

対中AI半導体規制「Grey Swan」懸念 財政赤字とインフレに長期金利上昇の「置き土産」

政治家として30年超のキャリアを持つバイデン大統領は矢張りビジネスマンのトランプ氏より政治家として一枚上手。本来なら次期政権に配慮すべきだが“窮余の一策”としてトランプ氏が困るような財政赤字の急増やインフレ再燃、株安リスク「Grey Swan」の「置き土産」を幾つも置いて去る。改めてベッセント版「3本の矢」を掲げる新財務長官の手腕が問われそうだ。

米株に財政赤字急増と長期金利上昇の悪材料

トランプ次期大統領が困窮するバイデン「置き土産」の一つが、バイデン氏が1月13日に発表した米国の技術を使った高度なAIが第三国を通じて中国やロシア等の敵対国の軍事強化に悪用されないよう人工知能（AI）向け先端半導体に関する輸出規制見直し案である。米銀大手シティグループによれば、3つのカテゴリーに分けられた中で東南アジアや中東などが含まれる「ティア2」の国に対し、輸出の上限が5万チップに制限される等の規制強化の実施は「エヌビディアにとってのリスク」と懸念される。

むろん、米国半導体工業会（SIA）を含む複数の半導体業界は翌14日、輸出規制強化方針を業界との相談なしに決めたバイデン政権を痛烈に批判、こうした対中強硬姿勢は本来20日に発足するトランプ新政権の真骨頂であるはずだが、先にカードを切られた挙句、過熱気味の米国株式市場の「AI祭り」の主役エヌビディアの収益減に繋がり兼ねず、米株安の「置き土産」となった。因みに、昨年12月に米ブルームバーグが25年の投資家が注意すべきサプライズとしてノムラ・インターナショナルが懸念した「Grey Swan（グレイ・スワン）」という言葉が、正にエヌビディア株価の大幅な下落であったことは記憶に新しい。

さらに、バイデン氏は財政赤字の急増というもう一つの大きな「置き土産」を置いてワシントン去る。CHIPS法に伴う半導体企業への駆け込み補助金の財政バラ撒きにより、24年の財政赤字が急増し過去最高を記録しているのだ。

「連邦政府の負債総額は米経済の規模を越えて急増し、その額はファシズムを打倒するためにどんな負債であっても大き過ぎないと第2次世界大戦に勝利するために背負ったGDP比の負債額に匹敵し、財政赤字は24年度に1.8兆ドル、対GDP比6%超を計上した」（米バロンズ誌（1月4日号）『U.S. Probably Will Lose Its Last Triple A Credit Rating This Year（米国債のAAA（トリプルA）は風前の灯）』）－。超党派の米議会予算局（CBO）は単年度の財政赤字は2020年代末までこの水準が続く、その後次第に増えて2034年には2.9兆ドルに膨らむと予想する。

当然、「債券市場は何か『不可思議』な旨を暗示している。100bpの利下げが10年債金利を100bps上昇させたのは史上初めてである（bonds are signaling something is “out of whack” in markets. “the first time in history when 100bps of rate cuts raised 10Y yields by 100bps”）」（米金融サイト「Zero Hedge」1月1日『Market Outlook For 2025: Stuck Between An Inflationary Rock And An Economic Hard Place（2025年市場見通し：インフレ岩床と経済的難所で立ち往生）』）－。

もちろん、一般的に政策金利と10年債利回りは同じ方向に移動するのが常であ

るが、今回は累計1.0%の利下げサイクル下で史上初めて10年債利回りが1.0%超上昇し、根強いインフレ再燃への警戒感を浮き彫りにした。

史上初の利下げサイクル下での長期金利上昇の最大の要因の1つが、米FRBが完全なインフレ退治を成し遂げていないこと、さらには財政赤字の急増によるタームプレミアム上昇という政治リスクが指摘される。実際、あるアナリストによれば、「米国コアCPIは43カ月連続で3%を超え、これは1990年代初頭以来の最も長いインフレ率上昇（“US Core CPI has been above 3% for 43 straight month[s], the longest period of elevated inflation in the US since the early 1990s.”）」（「Zero Hedge」1月1日）とされる。

予期せぬ「窮余の一策」バイデン氏の「置き土産」に困窮するトランプ次期米大統領は1月7日の会見で、「インフレは引き続き猛威を振るい、金利はあまりに高過ぎる」とバイデン政権の「経済失政」に責任を押しつけたが、「トランプ2.0 関税やインフレ、減税による財政悪化を懸念した米国債売りは『バイデンのせい』』とは言い難くなりつつある。

問われる新財務長官ベッセント版「3本の矢」

あるワシントン情報筋によれば、「ここに来て政府効率化省（DOGE）長官として2兆ドルの歳出削減を豪語する起業家イーロン・マスク氏が100年続いた米政府の構造的な既得権益をバッサリ切り崩すのは所詮、無理がある、と弱気発言を周囲に漏らしつつある」という。

