

市川レポート (No.532)

米中貿易摩擦問題に対する市場の評価

- 3月22日以降米中の対立は激化、ただ現時点で両国とも340億ドルの制裁関税発動にとどまる。
- この間の米国市場はリスクオン、中国市場はリスクオフの動き、資源関連やアジア通貨は下落した。
- 米中貿易摩擦問題に対する市場の評価は、「動向を注視しつつ、冷静な対応が可能」というもの。

3月22日以降米中の対立は激化、ただ現時点で両国とも340億ドルの制裁関税発動にとどまる

今回のレポートでは、米中貿易摩擦問題に対する市場の反応を検証し、市場がこの問題をどう評価しているかについて考えます。トランプ米大統領は3月22日、米通商代表部（USTR）の報告を受け、通商法301条に基づき中国製品に制裁関税を課す大統領令に署名しました。その後、米国が6月15日に500億ドル分の中国製品に25%の追加関税を課す方針を発表すると、中国はその翌日、500億ドル分の報復関税案を発表しました。

これに対し、トランプ米大統領は6月18日、10%の追加関税を課すため、2,000億ドル相当の中国製品を特定するようUSTRに指示しました。USTRは7月10日に製品リストを公表しましたが、これに対抗する動きは中国側にみられません。そのため、現時点では、米中両国とも7月6日に500億ドル分のうち340億ドルの制裁関税を発動したにとどまっています。

【図表1：米中金融市場と商品市場】

指数など	変化率・変化幅
ダウ工業株30種平均	4.9%
S&P500種指数	6.3%
米国10年国債利回り	0.04%
米ドル指数	5.7%
上海総合指数	-14.3%
中国10年国債利回り	-0.30%
人民元	-5.5%
鉄鉱石	-10.0%
LMEX指数	-7.6%

(注) データは2018年3月22日から7月17日（鉄鉱石のみ7月13日）。国債利回りは変化幅。米ドル指数は米インターコンチネンタル取引所（ICE）が算出する指数。人民元は対米ドルの変化率。鉄鉱石は中国鉄鉱石の米ドル建てスポット価格（鉄分62%粉鉱石）。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：資源国通貨とアジア通貨】

通貨	変化率
カナダドル	-1.9%
ロシアルーブル	-8.6%
オーストラリアドル	-4.0%
ブラジルレアル	-13.6%
南アフリカランド	-10.7%
インドネシアルピア	-4.3%
タイバーツ	-6.0%
マレーシアリンギ	-3.3%
フィリピンペソ	-1.9%

(注) データは2018年3月22日から7月17日。対米ドルの変化率。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この間の米国市場はリスクオン、中国市場はリスクオフの動き、資源関連やアジア通貨は下落した

次に、米中の対立が激化するなかで、金融市場はどのように反応したのか、確認してみます。トランプ米大統領が対中制裁を課す大統領令に署名した3月22日から、7月17日までの間、米国では、株高・債券安（利回り上昇）・米ドル高という動きがみられました。一方、中国ではこれとは対照的に、株安・債券高（利回り低下）・人民元安の流れになりました（図表1）。

また、商品市場では、中国鉄鉱石（鉄分62%粉鉱石）のスポット価格や、ロンドン金属取引所（LME）で取引されている6種類の工業用金属で構成されるLMEX指数が下落しました。為替市場では、鉄鉱石価格やLMEX指数の下げを受け、資源国通貨の下落が目立ちました（図表2）。さらに、人民元が軟調に推移したことから、アジア通貨が連れ安の展開となりました。

米中貿易摩擦問題に対する市場の評価は、「動向を注視しつつ、冷静な対応が可能」というもの

以上より、市場は貿易摩擦の影響を、次のように解釈していると思われます。すなわち、①米国経済は減税などで好調、相対的に中国経済がマイナスの影響を受けやすい（よって米国株高、中国株安）、②中国の経済成長が減速すれば、資源需要が低迷する恐れがある（よって商品価格や資源国通貨の下落）、③中国経済の変調がアジア諸国に波及することも想定される（よってアジア通貨の下落）、という見方です。

なお、3月22日から7月17日の間、日本では日経平均株価と10年国債利回りが上昇し、ドル高・円安が進行しました。このように、米中貿易摩擦問題に対する市場の反応は、国や地域、資産クラスでかなり異なりますが、少なくとも悲観一色ではありません。そのため、この問題に対する市場の評価は、「動向を注視しつつ、冷静な対応が可能」というものだと思います。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員