

中国底入れも構造不況に鈍い回復力

「株価命」トランプ大統領の政治的勝利と反転攻勢

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

2019/4/3

中国政府が過去1年にわたる景気刺激策が奏功し中国3月製造業PMI（購買担当景気指数）が好数字となり中国景気が最悪期を脱し底入れ機運を醸しつつある一方、減税効果が個人消費の回復に繋がるかが今後の焦点となる。一方、モラー特別検察官の約2年に及ぶ「ロシア疑惑」捜査でロシアとの「共謀」が立証されず大統領長男と娘婿クシュナー大統領上級顧問の起訴が免れる「政治的勝利」を掌中に収めた「株価命」のトランプ大統領の逆襲が米国株を支えよう。

3月PMI改善が中国景気「底入れ」示唆

元 USTR 高官の NY 金融筋が「中国経済は従来の『重商主義』輸出攻勢による外需主導の成長から未だ構造不況のプロセスにあり、不動産価格ピークアウトや不良債権問題を抱えて消費等内需主導経済に移行するまで未だ時間を要し、短期的な景気底入れにも回復力は鈍い」と解説する。

中国メディアの財新と英調査会社 IHS マークイットが1日発表した民間版3月製造業購買担当者景気指数（PMI）は50.8（前月比+0.9pt）と景気判断の境目50を4ヶ月ぶりに上回り、18年7月（50.8）以来の高水準となった。

さらに3月31日中国政府が発表した政府版3月製造業PMIもまた50.5と前月比+1.3ptと事前予想（49.7）を上回り18年9月（50.8）以来の高水準となり官民製造業PMIが揃って短期的な景気底入れ感を示唆した。

むしろ、過去のデータでは2月春節（旧正月）の翌月はPMIが大幅改善する傾向があり、4月以降に反動が出る可能性が懸念される。ただ、企業の新規受注の回復に応じた在庫積み増し等が前向きに評価される等、中国政府の景気刺激策の効果発現の証左とされる。

中国当局の猛烈な信用拡張策に米中貿易協議の進展期待、さらに緩和的な金融政策などを背景に個人投資家中心に上海株の先行き「強気」ムードが醸成され、しかるべき「資産効果」が減税効果と相まって景気底入れを後押しと期待される。

何しろ中国の投資家心理は一方向に傾きやすく、金融当局が信用取引の規制強化などに乗り出さなければ上昇基調が続くそう。

一方、前述 NY 金融筋の中国「構造不況論」が景気底入れ後の回復力の鈍さを危惧させる。その最たる要因が、すでに日本のバブル期と同じ200%を超えた中国の民間債務比率の大きさである。

リーマン危機以降の財政大判振る舞いにより、世

界の債務増加額67兆ドルのうち、中国が27.5兆ドルと全体の4割を占める。米ブルームバーグによれば、2017年の中国全体の負債額は32.5兆ドル（GDP比266%）を超え、10年間で4.4倍（GDP比で1.6倍）に膨れ上がった。

さらに、債務増加は、トランプ政権が仕掛けた米中「貿易戦争」により従来のデ・レバレッジ（債務圧縮）の緊縮策を棚上げした事情もあり、国全体の総負債額のうち60%が企業負債であり、足元で企業倒産が記録的な水準に達している。

一方、「重商主義」輸出攻勢による外需主導の成長から構造改革が遅々としている点も景気底入れ後の回復力の鈍さとして懸念される。

最近の輸出の大幅減少で成長源の外需が腰折れ、積極的な財政出動により建設や不動産、インフラ関連事業へなり振りかまわぬ融資となって重厚長大ゾンビ企業が温存されている。金融当局も景気対策に呼応して銀行を迂回した融資を手掛ける「シャドバンキング」（影の銀行）規制を緩め、株式・不動産市場の活性化へ構造改革から逆走している。

とりわけ、企業負債の中で突出しているのがドル建て債務。2011年頃から急増し、2017年10-12月期には450億ドルに迫る膨張となり、底入れ後の回復力を減殺しそう。

さらに、中国経済の先行き不透明感を象徴するのが市場を取り巻く「不確実性」の物差し「経済政策不確実性指数」（EPU）の高止まりである。スタンフォード大学ニック・ブルーム教授らが中心となって開発した「経済政策不確実性指数」（EPU）は新聞記事の数、先（将来的）に控える税制の変更による金額的影響度、エコノミストによる経済予想のバラツキ度合いの3項目から構成され、先行き「不確実性」を指数化、研究調査機関「経済政策不確実性」（EPU）が毎月、世界全体に米国や日本、欧州など24ヶ国分を公表している。

年初来の株価上昇や米中貿易協議の進展、英 EU 離脱「ハード Brexit」リスク後退などに「世界不確実性」や米国分は低下したものの、中国の「政策不確実性指数」は未だ高止まりしたまま底入れ後の中国経済の暗雲となっている。

米国株を支えるトランプ大統領の「逆襲」

弊社ワシントン情報筋によれば、「米国には『共謀罪』という法律が存在せず、予想通りバー書簡には、ロシアとトランプ陣営の『共謀』（collusion）という言葉はなく、『陰謀』（conspiracy）の動詞である『conspired』という単語が記されたのみだった」と

