

米中関税戦争の激化を受け米 5 月製造業 PMI (購買担当景気指数) が約 10 年ぶり低水準へ悪化、4 月 ISM 製造業景況感指数は約 2 年半ぶり低水準に停滞、これまで米経済を牽引してきた製造業と設備投資が翳り始め、FRB は債券市場の「逆イールド」の警鐘に耳を傾け貿易戦争激化と循環景気悪化に vigilant (油断のない) かつ preemptive (予防的) に「Too late」回避の利下げ前倒しが迫られそうだ。

約 10 年ぶり低水準の米 5 月製造業 PMI

ある在京米系投資家が「米国の対中関税引き上げ、ファーウェイ禁輸措置及び中国の報復関税にレアアース禁輸検討など米中貿易戦争激化の影響が米製造業に押し掛かり、設備投資ピークアウトなど循環景気の悪化に FRB は preemptive (予防的) な利下げ前倒しを検討せざるを得ない」と断じる。

トランプ大統領は 6 日のマクロン仏大統領との首脳会談冒頭、全ての中国輸入品を対象とする「第 4 弾」制裁関税の発動の是非を 6 月下旬の大阪 G20 サミット後に判断すると「予測不可能」機会主義政策のヒントを示した。

中国製品 3000 億ドル (約 32 兆円) 分が対象となる「第 4 弾」が発動されれば、数多の消費財が含まれるだけに米国の家計を直撃、購買力減退を通じて成長率下押しは避けられない。

すでに、米中関税戦争の激化を反映した米 5 月製造業 PMI が 50.6 と 2009 年 9 月以来約 10 年ぶり低水準へ落ち込み、4 月 ISM 製造業景況感指数は 52.8 と 2016 年 10 月以来約 2 年半ぶりの低水準に低迷する。

さらに、米 4 月鉱工業生産は前月比 -0.5% と直近 4 ヶ月のうち 3 ヶ月が減少、民間設備投資に先行する 4 月資本財受注 (航空機除く非国防) に至っては同 -0.9% と大幅な減少を余儀なくされた。

妥結寸前にあった合意案の中国の土壇場撤回による米中通商協議が「物別れ」に終わり、支持者の対中感情の悪化を受けたトランプ「再選戦略」が、関税戦争の激化やファーウェイ禁輸など米中「新冷戦」長期化を懸念させる。

むしろ、米中両国の制裁・報復関税が今後、製造業の生産及び設備投資など米景気抑制へ作用していくことは避けられない。特に、米国ファーウェイ禁輸は世界経済のブロック化や半導体シリコンサイクルへ悪影響を及ぼし世界成長見通しを下方修正させる。

一方、同米系投資家が「ロスアンゼルスなどの住

宅価格の下落に歯止めがかからない」と米住宅市場の軟調と共に引き続く自動車販売の減速を不安視する。つまり、2017 年頃にピークアウトするまで米経済を牽引してきた住宅投資と自動車販売に未だ底入れ感が醸成され得ないというのだ。

しかも、住宅投資と自動車販売と入れ替わるように 18 年頃から増加に転じて米景気を牽引してきた設備投資と輸出がここにきて米中貿易戦争激化に伴い陰りつつ、設備投資の主力 IT 投資にもピークアウト感が漂いつつある。循環景気の悪化に関税戦争の激化という「泣きつ面に蜂」の状態ともいえる。

経済学の泰斗ケインズが「経済の死」と言った水準に長期金利が低下し景気後退の予兆とされる「逆イールド」が決定的となり、むしろ、実質金利低下は将来成長期待の下方修正の証左である。NY 連銀は長短金利差と過去の経済指標との関係から 1 年後のリセッション確率を 4 月末時点で約 28% 水準にまで高めた。

米金融大手ゴールドマン・サックスは、対メキシコ 5% 関税、対中「第 4 弾」3000 億ドル 25% 制裁関税など全て発動された場合、米コアインフレ率が最大 1.25% 押し上げられ 19 年下半年期の米 GDP 成長率は -0.5% の 2% へ低下を強いられると予想する。

循環景気悪化と関税戦争に FRB 利下げが「Too late」となれば、世界恐慌の鳥羽口を開けた 1930 年のスムートホーリー関税法の二の舞になりかねない。重要なのは、FRB が市場の「救世主」であり続ける事であり、実際、過去 10 年の米国株「強気相場」は「Fed プット」が支えてきた。NY ダウは未だ「三尊天井」を脱せず調整相場の様相を呈する折り、6 月 FOMC で利下げを議論、9 月を待たず 7 月 FOMC で preemptive (予防的) な利下げが予想される。

