

製造不況のサービス「spill-over」深化

欧米中銀の緩和にも強まる世界的リセッション懸念

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2019/10/9

米経済に占める製造業シェアが1割強へと減縮する中で家計消費やサービス業の堅調が維持できれば世界経済及び資本市場に垂れ込めた暗雲は欧米中銀の金融緩和が拭い去ると楽観視されていた。だが、欧米の非製造業指標の不冴えが製造業不況のサービス業への「spill-over effect」（漏出効果）懸念を強め、投資家の世界的リセッション懸念を増幅させている。

対中関税「第4弾」が直撃する家計消費

「投資家は経済規模が製造業より大きく数千万人を雇用するサービス業に製造業の不振が波及し始めることを懸念しつつある。資産運用会社グラスキン・シェフのデービッド・ローゼンバーグ氏はこれを深刻な『スピルオーバー』（漏出）と呼んだ」（英FT紙10月3日付）。

米経済に占める製造業の比率は10%程度に低下しているから9月ISM製造業が好不況節目「50」を下回ってもサービス業には波及しないと考えていた投資家が少なくない。

だが、先週3日発表された米9月ISM非製造業景況感指数が52.6と8月比-3.8pt、事前予想(55.3)を下回り好不況境目「50」を上回ったものの項目別では「企業活動指数」に加え「新規受注」や「雇用」などが軒並み低下、米ダウ平均はこの日、下げ幅を一時330ドル超へ広げた。

米中貿易戦争の悪影響が米経済に占める比率の高いサービス業にも「負の漏出効果」が波及すると警戒感が強まり、景気敏感株中心に幅広い銘柄に売りが優勢となった。

むろん、対中関税「第3弾」までは米企業向け部品や素材などが中心で消費者向けの最終消費財は含まなかったが、9月1日発動分の5割が消費財を占め、生活必需品に本格的に追加関税がかかり、家計消費とそこに繋がるサービス業への「spill-over effect」の深刻化が懸念されつつあるのだ。

同時に製造業不況のサービス業への「負の漏出効果」にFRBの利下げが対応できるのか市場の疑念が浮上しつつある。9月30日にわずか40%だった米FRB10月の0.25%の利下げ確率が先週90%近くにまで急上昇したのも、米経済及び世界経済下押し圧力に米FRBが「behind the curve」（後手に回る）に陥る可能性が不安視されたからに他ならない。

「第4弾により年間の家計負担は300-800ドルと試算され、税制改革法案成立での所得押し上げ効果を全て相殺する見通し」（米バロンズ8月4日号『New Tariff Threat Bites Investors（投資家に痛

手となる追加関税の脅威）』。

対中関税「第3弾」までは米企業向け部品や素材等が中心で消費者向け最終製品は含まれず、4-6月期の企業の設備投資は前期比0.6%と低い伸びの一方、消費は同4.3%と堅調だった。だが、米政権は9月1日に対中制裁関税「第4弾」を発動、1100億ドル（約12兆円）分に相当する3243品目に15%の追加関税を課し、10月15日に一部先送り分の発動を予定、「第4弾」は消費者向け最終製品が多く含まれ「悪税」となって米経済の一段の失速が懸念されつつある。

何より、中国が750億ドル分の米国輸入品に5-10%の追加関税をかけ、関税の「報復合戦」が前代未聞の領域に入っている現実がある。すでに、過去の米追加関税の対象品目は輸入が大幅減少、関税上乗せでも輸入抑制効果は乏しく、中国が交渉「延引戦略」の一環として「持久戦」に持ち込むべく、敢えて報復関税に踏み切った可能性がある。

いずれにせよ、米9月ISM非製造業景況感指数の悪化は、製造業「不況」のサービス業への深刻な「負のspill-over effect」と理解されて世界的なりセッション懸念が高まりつつある。世界の投資マネーは欧米中銀の再緩和期待に安全とされる高格付けの国債に向かい先週3日の米10債利回りは前日比0.065%低い1.53%と再び過去最低水準に低下し、米FRBは金融緩和スタンスを強化せざるを得ないとの観測が台頭しつつある。

