

2018年6月20日

ご参考資料

Follow
Up
Memo

フォローアップメモ

米中貿易摩擦、制裁措置の詳細を発表

nikko am
fund academy

6月15日、米国は中国に対して、知的財産権（以下、知財権）侵害に対する制裁措置として総額500億米ドル、1,102品目の製品に対して25%の輸入関税をかけると発表し、翌16日には、中国も米国からの輸入製品に対して総額500億米ドル、659品目に対して25%の輸入関税をかける対抗措置を発表しました。米中ともに制裁関税は2段階で発動されることとなり、第1弾は7月6日から適用されます。

公表された第1弾の制裁品目をみると、その内容に特徴があります。米国は、産業用ロボットや電子部品、自動車などで、米国の消費者への影響が大きい携帯電話やテレビなどは除かれています。一方、中国は米国の輸出の半分を占める大豆を含む農作物や自動車などとなっており、米国にとって影響が大きい品目が含まれています。なお、米国は第2弾の制裁品目は、中国の国家戦略である「中国製造2025」の重点分野を追加するとしていることから、今後の展開が注目されます。

最近の米中制裁関税賦課に関する主な出来事

米国⇒中国	中国⇒米国
3月 知財権侵害に対する制裁関税賦課命じる大統領令	
4月 対中制裁関税の対象品目案(約1,300品目、500億米ドル相当、25%追加関税)提示 大統領、制裁関税の積み増し(500億米ドル⇒1,000億米ドル)の検討を指示	米国からの農産品・自動車など輸入製品約106品目に25%の追加関税を課すと発表
5月 米中通商協議、中国の対米貿易黒字の2,000億米ドル削減要求 財務長官、制裁関税をいったん保留にすることで一致と発言	米国の対中貿易赤字の削減計画(年2,000億米ドル規模)を提案 輸入自動車への関税引き下げ(25⇒15%)発表(7/1から) 消費財(衣料や家電など)の関税引き下げ発表(7/1から)
6月 中国からの輸入製品1,102品目へ25%の関税賦課を発表 大統領、新たに2,000億米ドル相当の中国からの輸入製品に10%の制裁関税を検討するよう指示	米国からの輸入製品659品目へ25%の関税賦課を発表

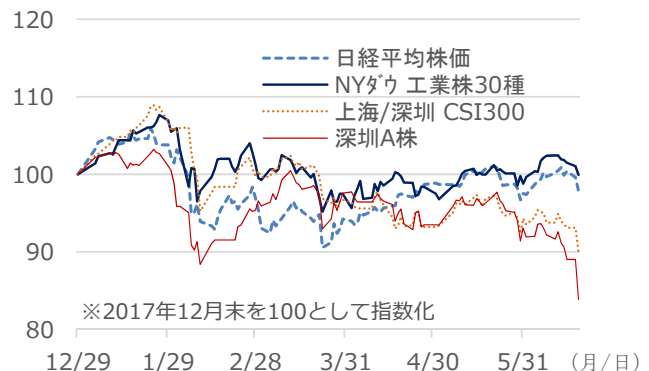
※上記内容は一部であり、すべてではありません。(報道など信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

19日の株式市場は、米中貿易摩擦の激化を警戒した投資家のリスク回避姿勢の強まりから、世界的に株価が値下がりしました。中でも、ハイテク企業が多く上場する深圳A株は大きく下落しました。

次ページでは、米中の関税措置の一連の動向に対する世界経済と金融市場への影響について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

日本・米国・中国の株価推移

(2017年12月末～2018年6月19日、現地通貨ベース)



(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)

※上記グラフは過去のものであり、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についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、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。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証す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。

現時点で示されている米国の制裁的な関税と中国の報復措置をすべて考慮しても、米国も中国もGDPへのインパクトは小さく、グローバルな経済成長の見方・見通しについて変更はありません。

まず、中国からの輸入超過が総額で5,000億米ドル程度とされる米国について、ハイテク製品を中心に500億米ドル相当の中国製品に高関税をかけることは想定通りで、市場の反応はごくわずかでした。米国株はニュース発表前後でわずかな下落しかなく、総じて企業収益への影響は限定的と考えて良いでしょう。この措置の第1弾は7月からのスタートですので、米国内の政治情勢によっては、まだ解決や先送りの可能性も残されています。為替や金利も安定しており、市場の動揺はないといえます。

ハイテク製品のなかでもテレビやスマートフォンを対象から外すなど米国民の消費生活には配慮がされており、さらに将来追加措置をとるとしても、衣服や生活必需品について同様の配慮が行われると予想されますので、これからも米国のGDPへのインパクトは小さいとの見方を支持するものとなっています。

米国は、中国の米国企業の知財権を保護するとともに、中国政府の政府系企業への補助金による不公正な競争環境を改善することを求めており、米国民から見れば趣旨は理解できる面があることから、大統領支持率改善につながるかもしれません。トランプ政権は「貿易収支の赤字を減らす」という目的も主張しており、こちらの方は経済政策的にそれほど適切には見えないのですが、知財権保護などを理由にした措置であれば、議会の同意なく大統領が指示できることもあり、このような論点からの攻撃になっているのでしょうか。

さらに、追加的な2,000億米ドル規模の中国からの輸入品への10%の追加関税の検討が発表されると、輸入超過の半分に迫る範囲を対象にすることになるため、米国株式市場にも動揺がみられました。しかし、実際には物価への影響を考慮して生活必需品の価格上昇を避けようとするでしょう。そのため、消費面でのGDPへのインパクトは小さいとみています。米国の設備投資について経営者心理の悪化を懸念する声も聞かれますが、中国に関わらない業種・セクターの投資拡大をみると、追加関税に関連する分野だけの悪化であれば、重大な問題とは思えません。米国株投資ではセクターや銘柄を選ぶのに際し、国内価格上昇・需要悪化・中国からの報復懸念などに対応する戦略は当面必要かもしれませんが、幅広く世界に分散する長期投資では大きな問題はないでしょう。

一方で、中国側は農産物などへの関税を引き上げ、米国の世論の変化に期待しているようです。国内への対策として、航空機など需要が大きい米国製品には報復を避けているようです。米国の制裁的関税引き上げの中国での影響は、当面の部材調達が難しくなる一部のハイテク企業を除くと、大きく拡大していくとはみていません。またこれを契機に、米国への技術依存に気づき、今後、自国の技術開発をさらに強めようとする機運が高まりそうです。米国の選挙時期まで株式市場のセンチメントが揺らぐことはあっても、中国全体の経済環境は結果として揺らがないとみています。

ただし11月の中間選挙まで、トランプ政権はゆさぶりを強化するはずで、緻密な（選挙向けの）計画すら持っている可能性があります。日独やNAFTA再交渉が続いているカナダ・メキシコへの攻撃も強まる可能性があります。中国の対米投資への規制強化もありうるでしょう。しかし、米国のGDPにマイナスのインパクトがある「中国の為替操作国認定」などには（仮に言及しても、実際には）進まないと予想します。米国内でも報復対象となる農業、エネルギーなどトランプ政権支持層を含む業界が、今後政権に貿易摩擦回避を働きかけていく可能性にも注目します。一言で言えば、今後も米中の「GDPにマイナスのインパクトがある政策」の実行は予想していません。しばらく市場はいらだち、2018年を通じてボラティリティが上昇すると想定しますが、リスク資産価値がトレンドとして下がるとは考えていません。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、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。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証す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。