解説する。

ウィリアム・バー米司法長官が先週 24 日、「ロシア疑惑」に関するロバート・モラー特別検察官の捜査報告書の概要書簡 (A4 版 4 頁) を議会に提出、ロシアとトランプ陣営の共謀は「立証できなかった」と結論付けた。

モラー特別検察官による捜査は約 2 年に及び、トランプ氏の元顧問弁護士マイケル・コーエン氏、選対本部長を務めたポール・マナフォート氏らが起訴・有罪判決を受けるなど約 500 人が聴取されたが、捜査報告書は「ロシア疑惑」を立証できなかった。

つまり、国家に陰謀を企て行動に移せば「反逆罪」(crime of treason) で告発されるが、「陰謀」を語り合っただけでは罪に問われないのである。

リベラル色が強い CNN に「反トランプ」偏向報道への苦情が殺到していた矢先だけに、捜査報告書の発表は、少なからず CNN の報道スタンスに軌道修正を迫り、往生際が悪いという批判を受けつつ早々と戦線を一変して「大統領の資質」追及に転じ始めた。

さらに、これまでに CNN 番組で「トランプ大統領の関与は間違いない。弾劾訴追の決議を行う」と断じていたジェロルド・ナドラー下院司法委員長(民主党)は少なくとも先週末 29 日まで CNN に登場していない。

むしろ、「バー書簡」に、「大統領に犯罪行為があったと結論づけないが、無罪とするわけでもない」とあり、トランプ大統領による司法妨害疑惑が解消された訳ではなく、今後も議会での疑惑追及は続く。

だが、それでもトランプ大統領が「政治的勝利」を掌中に収め、20 年の大統領選に追い風となったとされる所以は、大統領の長男ジュニア氏と娘婿ジャレッド・クシュナー大統領上級顧問の起訴が免れたことである。

これで、「ロシアとの陰謀がトランプ・ファミリーぐるみだったという疑惑に終止符を打ち、20 年大統領再選を目指した逆襲が始まる」(同ワシントン情報

筋) という。

まず、標的は民主党であり、同党は捜査報告書の全文が公開されなかったことから、何か隠しているという印象を国民に植え付けようとしたが、25 日に先手を打ったトランプ大統領が会見で「(全文公開は) まったく構わない」と語った。

事実、民主党が「ロシア疑惑」から「司法妨害」と主張を変えたことは、現下の情勢が逆風に転じたことを物語る。

トランプ大統領はこれまでの追及は「Witch Hunt (魔女狩り)」だとして批判、米国民はこの 2 年間、言わば「米国版モリカケ騒動」のような「ロシア疑惑」に一喜一憂して疲労感が滲み出ている。

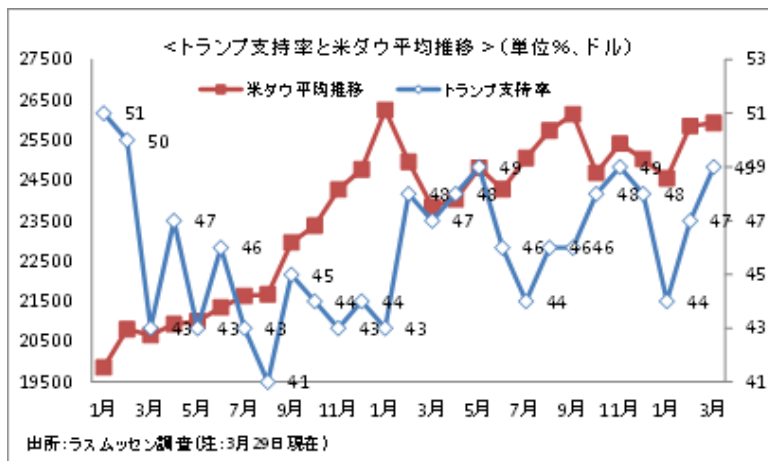
ナンシー・ペロシ下院議長ら民主党執行部は今、「グリーン・ニューディール」を主張する社会主義者(党内左派)に引きずられ大統領選戦略の練り直しが迫られ、方やトランプ大統領は反転攻勢、「逆襲」へと狼煙を上げようとしている。

むしろ、「株価命」のトランプ大統領の「政治的勝利」は米国株の堅調に追い風となろう。ダウ平均が初の 2 万 3000 ドルに乗せた 17 年 10 月第 3 週、トランプ大統領が「ダウ平均が初めて 2 万 3000 ドルを超えた」と相場グラフに BGM 付きで 4000 万人のフォロワーにツイートしたことが記憶に新しい。

このツイッター投稿が発した重要なメッセージは、「株式相場が政策成功のバロメーターであり、正当性の証しだと考えている大統領だということだ」(英 FT 紙 10 月 20 日付) ー。

トランプ大統領の政治的「逆襲」は、トランプノミクスの柱である巨額インフラ投資や製造業の復活と雇用拡大、金融規制緩和一など経済政策にも影響必至であり、特に 2020 年の大統領選に向けたトランプ政権の重要施策は 1 兆ドルの大規模インフラ投資であり、多額の歳出を要する案件だけに低金利は不可欠な要素とされ、FRB の「次は利下げ」論に拍車がかかりそうだ。





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。