仕組みが複雑化、精緻化した現在、株式市場だけ開場することに専門家には慎重論が多い。

機関投資家はリスクヘッジの手段があるし投資ポジションを中立にしておけば、リスクは回避できるし、むしろ下手に市場を開場して、市場参加者が少なく取引が乏しい市場でヘッジファンドや CTA (商品投資顧問) など海外投機筋に市場が攪乱され個人投資家に不利益が生じやすくなる。

かつて、1971 年ニクソン・ショックの際、世界の主要為替市場が閉鎖された中で、東京市場のみがオープンして大混乱に陥ったことは未だ記憶に残っている。ロンドン市場やシカゴ先物市場では、東証の代替市場が必要があれば、そうした海外先物市場を活用すれば足りるとされる。

また、株式市場の取引がそのための資金決済と同時に行われる仕組みで、株式市場を開場すれば他の金融機能も稼働させる必要が生じる。そうした中で開場して、ヘッジファンドなどの海外投機筋の独断場となれば、混乱が広く種々リスクとなって及びかねず、市場の価格形成が著しく歪む事態も否定できない。なお、今年の 5 月大型連休はヘッジファンドや CTA にとって円高仕掛けでなく、貿易赤字や日銀の追加緩和思惑で円安仕掛けになる可能性がある。

一方、ある政府筋は「夏に参院選、10 月に消費増税を控えて景気後退色が強まれば、追加経済対策を含めて打つ手がない日銀にも追加緩和の圧力が強まらざるを得ない」と打ち明ける。

すでに、内閣府が公表した 1 月景気動向指数が機械的な判断で景気後退の可能性を示唆したことで、市場には世界減速懸念に対して「ECB の次は日銀」の追加緩和への期待が一部で浮上しつつある。

もっとも、輸出や生産が減速する一方で雇用環境などは良好な状態が続いており、現時点での景気後退入りを断言する向きは少ない。政府は 3 月の月例経済報告で改めて景気認識を示すが、参院選や消費増税に影響しかねないだけに難しい判断が迫られるが、思惑的な日銀の追加緩和期待が日経平均の下支え効果となりそうだ。

一方、ある財務省高官は、「日本の自動車・同部品の対米輸出は約 7 兆円に及び、これに追加関税が課される事態となれば日本経済はリセッションへの大失速は避けられず、10 月消費税引き上げも困難視される。是が非でも日米 TAG では通商拡大法 232 条適用を回避する」と毅然たる決意を示す。

米国は新 NAFTA (US・MCA) でカナダやメキシコに自動車の米国輸入に事実上の数量規制を吞ませたが、日本は安倍首相がトランプ大統領に、日本企業が米国で 3.7 万人の雇用創出と 2 兆円超の投資をすると説明、TAG 交渉の対立懸念が後退した。日経平均株価は日足「一目均衡表」雲上限 2 万 303 円水準で下げ止まる可能性がある。

党内に広がる習近平指導部への不満

一方、ある有力国際金融筋が「習主席は対米トップ交渉を巧みにこなし、社会・経済安定を維持することができる最高指導者だと証明するよう、党内から圧力を受けている」と打ち明ける。

今年の全人代は、習近平国家主席始め、その他の国家指導部が深刻な中国経済の減速と熾烈な米中貿易戦争に直面する中での開催だけに、何時になく世界の耳目が集まっている。

注目を集めた経済成長率目標は、全人代初日に李克強首相が政策方針を示す政府活動報告 (首相施政方針演説に相当) で、昨年の 6.5% 前後から「6-6.5%」に下方修正した。そして同時に、約 33 兆円規模の大型減税と社会保険料大幅軽減からインフラ投資拡大の特別債約 35 兆円発行など政策総動員を表明した。

経済政策を決めるのは経済政策通の李首相でなく習近平主席である中国にとって、2 年ぶりの成長目

標引き下げは潜在成長率低下を政府が認めた「重大事件」である。

しかも、「習近平主席は、経済を巧くコントロールできず、トランプ大統領の求める課題にも十分取り組んでいない、そうした批判が共産党の一部にくすぶっている」（同国際金融筋）というのだ。

だからこそ、習近平指導部は、「米中通商・貿易関係の安定のために知的財産保護と強制的な技術移転中止を盛り込んだ『外商投資法』と『特許法』修正事項を全人代開催中に成立させる意向でいる」（同国際金融筋）。

弊誌「J-pulse Briefing」（1月24日付）で逸早く『中国が新会社法で「技術移転強要」禁止』と題し、「技術移転強制を禁じ知的財産保護に資する『外商投資法』（新会社法）の3月の全人代での成立への意向は、すでに習近平国家主席が全幅の信頼を置く劉鶴副首相から米政府側に伝えられ、草案は全人代常務委員会で昨年12月下旬から審議が始まっている」と記した。

事実、両法案が全人代に提出されたのは昨年12月、新規法案の提出・承認に通常2年を要する中国でこれほどスピーディーに処理されるのは異例中の異例である。

つまり、「習近平指導部は強い危機感を抱き、強制的技術移転、知的財産保護、非関税障壁などトランプ政権が批判する課題の一部で妥協するしかない」と判断した」（同金融筋）。

こうしたことから、米側からも最終局面に入った米中通商協議で、正式合意に至れば中国からの輸入

品に課した追加関税の大部分を撤廃する意向があるとのアドバルーンが揚げられた（米紙 WSJ 等の報道）。

一方、S&P500 指数は景気敏感株中心に買われ1-2月で2010年以来の大幅高となる軌道に回帰したが、利上げサイクル終了の2006年の上昇パターンの再現との見方は余りに近視眼的といわざるを得ない。

確かに、米利上げ「凍結」と資産売却停止という適温相場にある異常、下値波乱は想定し難いが、かといって新高値を窺う「強気相場」への復帰は想定し難い。米アトランタ連銀が8日現在の「GDP ナウ」1-3月期の実質GDPは前期比年率0.5%にとどまり、昨秋と今春では米景気と企業業績の減速というファンダメンタルズに大きな違いがある。

もっとも、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3月上旬に中立水準を超え72へと「欲望」過多へと「買われ過ぎ」過熱感を示唆したが、3月8日現在、50台へと「買われ過ぎ」が修正されている。

同CNN「欲望・恐怖指数」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陥り、ムニッヒン財務長官が12月23日、米銀大手CEO（最高経営責任者）に電話、リーマン・ショック09年以来の招集となる大統領「金融市場作業部会」を招集に底入れした後、急回復した。



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。