

Contents *****

特集：2つの退却戦～アフガンとテーパリング	1p
＜今週の”The Economist”誌から＞	
“The Powell punt” 「パウエル議長は再任でヨシ！」	6p
＜From the Editor＞ 自民党総裁選展望	7p

特集：2つの退却戦～アフガンとテーパリング

今週、米軍は予定通りにアフガニスタンからの撤退を終えました。バイデン大統領は多分に言い訳がましい演説をしていながたが、大きな犠牲を払い、国内的な評価は散々な様子。とはいえ、来週末には「9/11 米中枢同時テロ」から 20 周年を控えている。その日になってみれば、アフガン撤退の有難みを感じられるのかもしれませんが。

他方、金融政策の世界ではもうひとつの退却戦が始まっていて、それが「テーパリング」なのだと思います。8月27日のジャクソンホール会合では、パウエル FRB 議長が「年内開始が適切」と発言し、こちらは順調に市場に意図を伝えているようです。

ビジネスの世界でも、新しい仕事を始めることより撤退の方が難しい。外交・安保と経済・金融、2つの分野で進行中の米国の「退却戦」について考えてみました。

●なぜ撤退期限を明らかにしたのか？

「立つ鳥跡を濁さず」とは言うけれども、これはどうみても「後は野となれ、山となれ」の方であろう。正式な撤退期限から1日早めた8月30日、米軍のアフガン撤退は完了した。そこはいえ、そこには以下のような「失態」が伴っていた。

1. 8月15日には首都カブールが陥落し、アフガン全土がタリバンの手に落ちた。米軍の兵器も多数、タリバンの保有するところとなった。
2. ガーニ大統領は国外に逃亡し、そのことを米軍は予想していなかった。
3. 要するに、これまでの米国によるアフガニスタン統治はほとんど失敗していたし、インテリジェンス機能も不十分であった。
4. 8月26日には「イスラム国」の分派による自爆テロがあり、米兵13人も犠牲になった。
5. それに対しドローンで報復攻撃を行ったところ、民間人の死者を出してしまった。

これに対し、バイデン大統領は8月31日にホワイトハウスで演説している¹。その中身はと言えば、良く言っても言い訳がましく、悪く言えばズルいロジックに終始している。いっそのこと「詭弁のお手本」だと考えて読むと、以下の通り有益かもしれない。

- * **良かったことだけを強調する**：史上最大の空路退避により、12万人以上がアフガンから安全な場所に避難した。これは専門家が予測した2倍以上の数値である。
- * **責任を転嫁する**：われわれが20年かけて訓練し、装備を与えた30万人以上のアフガニスタン国軍が持ちこたえると想定したが、それは正しくなかった。
- * **前任者のせいにする**：私が就任した時点で、トランプ前大統領は既に5月1日までに米軍を撤収させることでタリバンと合意していた。
- * **極端な事態を想定してそれと比較する**：30年目のアフガニスタン戦争を求める人たちに、どこに米国の国益があるのかと問いたい。
- * **昔の話を持ち出す**：われわれは2011年5月2日、ウサマ・ビンラディン容疑者を倒した。ところがさらに10年も留まってしまった。もう戦争を終えるときだ。
- * **根拠のない楽観論**：もはや対テロ戦争に地上戦は必要ない。われわれは米兵を派遣せずにテロリストの標的を攻撃する能力(Over-the-horizon capability)を有している。
- * **論点をずらす**：世界は変わっている。中国と真剣な競争をしている。中国やロシアは、米国がさらにアフガンの泥沼にはまり込むことを望んでいる。
- * **キレイごとを言う**：われわれは引き続きアフガニスタンを外交的に支援する。人道支援を続け、基本的人権、特に女性の権利のために声をあげる。

およそこれまでに行われたバイデン演説の中でも、これだけ誠意を欠いたものは見たことがない。もちろん米国内では非難轟轟である。

強いて評価すべき点を探すとしたら、「私はこの決定に責任を負っている」と認めているところであろう。「私はこの戦争を終結させるかどうか、問題に直面した4人目の大統領」「大統領選に立候補したときに、この戦争を終わらせると約束した」と言っている。

