

「前門」貿易戦争「後門」利払い急増

不確実性とトランプ版「MMT」に挟撃される米 FRB

2019/8/21

米中貿易摩擦の不確実性と世界減速懸念に香港騒乱の地政学リスク、さらに米財政赤字拡大による利払い急増、7 月末 FOMC 後の米 S&P500 指数の約 3% 下落、米 10 年債利回り 1.475% への低下など市場大波乱に相場格言「パニックは政策の母」の如くパウエル議長は 23 日ジャクソンホール会合の講演で「サイクル半ばでの調整」文言の修正を余儀なくされよう。

利払い急増「米債務上限凍結・歳出拡大法案」

米株式専門誌『バロンズ』(8 月 17 日号)は『A Really Cool Plan : Cut Interest Rates and Buy Greenland』(良案、利下げとグリーンランド取得)と題し、大統領の Fed への利下げ圧力は希代の不動産王が狙うデンマーク領グリーンランドという高い買い物が背景にあったと揶揄してみせた。

だが、トランプ大統領の米 FRB への執拗な利下げ圧力は、1 年に約 8 割以上、氷床と万年雪に覆われる北極海に浮かぶグリーンランドの購入額のような中途半端な金額が理由ではない。米債務上限凍結・歳出拡大法案が 8 月 2 日に成立、2020 年 11 月の大統領選後まで米政府デフォルト(債務不履行)リスクは回避されたが、特例法で 2 年間の歳出が 3000 億ドル積み上がり、債務残高は 22.5 兆ドル超と年間利払いが 3000 億ドルに跳ね上がるというのだ。

パウエル議長は 7 月 31 日 FOMC 後の会見で約 10 年半ぶり利下げを「サイクル半ばの調整」と説明して株価の急落を招き、トランプ大統領は「怒り心頭に発した」ことは記憶に新しい。

しかも、大統領は 16 日、「香港デモが暴力的結末になれば米中合意はより困難になる」と香港騒乱次第で米中貿易戦争の長期戦を示唆、「前門の貿易戦争、後門の財政赤字拡大」に挟撃されてパウエル議長は 23 日のジャクソンホール会合の講演で「サイクル半ばでの調整」文言の修正を余儀なくされそう。

むろん、そこにはトランプ版「MMT」による財政赤字容認、米 FRB「利下げサイクル入り」による経済刺激の再選戦略が透けて見える。実際、米国の追加利下げは経済を刺激し、株安にブレーキをかける効果がある。過去、米国で「逆イールド」が発生し景気後退が始まるまで果敢な利下げにより株高が続いた例がある。1988 年、98 年、2005 年は「逆イールド」発生から景気後退までの期間が 2 年前後、この間、米国株は平均 2 割強上昇している。

「トランプ大統領はダウ平均が 800 ドル急落した 8 月 14 日、JP モルガンのダイモン CEO はじめ、

BoA メリルリンチのモイニハン CEO、シティグループのボルバット CEO に電話を掛け、彼ら金融会の重鎮は米国の消費動向は良好と語る一方で米中貿易戦争が企業信頼感を損なったと説明した」(同バロンズ誌)

一方、MMT(現代貨幣理論)を要約すれば、「自国通貨を持つ国は、債務返済に充てる貨幣を無限に発行できるため物価の急上昇が起こらない限り、財政赤字が大きくなって問題ない」というもの。提唱者は米ニューヨーク州立大学のステファニー・ケルトン教授であり、トランプ大統領はすでにこの理論を実践しているように財政赤字拡大を容認して止まない。

もともと、政府は無規律、無制約に財政赤字拡大を続け、中央銀行は物価安定でなく財政を支援すべく金融緩和と金利抑制が義務づける MMT は、抜本的な政策レジーム改革なくして実現性は低い。

つまり、MMT の世界では、FRB は米財務省(政府)に隷属し、インフレ率を管理する責務は FRB でなく米議会が担うことになるから抜本的な制度改革が必要視される。だが、来年の大統領選で再選を目指すトランプ大統領にとってそのような大改革を断行している暇はない。

むろん、大改革の末、MMT を導入しても、景気過熱や高インフレとなれば、国民に不人気な増税の必要性を説かねばならず、合意形成に時間を要し、機動的な増税ができなければインフレ高進となって国民に「インフレ税」を強いることになる。

大統領権限を駆使したトランプ版「MMT」による財政赤字拡大容認、市場大波乱に相場格言「パニックは政策の母」の如くパウエル議長は 23 日ジャクソンホール会合の講演で「サイクル半ばでの調整」文言の修正を余儀なくされそう。

中国 27 年ぶり低成長「米国有利」米中貿易戦争

「米中貿易戦争は、両国とも自国が勝利できていると思っているようだが、最新の貿易統計を見る限り、中国の低迷の方が遥かに深刻であり、米国勝利の蓋然性が高いように思える」(同バロンズ誌)。

中国減速が欧州景気悪化へ飛び火、世界減速懸念に米国も「対岸の火事」ではいられないが、米国の 6 月の対中輸出の減少額 18 億ドルに対し、中国の対米輸出減少額は 56 億ドルとなり中国第 2 四半期 GDP 成長率は 27 年振り低水準に沈んだ。

