

Europe Insights

欧州市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社
2018年7月24日

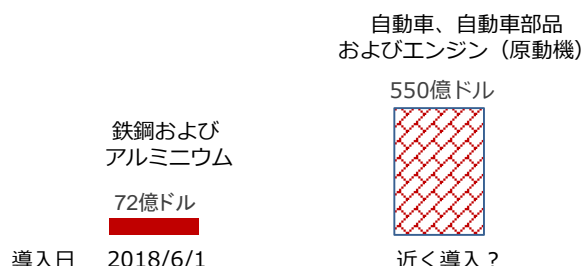


トピックス：対米貿易摩擦の不透明感が逆風に

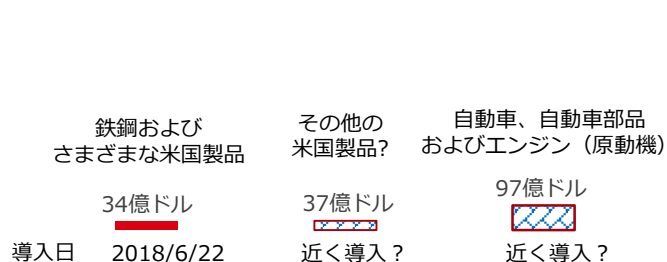
最近の米欧間通商政策の展開

- ◆ 米国は6月1日、欧州連合（EU）に対し鉄鋼で25%、アルミニウムで10%の輸入関税を導入した。課税対象輸入額は約70億米ドル。これに対し、欧州委員会（EC）は、報復措置として、EUに輸入される32億米ドル相当の一連の米国製品に対して25%の輸入関税を適用した。課税対象品目には二輪車、ジーンズ、Tシャツ、飲料、トウモロコシ、米、オレンジジュース、タバコ、葉巻、化粧品、船舶、鉄鋼などが含まれる。
- ◆ 現時点では、米国による輸入関税の適用対象となるEU製品の範囲はごく限られており、EUの域外向けの財の輸出全体の約0.4%にとどまる。
- ◆ しかし、保護貿易主義的政策が強化されるリスクは高まっており、ECは、米国の輸入関税の課税対象となっている鉄鋼、アルミニウムの総額約70億ドルに相当する額の米国製品に対する報復関税適用の可能性を探っている。一方、米国もEUから輸入される自動車および自動車部品に対して20%（または25%）の関税を適用すると脅している。
- ◆ EUにとっては、課税対象額は、合計でもEUによる域外への輸出総額の2.5%、またEUの国内総生産（GDP）の0.3%程度にとどまるため、管理可能な水準とみられる（図表1参照）。