私見ながら、今回のアフガン撤退の根本的な失敗は「撤退期限を明らかにしたこと」である。そして米軍に対して8月末まで、という締め切りを指示したのはバイデン大統領なのだから、そのことに対して責任があるのは当然であろう。

仮に2人のプレイヤーが交渉するとして、A氏に期限があつてB氏にはないとしたら、B氏の方が有利になる。さらにB氏がA氏の締め切り日を知っていたとしたら、これはもう笑いが止まらないくらい有利になるはずだ。そんなみずからの手の内を明かすようなことを、米国はこのアフガン撤退でやっているのである。

¹<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2021/08/31/remarks-by-president-biden-on-the-end-of-the-war-in-afghanistan/>

●間もなく「9/11」からの20周年

端的な例を挙げれば、バグラム空軍基地の問題がある。カブール国際空港の混乱状況が日々伝えられているけれども、アフガニスタンには3000mの滑走路を持つ立派な軍用空港が別に存在する。これが使えたならば、海外への大人数の退避も容易であったことだろう。ところが米軍は、バグラム空港を7月2日に閉鎖してしまった。なおかつ、当基地には刑務所があり、タリバンが占拠した後には数千人の囚人が釈放されてしまった。その中には、「イスラム国」の兵士も含まれていたと言われている。

なぜそんな馬鹿なことをしてしまったのか？ 当たり前の話だが、基地を維持するにはかなりの人員が必要となる。すでに兵力が減っていた米軍には、人口400万人の首都カブールを守るというミッションもあった。そこで彼らはカブール国際空港を残して、バグラム空軍基地を見捨てたのである。

およそ安全保障論の初歩として、パワーの空白を作るべきではないである。米軍やNATO軍がやむを得ずアフガニスタンから撤退するとしたら、せめてその時期がわからないようにしておくべきであろう。ところがバイデン政権はその時期を天下に公開し、なおかつ甘い見通しで十分な備えをしていなかった。

バイデン大統領の立場になってみれば、米軍撤退に反対する現場を押し切るためには、期限を切って催促するしかなかったのであろう。来週土曜日には、「9/11米中同時テロ事件」から20年目を迎える。米軍がアフガンに駐留している状態で、その日を迎えたくなかった。つまり大統領は、政治的な動機を優先したのである。ただしその判断は、必然的に軍事的には賢明とは言い難い状況をもたらすことになる。

過去に起きた米国の大きな軍事的失敗は、だいたいがこのパターンに由来する。今回の事態を、早くも「カーター・モーメント」と呼ぶ声がある。1980年4月、カーター政権はイラン大使館人質事件に対して救出作戦を断行するが、計画は失敗に終わって支持率が急落する。これが大統領選挙の年でなく、また相手が「強い米国」を標榜するレーガンでなかったら、果たしてこんなギャンブルに手を出しただろうか？

ともあれ、政治的リアリズムが軍事的リアリズムを押し切った場合に、この手の失敗は起きる。いわば米国版の「失敗の本質」と言えよう。

特に海外において、米国は「急ぎ足の帝国」になりがちである。すなわち「大量の資金を投入して結果を急ぎ、なるべく早く権限を委譲し、さっさと出て行こうとする」²。米国はいわば、ハゲタカファンドのような行動パターンを取るのである。

しかるに彼らは現地をよく理解していない。「米軍撤退後のアフガニスタン政府は、たちどころに崩壊するだろう」という予想は、岡目八目的には常識的なものであった。ところが当の米軍は甘い想定をしていた。たぶん彼らは、「自立できないアフガン人」を自分たちが作り出している、という認識もなかったのではないだろうか。

