

KAMIYAMA Reports vol. 108

「貿易戦争」下での投資

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

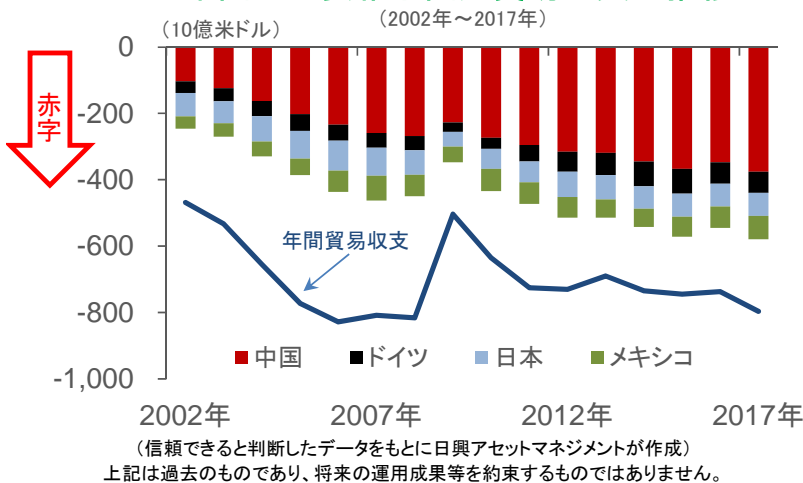


- ・ いまのところ、米国にとっても中国などにとっても対象は小規模
- ・ 「貿易戦争」などと表現するほど、投資家にとって問題は悪化していない
- ・ 投資家としての冷静さが大事:これから見ておくべきポイント

いまのところ、米国にとっても中国などにとっても対象は小規模

3月後半、株式や為替市場などのブレ(ボラティリティ)が大きくなっているが、その理由の一つとして、米国トランプ政権による貿易政策が挙げられる。確かに、現在の世界経済のトレンドは、「米国の雇用拡大⇒賃金上昇⇒消費拡大⇒貿易拡大を通じた世界の成長」といった因果関係にあるので、最後のステップである貿易拡大が止まってしまうことは、大きな問題だ。しかしながら、最近の市場動向や報道などから受ける筆者の印象は、投資家の過剰反応にみえる。

米国の主要相手国別貿易収支の推移



過剰とみる理由は、トランプ政権の貿易政策による経済全体に与える影響は、「今のところ」小さいとみているからだ。確かに、対中制裁と銘打って500億米ドル相当の中国製品に25%の関税をかける、と言われると大きいように感じる。しかし、米国の対中貿易赤字は3,752億米ドルであり、500億米ドルとは中国からの輸入金額5,056億米ドルに対して10%にも満たない。税率についても、多くの人が想定していたよりも低い25%に抑えられている。また、パブリック・コメントの募集期間を設けるなどして、相手国の反論や反応の余地を与え、時間に余裕を持たせた交渉も始めている。さらに、中国から見た場合も、この金額は(中国の)GDPの0.4%程度と小さく、経済成長に与える影響は軽微になりそうだ。(数値はすべて2017年)

「貿易戦争」などと表現するほど、投資家にとって問題は悪化していない

そもそもトランプ政権の貿易政策は、金額的な面からみれば、ある程度抑制された「貿易戦争」となっており、政策発動の理由が中国の知財権の管理問題なので、現段階で関税賦課となる中国製品の対象はハイテク製品に限られている。くれぐれも特定セクターや銘柄に対して影響はあるのだが、長期的にみれば、現在の重要な世界経済のトレンド「米国の雇用拡大⇒賃金上昇⇒消費拡大⇒貿易拡大を通じた世界の成長」を破壊するとは思えない。また、鉄鋼やアルミなどへの扱いを含めても、経済全体への影響は小さいとみられる。さらに、衣類など中国から輸入する生活必需品への関税は、話題になっていない。そのため、米国の物価を無駄に引き上げるという懸念も今のところない。このように、投資家が気にしている「トレンドを壊す」かどうかという観点からは、「貿易戦争」と表現するほどではないだろう。