図表 1 a :米国のEUからの輸入（追加関税対象）



図表 1 b : EUの米国からの輸入（追加関税対象）



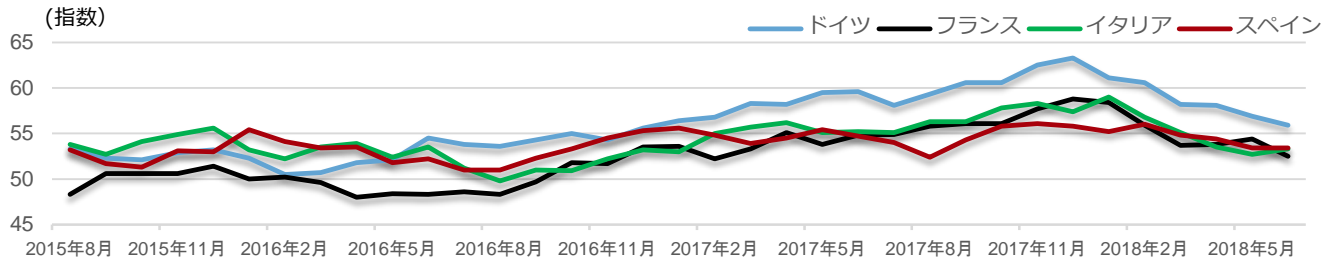
出所：欧州委員会通商総局

当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

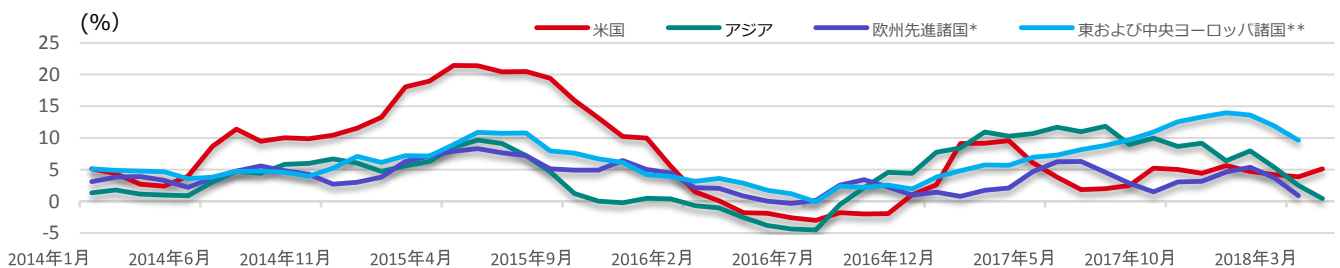
経済への影響は？

短期的には、政治的判断から通商政策において対抗措置が採られる可能性があるため、市場ではリスク回避志向が支配的となっている。不透明な状況がしばらく続けば、投資や雇用が抑制され、景気の増勢の後退にも繋がるだろう。実際、欧州の各種景況感調査は、既に企業マインドの変化を示している（図表2a参照）。また、貿易額は、過去3ヶ月で見ると、著しく減少している（図表2b参照）。但し、現在の水準はそれでも趨勢を上回ってはいる。また、為替相場が経済を均衡化させる機能を果たしており、ユーロは対米ドルで下落し、これが欧州からの輸出を下支えする格好となっている。

図表2a：主要EU諸国の景況感調査は製造業セクターの景況感の悪化を示唆



図表2b：ユーロ圏からの輸出相手国別の財の輸出額（3ヶ月累計の前年比）～ 米国向けは持ち直し



出所：ブルームバーグ、Eurostat、2018年6月

* イギリス、スイス、スウェーデン、ノルウェー、デンマーク含む ** トルコ、ポーランド、チェコ、ブルガリア、ルーマニア含む

政治の動きが様々な結果をもたらす可能性

EUの輸入車に対する米国の関税率が2.5%から25%へ引き上げられたとしても、全体として見れば、欧州の経済成長を大幅に減速させることはないと思われる。それでも、自動車産業はドイツやスロバキアなどの諸国では粗付加価値全体の4%以上を占めている。また、ドイツや英国による自動車輸出額全体の付加価値の20-25%が、さまざまなEU諸国にまたがるサプライチェーンの経路の中で発生している（経済協力開発機構 [OECD] による推定）。関税率引き上げの影響を推定する際には、多くの仮定を置く必要がある。これらの仮定の中には、関税率の引き上げが対象輸入額全体に適用され、引き上げ分がすべて最終販売価格に転嫁されることや、為替レートが安定していること、また自動車需要の価格弾力性を想定することなどが含まれる。あらゆる国が報復措置として輸入関税率を10%引き上げるという最悪のケースについて、国際通貨基金（IMF）では、関税が引き上げられなかった場合に比べて、世界の生産額は5年後までに約1.75%、長期的には2%の打撃を受けると予想している⁽¹⁾。また貿易制限的な措置は技術革新や生産性の向上意欲を低下させ、消費者がより高いコストを負担することにつながるため、その影響は長期的に見るとより広範囲に広がるとみられる。

一方、貿易障壁が世界のより広範な地域で高まり、最近の措置が経済に悪影響を及ぼしている兆候が特に米国で現れ始めた場合には、トランプ政権が保護主義的姿勢を後退させる可能性も考えられる。また、EUが報復措置の導入に積極的でないことは明白である⁽²⁾。さらに、米国の関税率引き上げに対するEUによる政策対応が実施されるまでには、EU加盟国全体の合意を取り付ける必要があるため、相応の時間がかかるとみられる。EU委員会は最近、米国、韓国、日本を含めた自動車関税に関する多国間協議を提案した。また、2国間貿易協議、例えば中国、インド、またはその他の新興国経済との間の協議を進展させ、欧州の商品、サービス、投資に対するアクセスの改善を提案することによって、事態を改善する機会が生まれる可能性もある。

(1) 国際通貨基金(IMF) 世界経済見通し- 2016年10月 (シナリオボックス1、関税シナリオ、37ページ)

(2) 米国通商拡大法232条に基づく自動車に関する調査に対するEUの見解

留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、H S B C 投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

※当資料は、H S B C 投信株式会社が情報提供を目的として、H S B C グローバル・アセット・マネジメント（フランス）が作成した“Europe Insights”を翻訳・編集したものです。

H S B C 投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、H S B C 投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。