² 『軽い帝国』（マイケル・イグナティエフ）から～本誌の前号を参照のこと。

●「アフガン撤退」の得失をどう考えるべきか

それではこれから先のアフガニスタンはどうなるのか。再びジハード勢力の温床になり、世界に向けてテロを輸出するようになるのだろうか。

もちろんそうなる恐れは残るが、意外と大したことにはならない、という見方もできる。まず米軍撤退後のタリバンは、わざわざ反米テロリストを保護する理由がなくなる。そしてアフガニスタンの再建には、海外からの支援を当てにしなければならない。1996年から2001年のタリバン統治に戻ろうとすれば、国際機関や西側の資金が入ってこなくなる。からもまた、20年分の経験値を得て変わっているはずなのである。

テロリズムの手法もこの20年間で変化した。「9/11」のような残虐な行為ではなく、ドローンやサイバー空間を使った無人のテロが増えている。テロに対応する側の進化も続いている。何より「9/11」以降、米国内で大きなテロ事件は起きていない（銃乱射事件は呆れるほど多いのだが）。「テロとの戦い」自体が20年前とはかなり違うものになっている。改めてバイデン政権にとって、今回のアフガン退却戦の損得を考えてみよう。

1. 政権支持率の低下。リアル・クリア・ポリティクス調査では、8月中旬から支持と不支持が逆転している³。この分は、経済政策などで地道に取り戻していくほかはない。
2. 実務能力への信認低下。これまで「バイデンチームは手堅い」という印象があったが、カーター政権との類似性が意識され始めた。
3. 同盟国、特に欧州の失望。トランプ前大統領はほとんどコミュニケーション不能だったが、バイデン大統領は話せる相手だと思われてきた。しかし彼の共感力（Empassy）は米国内にとどまり、国境の外には及ばないようことが分かってきた。欧州は2015年のような難民流入を警戒しなければならない立場である。
4. 現状変更勢力（Revisionist Powers）の利益。中国とロシアは、米軍撤退を宣伝材料として使うだろう。もっともタジキスタン、ウズベキスタンを介してアフガンとつながっている彼らにとっては、自国の安全の方が気がかりかもしれない。

最後に、バイデン氏自身はどんなふう考えているのだろうか。

政治的リアリズムの立場から言えば、米国民は今後、速やかにアフガニスタンを忘れ去るだろう。何よりアフガン撤退そのものは、米国内では超党派の支持を得ているのである。バイデン氏への批判は、「やり方が下手過ぎる」という点に尽きている。

ご本人のホンネを推測すると、「大きな犠牲を払ったが、『アフガン撤退が終わっていない状態で9月11日を迎える』よりはよかった」と思っているのではないか。何しろ撤退は、オバマ政権時代からの長年の持論であったからだ。ことによると、「退却戦とは本来、難しいもの。この程度のコストは仕方がない」と達観しているかもしれない。

³ <https://www.realclearpolitics.com/epolls/other/president-biden-job-approval-7320.html>

●もうひとつの撤退戦：テーパリング

米軍のアフガン撤退とほぼ並行して行われているのが、金融政策をめぐる退却劇である。こちらは米連銀がうまく立ち回って、市場の期待値をコントロールしている。注目を集めたのは、8月27日のジャクソンホール会合であった。

