

# 米国 ～FRBは金融緩和で貿易戦争支援へ～

経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治(かつらはた せいじ)



## FRBが10年7ヵ月ぶりの利下げ

日米欧の主要国・地域で景気が最も堅調な米国でFRBが08年12月以来、10年7ヵ月ぶりの利下げを実施した。7月30、31日に開催されたFOMCで、FRBは政策金利であるFFレート誘導目標レンジの2.00～2.25%への引き下げ決定に加えて、9月末に予定していたFRBの保有資産の縮小の終了時期を8月に2ヵ月前倒した。個人消費が好調な一方、不確実性の高まりを背景に設備投資や輸出が減少したほか、インフレ率が4～6月期に前年同期比+1.5%と下ぶれたことが金融緩和の背景である。

FRBは予想通りに25bpの利下げを決定したうえ、保有資産の縮小終了の前倒しを決定したにもかかわらず、パウエル議長の緩和サイクルの開始ではないとの発言により、FRBは市場の期待ほど利下げを行わないとの見方が台頭し、株価は下落幅を拡大、ドル高が進んだ。

もっとも、パウエル議長が景気後退期のような緩和サイクルに入ったと説明しなかったのは当然だった。FOMC参加者は景気後退を予想していなかったうえに、21年には利上げに転じると予想していた。また、7月の経済指標も景気後退を示唆するものではなかった。

こうした中で、パウエル議長はサイクル中盤での調整としながらも、1回の利上げで終わるわけではないとも発言し、市場の追加利下げ予想を否定しなかった。さらに中立金利が低下しているとの発言も再び行っており、見通しが悪化すれば適切に対応することも強調した。FRBはハト派姿勢を維持している。

## 貿易戦争再開

FOMCが開催されるなか、不確実性を最も高めている米中対立で動きがあった。7月30、31日に上海で米中閣僚級貿易協議が行われたが、中国側に、米国が望む合意を受

け入れる姿勢が見られなかった。巨額な対米貿易赤字削減の数値基準の受け入れや、知的財産の保護、補助金の中止など西側諸国と同様の経済ルールに基づく構造改革を行う意思がないことを受け、トランプ大統領は9月1日に3000億ドルの中国からの輸入製品に10%の関税を賦課することをツイッターで発表した。

中国は、米国の関税賦課発動への対抗措置として、米農産物の購入を停止した。さらに、人民元の急落の容認、あるいは誘導によって、米国の関税賦課の影響の緩和措置を先んじて行った。これを受け、5日に米財務省は中国を為替操作国に認定、関税賦課の材料がまた1つ増えた。

## FRBが貿易戦争勝利の鍵を握る

米中対立の激化に伴う米中の更なる関税賦課、中国の通貨安政策などによって、米中だけでなく世界的な貿易量の縮小や景気悪化に繋がる可能性が高まっている。米中対立に関しては、米国は安全保障を絡め中国の巨額な対米赤字の削減と中国の公平な経済システムへの構造改革を求めているため、中国側が妥協しない限り合意できない。一方、中国は世界経済・政治への影響力をより高めることを目指しているため企業への補助金、国際ルールに基づかない技術移転の強制などを止める考えはない。このため、貿易戦争を含む米中対立の長期化は避けられないだろう。

FRBは、今後も米中対立に伴う不確実性の高まりや、世界経済の停滞リスクなどを考慮しながら米景気や雇用の拡大基調を維持するために、利下げを継続するとみられる。金融緩和によって米景気や株価が支えられれば、トランプ政権は、貿易協議などで強気の姿勢を続けることが可能になるため、関税賦課などを伴う貿易戦争は一段と激化する恐れがある。