FRB 新緩和手法の一つ「米国版 YCC」

ある在京米系投資家は「米財務省や FRB は昨年来、黒田日銀が 2016 年から採用する長期金利ゼロ誘導『長短金利操作』(YCC) を分析、新たな金融政策の一つとして米国版『YCC』導入を検討している」と打ち明ける。

現在、米 FF 金利は 2.25-2.50% にとどまり、景気後退 (リセッション) に陥った場合の利下げ余地としてはかつて経験のない乏しさだ。戦後の米政策金利は平均 7% からリセッション期には平均 5.5% の利下げで深刻な不況を回避してきた。

2008 年のリーマンショック前ですら FF 金利は

5%台を維持し、現状の利下げ余地の乏しさは前代未聞かつ異例の事態である。

パウエル議長は4日、「次の景気悪化時は利下げだけで対応困難、あらゆる手段が必要」とし、QE4（量的緩和4弾）発動の可能性を含め、新たな金融緩和手法の検討を言明した。ただ、パウエル議長は新手法について「埋め合わせ戦略」とのキーワードで2%インフレ目標突破容認による緩和長期化に触れたのみで他の新手法に言及しなかった。

他方、FRBの理論的支柱であるクラリダ副議長はすでに「FF金利がゼロに下がれば、長期金利に上限を設ける手法を採用する可能性」に言及している。長期金利は住宅ローンや企業向け貸し出しと連動し、市中金利を押し下げる効果を有す。「政策金利の誘導目標をFF金利だけでなく長期金利に広げる案を検討しているようだ」（同米系投資家）。

ちなみに、米FRBにとって米国版「YCC」は初の政策ではない。すでに、第2次世界大戦時に一度、非伝統的な金融政策として長期金利に上限を設けている。

その理論派クラリダ副議長が利下げの潜在的な引き金として「世界的な成長リスク」に言及、「FRBは景気拡大の延長を目指す努力において『機敏』になる必要がある」と世界減速を警戒する。

むしろ、世界的な成長リスクは米中貿易戦争など制裁関税に伴う世界貿易減少による世界景気減速リスクである。政権に付度する日経見セントルイス連銀ブラード総裁は6月3日、貿易紛争に加え低イン

フレ予想を考えると、「利下げが近く正当化されるかもしれない」と逸早く景気失速に警鐘を鳴らした。

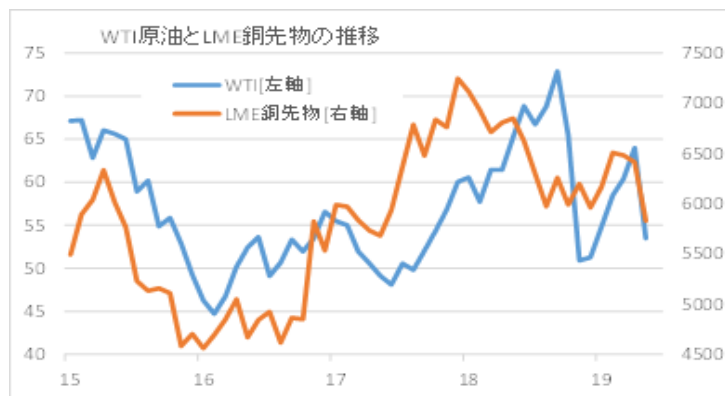
そして、4日にはパウエルFRB議長自ら「FRBは貿易戦争の影響を監視、景気拡大を持続させるため適切に行動する用意ができている」とブラード総裁を援護射撃した。「パウエルプット」が炸裂した4日のNYダウ平均株価は500ドル超の大幅反発で取引を終えた。

一方、今年退任するドラギECB総裁が6日理事会後の会見で「少なくとも20年上半期を通して現行水準にとどまると予想する」と3月に続く2度目の利上げ先送りを宣言した。

米中貿易戦争や英国EU離脱を巡る不透明感、欧州ポピュリズム政治の台頭など不確実性の高まりとジャパナイゼーション（日本化）浸透など世界的デイスインフレへ苦渋の選択だ。

ドラギ総裁は会見で「(理事会では) 不測の事態への対応も議論された」とし敢えて追加利下げやQE（量的緩和）再開、利上げ時期の再延期一等の種々提案があったと言及し緩和姿勢を強調した。

ECBや米FRBなど欧米中銀に加え、6月末大阪G20サミットの議長国として日銀が6月20日の決定会合で緩和長期化やターム物オペなど緩和強化が指摘され、インド中銀は7日3会合連続の利下げを決めた。トランプ大統領が仕掛けた貿易戦争による循環景気悪化に備えるべく世界の中銀は「中立」から再び「緩和」へと舵を切ろうとしている。



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。