

KAMIYAMA Reports vol. 110

トランプ大統領発のボラティリティ 貿易問題とシリア空爆

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



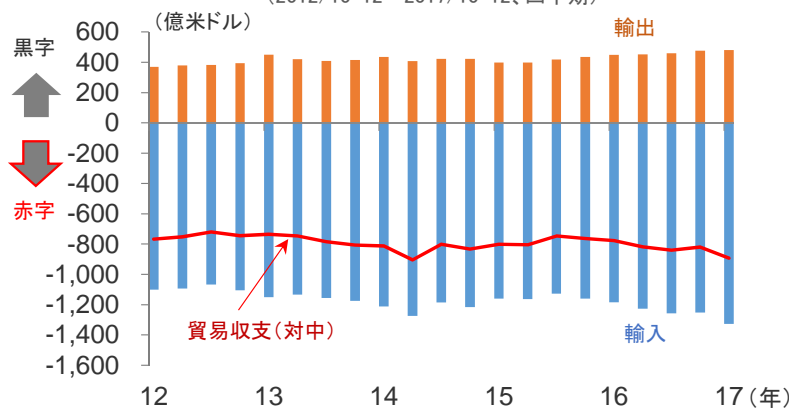
- ・ 貿易戦争に関するマッチポンプ、GDP へのインパクトは小さいとの見方継続
- ・ シリア問題は、原油価格上昇よりも供給停止を懸念するが、その可能性は小さい
- ・ 中間選挙まで活動は活発になろうが、景気の腰折れが目的のはずもない

貿易戦争に関するマッチポンプ、GDP へのインパクトは小さいとの見方継続

4月17-18日の日米首脳会談を挟んで、マーケットのプロフェッショナルたちは、このところのトランプ大統領発のボラティリティにさいなまれている。「貿易戦争」の恐れに加え、シリア空爆と短期収束期待などの影響で、金融市場は一喜一憂しているようだ。全体的に、これに関わる動きは経済成長やリーマン・ショックからの回復トレンドに影響を与えていないし、今後も与えないとみている。

米国の対中国の輸出・輸入の推移

(2012/10-12~2017/10-12、四半期)



(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あり、将来を約束するものではありません。

まず貿易戦争といわれる問題は、トランプ政権が貿易収支の赤字を減らしたいという意志を示していることから起きている。仮に、米国が最大の輸入超過となっている中国に対して、米国の輸入量を減らす目的で幅広い品目に高い関税を課すことになれば、中国の生産減のみならず、米国の消費者は物価高で高い買い物をしなければならず、消費は減退しやすくなる。しかし、トランプ政権はすでに「輸入を減らす」ことが目的ではなく、貿易収支を改善することが目的だと明言した。つまり、米国は、輸入を減らさなくても、輸出を増やすことにしても良いのだ。日独が自動車などを輸出するならば、米国から防空ミサイルや戦闘機を買ってくれば良い、ということになる。

11月の中間選挙までに、米国の経済成長率が鈍化するような政策を打ち出すインセンティブは、トランプ政権にはないだろう。それゆえ、中国製品が多い衣料品など生活必需品の関税を引き上げるとも考えにくい。米国の中国からの輸入超過は大きく、続いて日本、ドイツ、メキシコなどとなっているので、11月の中間選挙までは貿易に対するトランプ大統領の発言は続くともみている。自ら「問題だ」と叫んで議論の火をつける一方、TPP(環太平洋経済連携協定)参加を検討する(日米首脳会議のさなか、ツイッターで TPP は好きではないとの発信あり)、関税を賦課しない方向で検討するなど、ポンプを持ち出して自ら消火に努めている。ただし、これが選挙という政治イベントに関わるのであれば、シリアや北朝鮮などとの外交交渉の進展とも関係があり、貿易への圧力は小さくなるのかもしれないからだ。いずれにせよ、米国の雇用拡大→賃金上昇→消費改善→貿易拡大、の流れを止めるほどの大きな貿易戦争になるとは予想していない。

シリア問題、原油価格上昇よりも供給停止を懸念するが、その可能性は小さい

トランプ政権は、イギリス、フランスとともに、化学兵器使用が疑われるシリアの関連施設を空爆した。化学兵器の使用があったとすれば人道問題であり、現地社会の不安も極めて重大だと思う。しかし、冷徹な投資家として考え行動する時には、現時点でシリア問題により世界の GDP 成長が大きく損なわれる可能性は低いとみる。

(参考)これまでの主なシリア情勢

2011年	3月	反体制側デモと治安当局が衝突
2012年	6月	政府軍と反政府勢力の内戦状態
	11月	「シリア国民連合」発足
2013年	9月	米露、シリアの化学兵器廃棄で合意
2014年	9月	米、シリアのISに対して空爆開始
2016年	2月	シリア内戦の一時停止で合意
	10月	米が露との停戦協議打ち切り
2017年	4月	アサド政権が化学兵器を使用したとして、米が空爆
2018年	4月	アサド政権が化学兵器を使用したとして、米英仏が空爆

(JICA および報道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あり、将来を約束するものではありません。

もちろん、紛争拡大の懸念から原油価格が上昇すること自体、消費者にとっては収入が増えないのにインフレになりやすく、世界の消費が減退する恐れがある。しかし、原油価格は、これまで 100 米ドル/バレルだった時期にも世界の経済成長を低下させる要因にはなっていなかった。さまざまな懸念は原油価格に反映されるが、そのこと自体の結果が消費を悪化させるかどうかはタイミングによるし、明確ではない。それに比べて、原油が無くなりプラスチック製品などが生産できないことの方が、経済成長に対する悪影響は明確だ。

地政学リスクは、しばしば原油価格上昇への懸念として理解される。しかし、原油価格の上昇は、どのくらい急激で、どのくらいの期間続くかによって経済への影響が異なる。問題は、「何が原因で、何が結果なのか」だ。原油価格の上昇が供給(生産量や出荷量)の減少を懸念した結果であれば、そもそもそれが起こる可能性がどのくらい高いのかを考えておく必要がある。現時点では、その確率が高くなったとは考えていない。

中間選挙まで活動は活発になろうが、景気の腰折れが目的のはずもない

金融市場の観点からみれば、トランプ政権はこれから 11 月の中間選挙まで、これまでと同じような頻度で市場を揺るがす発言を続ける可能性は高い。投資家としては、これらの発言(ニュース)について、何が原因で、どのような結果につながることを意味するのか、その確率は高いのか低いのか、を読み解く必要がある。

これまでのところ、貿易戦争にしてもシリアでの紛争にしても、世界の経済成長(それを支える米国中心の雇用・賃金・消費・貿易量の拡大)を止めると考えるには至らない。貿易戦争は貿易量の拡大を止める恐れがあるが、過去の貿易摩擦でも生活必需品の関税を大幅に引き上げて輸入量を大きく削減したことはほとんどない。当然のことながら、トランプ政権も意図的に景気や経済成長を悪化させようと思っているとは考えにくい。また、長期的な経済成長のためには、トランプ政権の目指す日独中などとの個別の貿易均衡よりも、TPP のような多国間の制度などの最適化の方が望ましいが、だからといって、今のままでは成長しないとは考えていない。

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