

米経済に「ブラックホール理論」の暗雲

米 FRB、米中新冷戦と「ジャパナイゼーション」の相克

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

2019/9/11

元財務長官ハーバード大学サマーズ教授が「ブラックホール理論」を携え 2020 年末までのリセッション確率 50%弱と予想し中銀の緩和効果の希薄化を歎く。世界最大のヘッジファンド創業者で著名投資家レイ・ダリオ氏は 19-20 年の米リセッション確率 25%とサマーズ教授より低いが世界の中銀の神通力減退と低成長・低インフレ・低金利の欧米「日本化」リスクを懸念する。

緩和効果 1 年タイム・ラグとトランプ再選戦略

「ゼロ金利を導入するとブラックホールのような状態に陥り、抜け出すのが難しい。日本は未だ抜け出せず、欧州も抜け出せそうにない。米国は抜け出したが、また引き込まれつつあるようだ。米景気が後退すれば『日本化』リスクが高まる。ブラックホールは低成長と低インフレが低金利に繋がり、マインド悪化を通じて低金利を脱するのが難しくなる」(米 WSJ 紙 9 月 9 日電子版)。

元財務長官ハーバード大学サマーズ教授が WSJ 紙インタビューで「ブラックホール理論」を携えて「金融危機以降、米国の景気後退入りをこれほど心配したことはない」とし、「米経済が 2020 年末までに景気後退(リセッション)入りする確率が 50%弱ある」と懸念する。

むろん、すでに景気拡大期は 10 年超の長きに及び、失業率は半世紀ぶりの極端な低さに到達、リセッションの「炭鉱のカナリア」利回り曲線「逆イールド」はじめ債務サイクルや一般産業の脆弱性、世界経済を覆う地政学リスク、何より米中貿易戦争の不確実性に鑑みれば 20 年末までのリセッション入りの可能性はフィフティ・フィフティだろうことは理に叶う。

「G7 先進国の中で 2%インフレ目標を達成する国は未だなく、そうした状況は今後、20 年間続く可能性がある」(サマーズ教授)という。むろん、すでに G7 全体で実質長期金利は既にマイナス圏となつて久しく、金融資本市場は深刻な景気低迷を織り込んでいる可能性がある。

問題は、「脆弱な環境にあって何らかの問題が発生しても、中央銀行がそれに対応する手段が非常に限られるということだ」(サマーズ教授)。

むろん、マイナス金利を深堀りした所で、経済活動に大きな刺激効果をもたらした証拠は未だない。つまり、もはや従来のように金融政策に頼る時代は終焉した可能性である。

一方、世界最大のヘッジファンド「ブリッジウォーター・アソシエーツ」創業者レイ・ダリオ氏もブ

ルームバークとのインタビュー(9 月 5 日)で「米リセッション(景気後退)に陥る確率は 19 年と 20 年で約 25%と予想」と共に「次の下降局面で(中銀は)過去と同じやり方で景気を反転させる力はないという事実と向き合わなくてはならない」と警鐘を鳴らした。

サマーズ教授よりリセッション陥落リスクは低いものの、米 FRB や ECB など世界の中銀の神通力低下への懸念は同じである。

なお、ダリオ氏は、「(リセッションの可能性を測る上で)中央銀行の有効性や貧富の差、米大統領選挙、増大する中国の影響力などあらゆる要素が重なり合っていることを考える必要がある」と喝破している。

問題は、「ジャパナイゼーション」(日本化)リスクの台頭と米中「新冷戦」の同時代進行による景気後退リスクである。すでに、米中対立は貿易戦争の域を超えハイテク覇権、安全保障・軍事覇権を巡る新興国・中国の米国への挑戦「ツキジデスの罠」、米中「新冷戦」が常態化しつつある。

「トランプ大統領が新たな対中関税『第 4 弾』の導入を決めた際、ピーター・ナバロ大統領補佐官(通商担当)以外のアドバイザーの進言をすべて却下した。それ以来、世界経済と米国経済は悪化に向かっている。われわれは、この状況を、トランプ・ナバロ通商政策による景気減速と呼ぶべきかもしれない」(米 WSJ 紙 8 月 8 日「ナバロ氏発の景気後退に備えよ」)。

つまり、米中「新冷戦」は年内に休戦するとの楽観的な期待が根強いが、むしろ現在、米中貿易戦争を激化させることで景気を冷やし、FRB に「利下げ」カードを切らせることで、来春以降に米景気・株価の浮揚を見据えた「危険なゲーム」の様相を呈しているのだ。

事実、ある在京の米系投資家は、「FRB が日本化リスクを避ける上でも利下げサイクル入りとなれば、金融緩和効果が 1 年のタイム・ラグを経て来夏あたりに効いてくるようにトランプ・ナバロ両氏が意図的に米中貿易戦争を激化させている可能性」があると解説する。