「トランプが対中強硬姿勢を続けるのは、ファーウェイ排除で FIRMA『機微技術』(critical technologies)の流出・窃盗を断固阻止することが

米中ハイテク覇権抗争に勝利する必須条件と考えているからだ」(ある政府高官)。

米国向け直接投資を審査する「対米外国投資委員会」(CFIUS)の権限強化を図るべく昨夏8月成立した「外国投資リスク審査近代化法」(FIRRMA)が来年2月に完全施行、特に、FIRRMAで注目すべきは、1) 審査対象の拡大、2) 特定取引事前審査の義務化、3) 審査の考慮要素の追加、4) 同盟国との情報交換の可能化—の4点とされる。

特に、重要なのが、1)に規定される条文「非公開技術情報へのアクセスを可能とする投資と、機微技術、重要インフラ、機微個人情報に係る意思決定を可能とする投資等は新たに審査の対象とする」にある『機微技術』だ。

このキーワード「機微技術」(critical technologies)こそが、CFIUS改革の完全施行に向けた最大のポイントであり、technologiesと複数形になっているのは、防衛産業の生産基盤となる半導体等「基盤技術」を製品化した「新興技術」14分野(バイオテクノロジー、AI(人工知能)・学習、測位技術、マイクロプロセッサ、先進コンピューティング、データ分析、量子情報・量子センシング、ロボティクス、先進セキュリティ技術、先端材料、極超音速など)が規定されているからだ。

一方、中国は2020年の大統領選でトランプ政権が政治的リスクに直面するとみて米国が仕掛けた貿

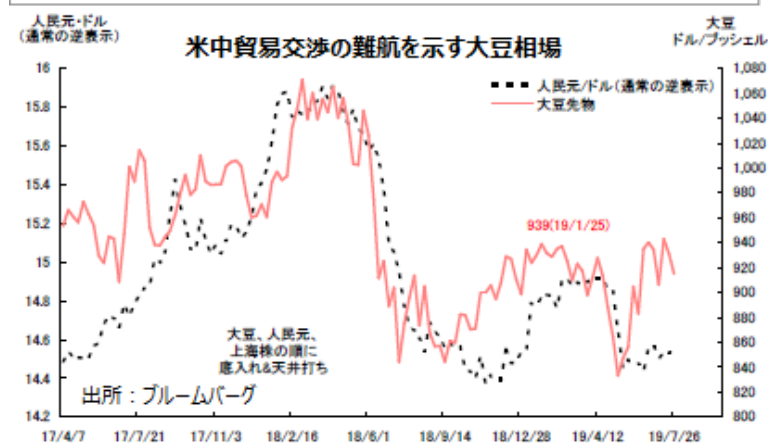
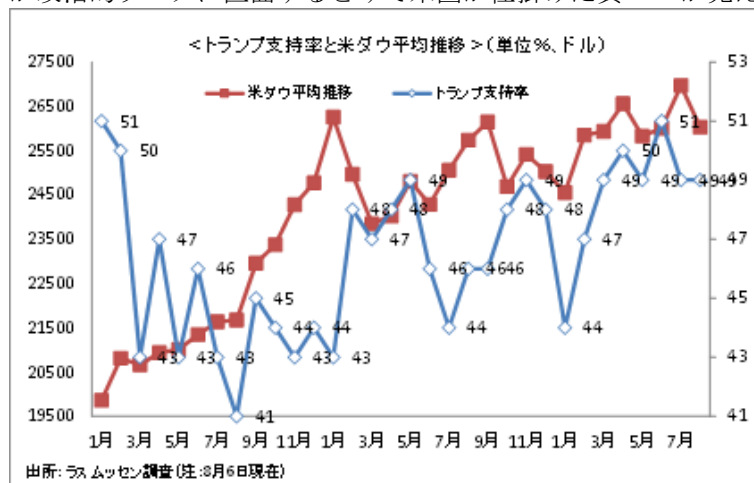
易戦争を耐え忍び「辛勝」できると踏んでいる。中国人民元が人民元安を容認した8月5日、ダウ平均は800ドル安の大幅安を強いられたことで、中国政府は貿易戦争の長期戦に備えて人民元安が米国株急落カードとして切り札となり得ることを知った。

すでに、中国は5月初め、当初160頁あった最終合意案を構造問題に關した部分を削除し110頁でワシントンに送り返し、対米譲歩姿勢を撤回。ある外交専門家は、「共産党上層部が習近平指導部の対米交渉を『屈辱的な外交』と批判し、習近平氏の支持勢力『紅二代』(文化大革命時に下放されて辛酸をなめた革命第2世代の子弟)からも批判が噴出する事態を目の当たりにもはやこれ以上の対米譲歩路線が採り辛くなっている」と解説する。

注視すべきは、米中閣僚級協議が始まる直前(7月30日)に習総書記が主宰した中国共産党政治局経済会合(年2回開催)で、「新たなリスクと試練に直面し、下押し圧力が増大している」と積極財政と金融緩和で景気下支え方針を確認したことだ。

つまり、米中貿易戦争には「経済や貿易の摩擦に有効に対処する」とし、昨年12月中央経済工作会议の「穏当に対応」から「攻め」の姿勢に転換、毛沢東流「籠城戦略」で持久戦に挑みつつある。

米中对立はハイテク・宇宙覇権抗争、香港の騒乱の民主主義VS共産主義「文明の衝突」を孕み出口が見えない暗夜行路を辿っている。



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。