急落するバルチック指数と鉄鉱石市況

一方、弊社の在NY情報筋によれば、「大豆先物相場が米中協議の難航を示唆するとともに世界経済とりわけ中国減速を明示すべくバルチック指数と鉄鉱石市況が急落し、米中貿易戦争による報復関税が1930年『スムート・ホーリー関税法』（平均関税20%）を凌ぐ規模で世界経済に深い傷をつけようとしている証左」と解説する。

むろん、選挙がない中国のほうが選挙のある米国より「持久戦」に強いという判断が習近平国家主席はじめ中国政府に交渉「延引戦略」を選択させたようで、10-11日の米中協議では暫定合意の帰趨は予断を許さない状況にある。

産業補助金や知的所有権など構造問題で「持久戦」を選択した以上、トランプ大統領を納得させる中国の譲歩が得難い政治状況が懸念されつつあるのだ。

むろん、米大統領はFRBへの利下げ圧力と所得減税などいざとなれば財政出動で大統領選まで対中強硬論を続ける覚悟が見え隠れしており米中「泥沼

対立」はハンチントン「文明の衝突」の様相を呈しつつある。トランプ大統領が「もはや米国に中国は必要ない」と豪語したのも米中コリジョン（衝突）コースを彷彿とさせる。

すでに、WTO（世界貿易機構）によれば、足元の世界貿易取引は約9年半ぶり低水準に縮減し、IMFは7月世界経済見通しの改定版で19年の経済成長率を4回連続で下方修正した。

すでに、米中貿易戦争の激化がもたらす世界経済への傷は深く、米中対立は泥沼化の様相を呈し「我慢比べ」の様相を呈す。

むしろ、米中貿易戦争に勝者はなく、かつての「ウィン・ウィン」から「ルーズ・ルーズ」となって久しく、「選挙のない中国が、選挙のある米国より忍耐力がより強く発揮される」との見方も空しく、足元では中国経済への貿易戦争戦禍の拡大が懸念される。

事実、中国は新車販売台数が減少し、粗鋼生産量は過去最高ペースで推移し、過剰生産で鉄鋼輸出が増え、鉄鉱石市況や鋼材市況が急落している。

中国の粗鋼生産量（1-7月）は未だ5億7700万トンと過去最高ペースで生産が続き、年10億トンの大台も視野に入る。強気の増産を続けたことで2016年以降の市況回復にも鉄鉱石は約5年ぶりの高値水

準から1ヶ月余りで3割弱下落した。

中国政府は需給のバランスを維持すべく生産制限を課し、締め付けを強化しているが新高炉の稼働も相次ぎ、中国発の供給過剰に警戒感が強まっている。

さらに、「中国経済はミンスキーの瞬間、すなわち信用危機に直面する危険を秘めている」（あるNY金融筋）と打ち明ける。そもそも、中国経済は地方政府とデベロッパが地上げを行い、土地バブルをもたらしている「土地経済」だが、主要都市の不動産価格はすでに勤労者家族の年収20倍以上に達し、危険なレベルにあるという。

むしろ、日本の不動産バブル崩壊もそうであったように不動産バブルは崩壊するまでその怖さが認識されない。問題は、危機が人智で管理できない「茹でガエル」状態が長期化し、ある沸点に達して人智で管理できない金融危機に発展するリスクを孕む。

米中貿易戦争で交渉「延引作戦」に転じて「持久戦」でトランプ大統領の再選封じと貿易戦争に耐えんとする戦略も、先に中国経済が「茹でガエル」となって持久戦どころか膨大かつ史上最大の「債務の罠」に陥り込んでリセッションの谷底に落とし込まれる可能性が懸念される。



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。