

KAMIYAMA Reports vol.87

米国の貿易拡大が世界経済に伝播する

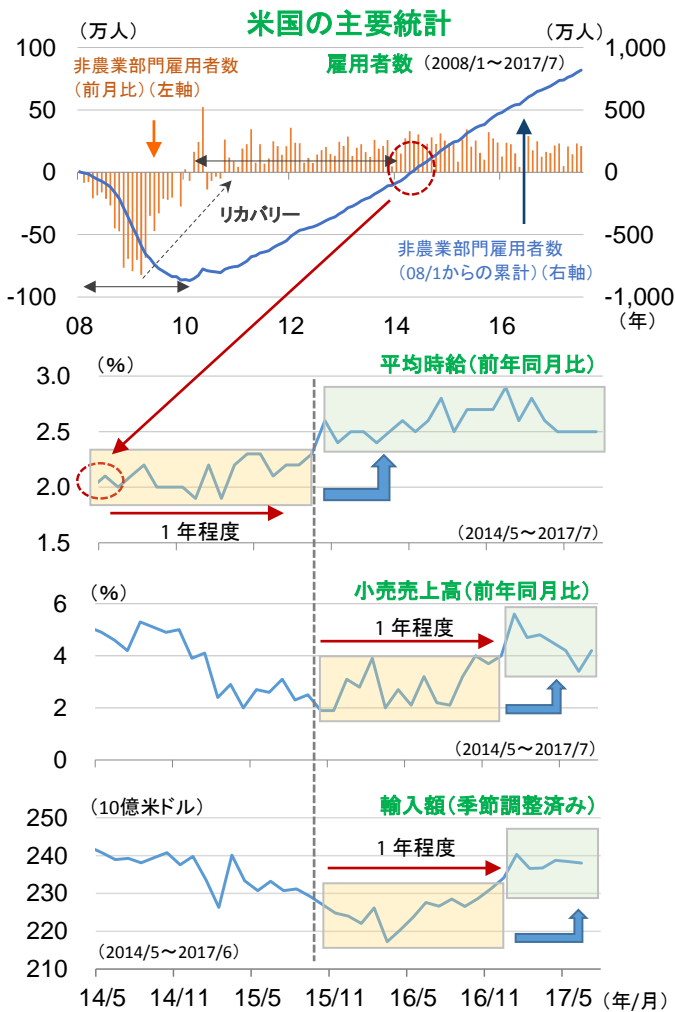
チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ・ 米国雇用拡大→賃金上昇→消費拡大→貿易拡大→世界経済の成長
- ・ 米国の保護主義懸念は、大統領就任前後から大幅に後退
- ・ リスクはトランプ政権の不安定さだが、メインシナリオに変化なし

米国雇用拡大→賃金上昇→消費拡大→貿易拡大→世界経済の成長

米国の貿易が活発化し始めている。2016年から輸出入の金額はともに回復しており、17年に入って安定している。



ここで注目したいのは、16年後半の急速な回復だ。米国の小売売上高も16年秋ごろから回復傾向にあり、雇用拡大、賃金上昇が一定期間を置いて消費拡大につながったとみられる。

つまり、米国の雇用回復に伴う賃金上昇が、消費拡大につながり、貿易拡大を通じて世界経済に伝播するタイミングに差し掛かっているといえる。この流れは、賃金上昇→インフレ→米ドル金利・通貨高、という期待と相俟って、世界経済への強気の姿勢をもたらすことになるだろう。

米国では、リーマン・ショック時に失った累計約870万人の非農業部門雇用者数を、14年春ごろにリカバリーした。そして、賃金上昇がリーマン・ショック後の2%程度から2.6%程度に加速したのは、15年後半だ。さらに、小売売上高の伸び率が2~3%から3~5%に上昇したのは16年の秋ごろだ。このように、雇用拡大→賃金上昇→消費拡大は、1年程度ずつ遅れて実現している。一方、消費拡大と輸入拡大は、ほぼ同時だ。