もちろん、国際社会の歴史やこれからの発展を考えれば、トランプ政権の貿易政策は適切とは言えない。TPP（環太平洋経済連携協定）をはじめとする多国間の貿易の取り決めに認めない考えは、経済のグローバル化の現実を無視しているように見える。米国の貿易赤字を、まるで企業の赤字と取り違えるかのような言説も誤解を生む。米国の安全保障には米ドルが基軸通貨であることも含むべきだが、そのことと米国が貿易や財政の赤字を出しやすい体質とは別の話ではない。トランプ政権が、長期的な観点から本当に「Make America Great Again」を成し遂げたいのであれば、現在の政策をメディアなどが大々的に取り上げ、議論していくことは大事なことだ。

投資家としての冷静さが大事:これから見ておくべきポイント

投資家として重要なことは、現在のトランプ政権の政策が、これまでのリーマン・ショックからの回復という大きなトレンドを破壊するには至っていないことを理解しておくべきだろう。もちろん、「今のところ」影響は小さいが、これからの小さいままなのかを見極める必要がある。最近、市場のご機嫌が悪い理由は、これから先どのようなことが起こるのか、予測が難しくなったことにもある。

トランプ政権の主要メンバーが交代

閣僚級	ホワイトハウス幹部
国務長官 (レックス・ティラーソン)	大統領首席補佐官 (ラインス・ブリーバス)
保険福祉長官(厚生長官) (トム・プライス)	国家安全保障担当の補佐官 (マイケル・フリ、ハーバート・マクマスター)
国土安全保障長官 (ジョン・ケリーは交代、大統領首席補佐官へ)	大統領首席戦略官 (スティーブン・バノン)
中央情報局(CIA)長官 (マイク・ポンペオは国務長官予定)	国家経済会議委員長 (ゲーリー・コーン)

※3月26日現在、カッコ内は退任者

(報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成)

長い目で見れば、米国自身を疲弊させる政策でも、これまでの政治に飽き足りない層には受け入れられやすい。また、中国が過剰反応する恐れもある。米国からの大豆や旅客機、自動車などの輸入や、中国国内の生産を制限、米国内債を買わないなどと対抗することは可能だ。

しかしながら、これらのリスクが顕在化する可能性は低いと考える。まず、トランプ政権は短期的に選挙に勝っても長期的な経済低迷を招きたいとは思っていないはずだ。目的は豊かな米国を創ることであって、経済制裁そのものではない。関税賦課することで無駄に物価だけが上昇し、人々の手取りが減ることになっては、将来の選挙に悪影響を及ぼし、共和党議員との関係も悪化してしまう。これまでの言い分に合わせて、いくつかの政治的な目玉政策が実行されれば十分と考えるだろう。中国はそもそも輸出超過なので、自ら過剰に反応しても得はしないことを知っているはずだ。報復関税で中国国民の得にならないことも明らかだ。そもそも、二国間で貿易だけを自由にしても、国ごとの独占禁止などの制度や運用の違い、入札などで自国の国営企業を優遇するようなことをすれば、問題が残る。TPPのような多国間取り決めに意味があるのは、二国間では解決できない問題に対応するためだった。二国間貿易交渉に対抗して、長期的にはTPPへのやり戻しがあり得るだろう。

市場が落ち着くためには、結局「貿易摩擦は戦争だ」と言うには程遠く、経済へのインパクトが小さかったことが企業収益や消費改善で証明される必要がある。日本であれば、5月の決算報告時に企業収益の安定が示されよう。それより前に、日米での消費や貿易量増大で市場が一息つけるかもしれない。いまのところ、「貿易戦争」の恐れはあったとしても、そうはなっていない。今後注視する必要はあるが、投資を見送ることが適切とは思わない。

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