強制的サプライチェーン見直し「アイパ」

「対中関税『第 4 弾』や中国『為替操作国』指定を決めたのは、トランプ大統領とナバロ大統領補佐官(通商担当)であり、この 2 人の確信犯的な対中強硬姿勢が米中貿易戦争を激化させそろそろ軟化させることはない」(在京の米系投資家)。

トランプ大統領が仕掛けた米中貿易戦争により世界貿易取引が委縮、世界減速懸念が台頭する一方で大統領とナバロ大統領補佐官（通商担当）が対中強硬路線を喧伝しつつ米 FRB に露骨な利下げ圧力を加えている。

最たるトランプ大統領の FRB 攻撃が 8 月 27 日の「米 FRB は私たちの製造業が輸出で苦しむのを見るのが好きなのだ」とするツイッター攻撃だろう。パウエル FRB 議長は 7 月末の会見で「政策金利が高すぎるから企業が投資をしていないということは聞いていない」と暗に皮肉ったが、7 月にはナバロ大統領補佐官（通商担当）が為替介入を提案し、大統領が諫めたとの報道もあった。

さらに、ナバロ補佐官は 8 月 19 日、「短期間に少なくとも 1% の利下げが必要」と主張、米中貿易戦争の仕掛け人の FRB 利下げ発言はトランプ大統領との二人三脚の再選戦略に他ならない。

弊社ワシントン情報筋によれば、「すでに再選シナリオに組み込まれた対中強硬路線の一環として大統領が 8.23 ツイッターで言及した米企業の脱中国、本国回帰を促す『国際緊急経済権限法』（IEEPA）が中国への怒りを象徴しており、米中は未だ閣僚協議の再開ムード醸成に至っていない」と打ち明ける。

トランプ大統領は 8 月 23 日、中国の報復関税への「怒りのツイッター」投稿で、「我が国は愚かにも、中国で何年にもわたって数兆ドルを失っている。彼らは、我々の知的財産を 1 年に数千億ドルずつ盗んできた。しかもそれを、今後も続けるつもりだ。そうはさせない！我々に中国は要らない。そして率直に言って関係は遠くなるだろう」と言い放った。その上で、「偉大な米企業に対し、中国の代替先を即

時に模索するよう命じる。事業を米国に戻し、米国内で生産することも含まれる」と強調した。もちろん、自由主義・市場経済かつ資本主義の米国にあって大統領が企業の事業決定を強制するような法的な権限などないと皆が思ったに違いない。

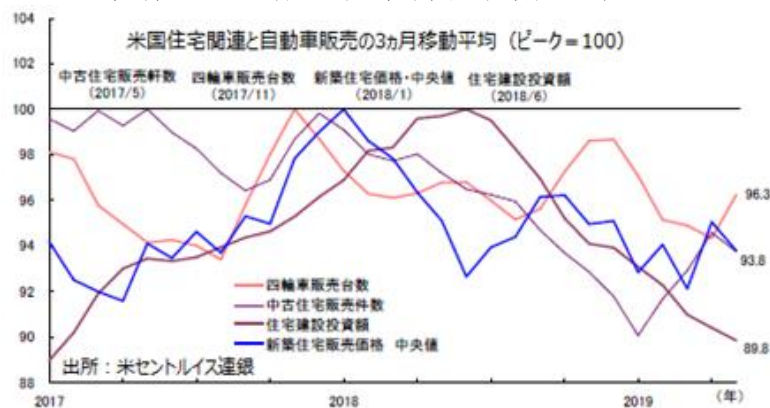
ところが、機会主義「予測不可能」を武器とするトランプ大統領が仏 G7 サミット出発直前（23 日）、記者団に「私には権限がある」と豪語、その後のツイートでその法的根拠として 1977 年制定「国際緊急経済権限法」（IEEPA: アイーパ）を挙げたのだ。

ことの顛末は、中国政府が 23 日、トランプ政権の「リスト 4」4 弾の対中関税の発動を受けて米国輸入 750 億ドル相当への報復関税を発表したことに始まる。

この中国の報復に大統領が 23 日即座に反応、対中関税「第 3 弾」までの「リス 1-3」関税率を 10 月 1 日以降に 25% から 30% に引き上げ、9 月 1 日発動の「リスト 4A」、12 月 15 日発動予定「リスト 4B」の税率を当初の 10% でなく 15% にするとツイッター投稿した。

大統領を追撃するように米 USTR（通商代表部）は、中国の報復措置を「米国製品を標的にした正当化できない関税」と糾弾、「通商法 301 条」目的達成のために「リスト 1-4」を含めた 5500 億ドルの全中国輸入品全てに制裁関税を課すと公式発表した。

そして、トランプ大統領は「我々に中国は要らない」と言い放ち、「IEEPA」発動による非常事態にまで言及したのだ。むろん、かかる対中強硬姿勢は支持率維持で一定の効果がありトランプ再選戦略の支柱に他ならない。



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。