米国雇用拡大→賃金上昇→消費拡大→貿易拡大→世界経済の成長という流れは、市場の期待よりも時間を要したが順調に推移している。リーマン・ショックからの正常化が貿易数量の拡大を伴いながら実現すれば、日本・欧州・中国などの企業収益は米ドル高でなくても成長することになる。ペンを1本1米ドルで販売する日本の会社があったとして、1米ドル=80円が120円になれば、同じ1米ドルでも売上が50%増になる(価格効果)が、為替が一定であっても、10本のペンが15本売れるようになれば(数量効果)、企業収益は成長することになる。こうした効果は、決算発表などを経て、市場で認識されるだろう。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
上記は過去のもので、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

米国の保護主義懸念は、大統領就任前後から大幅に後退

トランプ大統領の就任直前に、トランプ氏は就任直後に中国を為替操作国に認定すると発言し、関税による制裁の可能性を強く示唆していた。しかし、そうしなかった。もともと、米国財務省が16年4月に日本、ドイツ、中国、台湾、韓国を監視対象としたのだが(トランプ氏が突然言及した問題ではなかった)、新大統領として就任するトランプ氏が、国を相手に包括的に関税を引き上げて貿易量(米国の輸入)そのものにダメージを与える政策をとる恐れがあった。しかし、

足元、保護主義懸念は大幅に後退している。それは、トランプ政権が「日本やドイツ、中国などからの輸入額を減らす」から、「貿易収支を改善する(赤字を減らす)」に変わってきたことで分かる。

トランプ大統領は、3月31日に、貿易赤字の縮小のために「不公正貿易」の調査を商務省などに命じる大統領令に署名済みだ。しかし、ポイントは「貿易赤字の縮小」が大事、としたところだ。

トランプ政権の主な貿易・通商政策

就任前に掲げた主なプラン	現時点の状況
TPP(環太平洋経済連携協定)離脱	離脱の覚書に署名
不公正貿易国に対する対抗措置	為替操作国認定なし
NAFTAの離脱・再交渉	再交渉の初会合
関税の引き上げ	中国の調査命じる(本文参照)

(報道などの情報をもとに日興アセットマネジメントがまとめたものであり、今後変更になる事があります。)

貿易赤字の縮小は、必ずしも輸入額の縮小ではなく、輸出額の拡大でも対応できる。日本・ドイツ・中国などは、米国への輸出を減らさず、例えば石油や航空機などを米国から輸入することで、貿易赤字縮小への努力を見せることができる。政治的な対応は取りやすくなっている。

NAFTA(北米自由貿易協定)再交渉の初会合が、8月16日から5日間にわたり行なわれた。トランプ氏が選挙期間中に語ったような一方的な関税引き上げ要求はなかった。最大の課題は、現地調達比率の強化だ。現状、例えば自動車の域内部品調達比率が62.5%超であれば関税がかからなくなる。米国は、この比率引き上げのみならず、米国雇用を増やすため米国からの調達を増やすよう、一方的な要求をしている。しかし、NAFTA再交渉は、知的財産権強化などを含め長らく米国が要求していたことで、米国の調達比率を引き上げるという自由貿易協定の名前にそぐわない奇妙な要求以外は想定内の範囲内といえそうだ。

中国に対する通商法301条適用可否を判断するために、知的財産権侵害の実態を調査する指示(8月14日付大統領令)は、「制裁の検討」ではなく「調査指示」としている。しばしば報道されているように、これは北朝鮮に対する中国の態度に関わる取引材料の可能性があり、さまざまな手段を通じてディール(取引)を行なうトランプ流の政治行動に見える。これだけを取り上げて、中国への報復関税適用の可能性を懸念する段階ではなかろう。

リスクはトランプ政権の不安定さだが、メインシナリオに変化なし

8月12日のバージニア州での白人至上主義者らと反対派の衝突について、トランプ大統領が白人至上主義団体を名指しで非難しなかったことが問題となった。この件について、共和党の有力議員などから批判され、政権内部にも揺らぎの兆候が出てしまった。このようなことが続くと、法人税減税など投資家が最低限期待している政策すら進まず、連邦債務上限問題や政府機関閉鎖問題などの懸念が強まる恐れがある。いまのところ、これらの問題が拡大しないこと、(共和党議員が中間選挙を前に気にする)共和党員のトランプ大統領支持率が大幅に低下しないこと、を想定した上で、メインシナリオに変化はないと考えるが、このような問題は今後もリスクとして頭に置いておく必要がある。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official