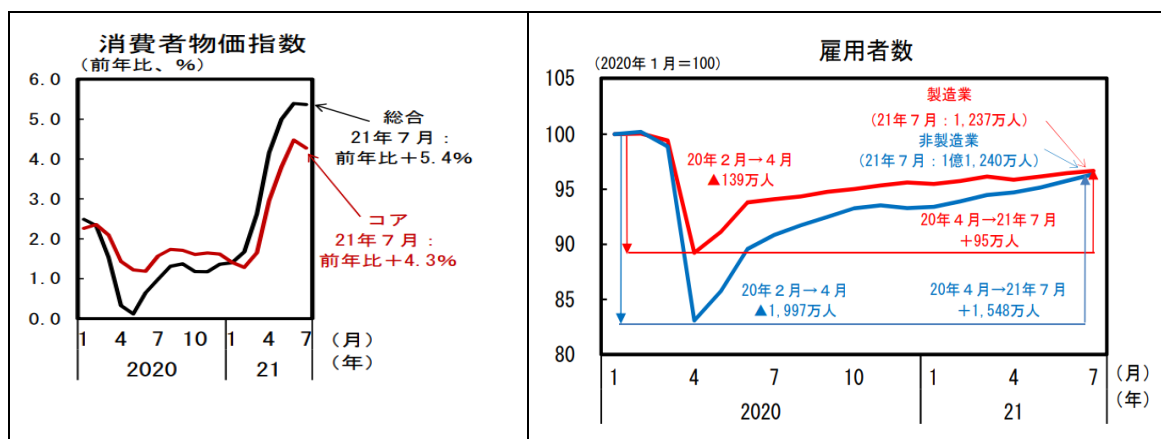
年に1度、晩夏の季節に注目を集めるカンザス州の地名である。ときどき「サントリーホール」のような立派な建物を想像している人が居るけれども、「Jackson Hall」ではなくて「Jackson Hole」である。人口8500人の小さな田舎町であり、かつてポール・ボルカー連銀議長がフライ・フィッシングを趣味としていたために、中央銀行家が集まる場所として定着した。もっともコロナ下により、会合は2年連続リモートで開催されている。

注目を集めたのは「テーパリングの時期」であった。思えば「Tapering」（＝先細り）とは奇妙な言葉である。米連銀が行っている量的緩和政策（QE）において、毎月の資産買入れ額は国債が800億ドル、MBS（住宅担保証券）が400億ドル、合計1200億ドルという巨額なものである。これを少しずつ減らしていき、最後はゼロにしなければならない。それはいつか来るはずの変化なのだが、市場が「時期尚早だ」と受け止めると、金利や為替が大きく反応してしまう。これを「Taper Tantrum」と呼ぶ。2013年に市場が体験したタントラム（癩癩）は、「バーナンキ・ショック」と呼ばれて強く印象に残っている。

当初、パウエル議長のスタンスはかなりハト派寄りで、「インフレよりも雇用重視」のスタンスだった。米連銀が与えられている「2つの使命（Dual Mandate）」のうち、「コロナ前の雇用に戻すこと」をより重視していた。

ところが米国経済は予想以上に回復が早く、春先からの物価上昇も強かった。前年比で表す消費者物価が、1年前に比べて強くなるのは当然のことである。米連銀は「インフレは一過性」と言い続けたが、下記のように物価と雇用のグラフを見比べるとその差は歴然としていた。7月のFOMC議事要旨では、「ほとんどの参加者が、年内にテーパリングを実施することが適切と判断している」とあり、市場は身構えるところとなった。