何より、第1次トランプ政権時代のインフレ率は2%前後で安定していたが、今やコロナ危機対応でバイデン政権が財政大判振る舞い、財政赤字は35兆ドルを越えて長期金利が上昇、輸出を促進しようにもGDP占める製造業の割合が23年までの四半世紀で10.2%まで落ち込んでしまい、インフレが怖くてドル安政策が志向できない。

つまり、トランプ次期政権は、インフレと長期金利の発射台が高いまま、関税、規制緩和、減税による景気刺激へと向かわざるを得ず、いよいよ米FRBは利下げどころか再びインフレ退治の利上げ転換を余儀なくされ兼ねない。その火消しに動きはじめたのが、一次政権時代にトランプ氏に指名されウォラーFRB理事であり、26年で任期が切れるパウエル議長の後任狙いの「猟官運動」と疑われても不思議でないくらい「利下げ」発言を繰り返している。

しかし、今、利下げをすれば、明らかに景気過熱となってインフレ再燃に掉差すことは火を見るより明らか。そこで問われるのが初のヘッジファンド出身の財務長官スコット・ベッセント氏の手腕である。

何より、ベッセント氏は「日銀を打ち負かした男」といわれた時期がある。伴百江NY特派員が日本経済新聞1月17日夕刊『「日銀負かした男」次の手は（ウォール街ラウンドアップ）』にて、「2013年夏、ソロス氏からジャーナリストの船橋洋一氏を紹介されて訪日し、当時2度目の首相に就任した故安倍晋三氏の経済政策について船橋氏らから学んだ。以降、月1回ペースで訪日して情報収



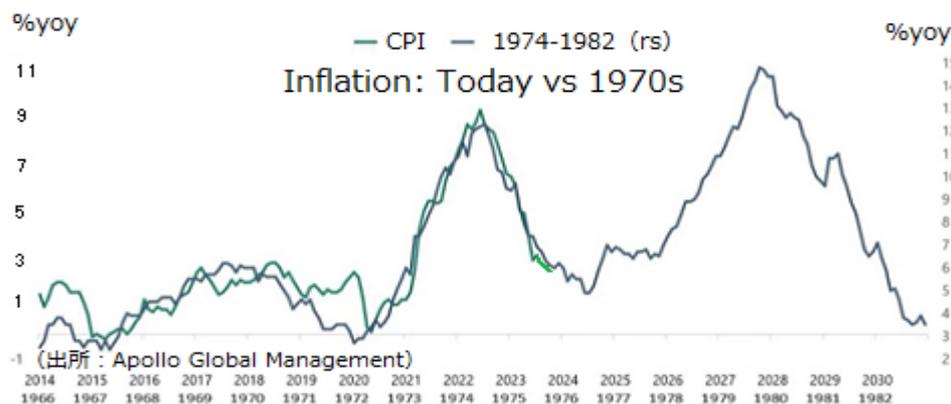
集し、安倍政権の経済政策が「金融市場で一生に1度あるかないかの大きな波をもたらす」と確信する。その波に乗って仕掛けたのが巨額の円売り・ドル買いであり2013年の円売りで約10億ドルの利益を得た」と書いている。

アベノミクス「3本の矢」に精通するベッセント氏はこれを参考にして財務長官に就任した暁にはベッセント版「3本の矢」、1) 財政赤字を実質GDP比3%に削減、2) 規制緩和による成長率3%へ押し上げ、3) 原油を日量300万バレル増産一等のいわゆる「3-3-3政策」をトランプノミクスの支柱とすると半ば公約している。

既に、トランプ氏がエネルギー長官に任命した石油サービス会社「リパティエー・エナジー」創設者兼CEOライト氏は1月15日の米議会上院の公聴会で、「化石燃料の増産を通じてエネルギー価格を下げる」、「エネルギー覇権を握る」と証言トランプ氏が掲げた公約をなぞっている。トランプ氏は、バイデン政権が凍結した液化天然ガス（LNG）新規開発・輸出計画の審査を「就任初日に再開する」と表明、ライト氏も「（米国の）国際的な競争力を維持するためにLNGの増産は不可欠だ」と説いている。

原子力発電や地熱発電などの研究や普及の支援に対しては意欲的で「原子力は国内製造業の成長につながる」と説明、化石燃料の代替ではなくコスト引き下げと電力需要の増加に対応する目的であらゆるエネルギー源を活用する」構えだ。さらにトランプ氏は声明で「ライト氏はイノベーションを促進し規制を撤廃する。米国の繁栄と世界平和をもたらす黄金時代を切り開くだろう」と期待を示し、ライト氏が新設する「国家エネルギー会議」のメンバーも務めると発表している。

減税、規制緩和や関税などトランプ2.0政策アジェンダによる景気刺激とインフレ再燃リスクをベッセント版「3本の矢」による財政赤字削減によるデフレ圧力と原油増産によるエネルギー価格引き下げでどこまで減殺できるか。かつてルービン財務長官やポールソン財務長官など米投資銀行出身者と違い、金融資本市場と睨みを決し対峙してきた初のヘッジファンド出身の財務長官だけに、その手腕が問われる。



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。