○米国経済の物価と雇用（月例経済報告8月分、関係閣僚会議資料から）



●量的緩和政策からの「出口」ははるか彼方に

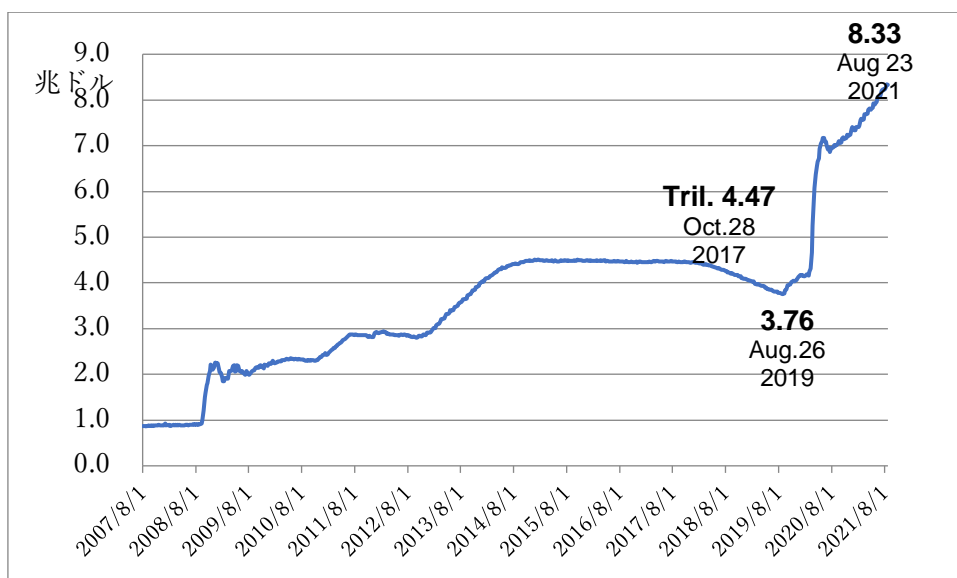
ジャクソンホールでのパウエル演説は、①みずからが「年内開始派」であることを明らかにして、7月の議事要旨を裏付けた。②次に、一時的なインフレに対して利上げを行うと、景気失速の恐れがあると指摘。そして③テーパーリングと利上げは関係がないことを強調し、④デルタ株の影響に注意していることを訴えた。

年末に向けてのFOMCは3回あり、9月21-22日、11月2-3日、12月14-15日である。パウエル演説を素直に受け止めれば、「9月告知、11月開始」「11月告知、12月開始」のいずれもあり得よう。ただしコロナ感染次第では後ずれの可能性もあるだろう。QEからの「退却戦」は、市場に対してうまく撤退時期を伝えているのではないかと思えてくる。

もっともテーパーリングは、前は2013年から14年にかけて皆が体験したところである。今回は2度目であるから、前回の記憶が活かされている。その点、アフガニスタン戦線の場合は、過去の記憶が遠過ぎるから、両者を比較するのは公平さを欠くかもしれない。

さて、あらためて米連銀のバランスシートを描いてみると、この退却戦の先の長さに呆然としてしまう。①年内にテーパーリングを始めるにしても、②だいたい8カ月くらいで増加分がゼロになる（2022年6月頃）として、③利上げはさらに先の話になる。④その頃には米連銀の資産は10兆ドル近くになっているはずだが、水準はそのまま維持する（債券が満期になった分は買い足す）。⑤いずれは資産を減らし始めることになるが、2017年に始めた減額は2年弱で止まっている。金融政策「正常化」への道は遠いのである。

○米連銀のバランスシート



こうしてみると、今はうまく行っているように見える金融政策の退却戦も、将来の成功を保証するところではない。ともあれ、「安保でも経済でも退却戦は難しい」ことを痛感させられたこの1カ月である。

<今週の”The Economist”誌から>

”The Powell punt”

「パウエル議長は再選でヨシ！」

Leaders

Augsut 28th 2021

***新たな FRB 議長は今秋にも決定します。”The Economist”誌の判定によれば、いろいろ言いたいことはあるけれども、パウエル議長の再任にしくはなし、とのこと。**

<抄訳>

連邦準備制度の議長は、世界経済に対してもっとも影響力を持つ。米国の金利を管理し、8.3 兆ドルの資産を有し、巨大銀行を規制する義務を持つ。ひとつ間違えば数百万人が職を失い、インフレを解き放つ。ドル供給によってオフショア金融市場を支えることもある。

現パウエル議長の任期は来年 2 月で切れ、その運命はバイデン大統領の手中にある。彼の 1 期目を歴史はどう裁くか。コロナ以前は、金融緩和で失業を歴史的低水準に導いた。2020 年春のロックダウン後は、積極的な介入によって金融市場の崩壊を防いだ。20 年 8 月には、これまで下回っていた 2%のインフレ目標を、平均して適用することで調整した。

ただし最近は不安定である。インフレは前年比 4%に上昇し、年換算で 6.4%にも達する。予測できていなかったことで安心感は損なわれ、連銀は急きょ政策を逆転させる必要が生じるかもしれない。新しいインフレ目標は曖昧で理解が及んでいない。月間 1200 億ドルの QE (量的緩和) でマネーを供給中だが、QE は納税者に隠れた財政リスクをもたらす。短期で借りたカネで長期債を買うので、短期金利が上がれば FRB に損失が発生するからだ。

その成果評価はさておいて、パウエル議長を再任すべきだ。ラウル・ブレイナード当りに代えたところで、QE や銀行規制が少し変わるだけだ。何より据え置くべき理由は、ホワイトハウスが FRB に影響力を行使しようとしていると受け止められかねないことだ。

短期的にはインフレが高止まりする危険がある。パウエルの場合は早く修正しようとするだろう。2018 年の景気過熱では利上げを実施している。6 月には緊縮策を示唆して市場の信認を得た。しかしバイデンがより景気刺激を好む候補者を選ぶと、独立性に疑義が生じよう。投資家を納得させるために、より大きな利上げが必要になってしまう。

長期的には、経済環境が中央銀行の独立性を脅かす。金利がゼロに近づいたため、中央銀行には量的緩和より手がない。が、政府の赤字ファイナンスだと誤解されやすい。財政を巡る中央銀行と政府の責任分担は重要だ。さらに中央銀行はデジタル通貨の研究に取り組む必要がある。おカネと銀行の仕組みが一変する可能性があるからだ。決定はトップによるが、専門家の助言が必要になる。新たな任命は、これら中央銀行の改革が政治化されたという疑いに油を注ぐリスクがある。

パウエル氏は 4 年前に就任した。前任者が選んだ FRB 人事を、たとえ反対党であっても再任すべきである、という 1970 年代以来の前例をドナルド・トランプが投げ捨てたからだ。バイデン氏はその原則を再承認すべきで、さすれば FRB の独立性尊重につながるだろう。

<From the Editor> 自民党総裁選展望

現役最強馬「ボウヨミシャドー」へ他の有力馬が挑戦する「自民党総裁杯」（G1・永田町・フルスペック）は、9月17日告示、29日投開票で開催される。

真っ先に名乗りを上げたのは、牝馬「タカイチホーク」であった。「賞金が足りるのか？」との声も上がるが、本人は意気軒高、強気の構えを崩していない。次に出馬を宣言した「セイチョーハクブン」は、「今のポストを返上してから言うべきだ」という周囲からの圧力に直面して撤回した。

昨年も挑戦した「コウチカイプリンス」は、気質が穏やか過ぎると言われてきたものの、今年はベテラン馬「セカンドフロアー」に喧嘩を売るなど闘志は十分。引退の意向を示していた「テツヲタマンモス」は、再々挑戦があるかどうかは微妙な情勢だ。

今年の総裁杯は、芝・ダート兼用のフルスペック方式で行われる。派閥単位で票読みが可能な芝レースに比べ、ダートは風向き次第でレースが一変する。過去には多くの番狂わせがあり、「天の声にも変な声がある」などの名言を生んできた歴史がある。

挑戦を受ける「ボウヨミシャドー」は状況の不利を察してか、「自民党総裁杯」の前に「総選挙杯」（G1・全国・小選挙区比例代表）への出走を示唆するなど、今週は不穏な動きを見せていた。そして金曜日になって、突如として不出馬を宣言したのである。

告示まではまだ2週間ある。こうなると、人気馬の「ワクチンテイオー」や若手血統馬「カーボンバスター」なども含めて、新たな出走が相次ぎそうだ。

ちなみに究極の最強牝馬、「トーキョーマダム」は事態を静観している。過去の変幻自在な進退から考えて、かねて気脈を通じる「セカンドフロアー」と示し合わせて、「後出しじゃんけん」で出馬するのではないか、との観測もあり得るところだ。

いずれにせよ、政局ファン待望の一戦が近づいている。波乱の高配当レースが期待できそうだ。本稿執筆時点で、日経平均は2万9000円台をつけている。

* 次号は、自民党総裁選告示日の9月17日（金）にお送りします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com