

2019年5月14日

ご参考資料

Follow Up Memo

フォローアップメモ

米国が対中制裁関税引き上げを発動、
中国は報復措置を発表nikko am
fund academy

昨年末から継続的に行われてきた米中通商協議、5月初旬までは貿易摩擦は回避できると期待されてきました。しかし、米国が5月10日に対中制裁関税第3弾の税率を引き上げ、13日には制裁関税第4弾の計画を発表、対して中国はすぐさま報復関税を発表し、泥沼化が鮮明となりました。これを受けた金融市場では、米中通商問題の一段の悪化が経済成長に大きな影響を与えるとの懸念が高まり、米国や中国、日本の株価は大きく下落し、為替市場ではリスク回避で円が買われました。

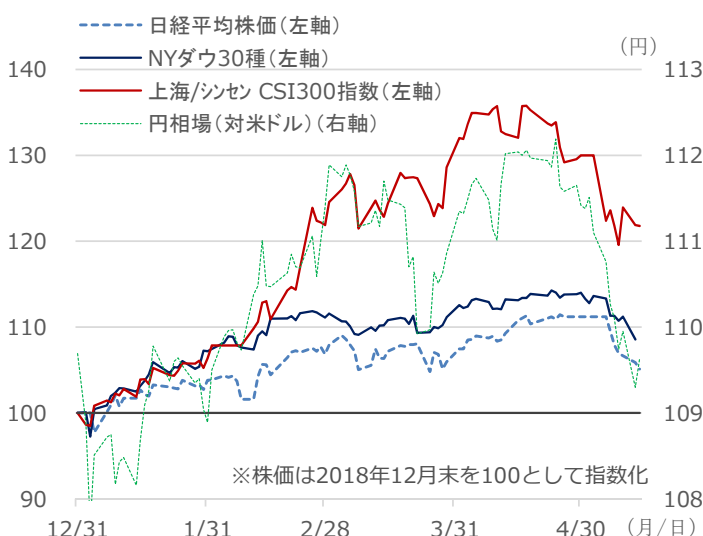
米国は、対中制裁関税第3弾（2,000億米ドル相当）の税率を10%から25%へ引き上げたことに加え、制裁関税の対象を中国からの全輸入品に広げる第4弾の詳細を公表し、6月17日に公聴会を開催すると発表しました。なお、第4弾の対象品目には、スマートフォンやノートパソコン、衣類などの消費財が多く含まれることとなり、米国の消費者や企業への影響も懸念されます。対する中国は、6月1日から600億米ドル相当の米国製品に対する関税を5-10%から5-25%に引き上げると発表しました。

なお、両国は通商協議を継続して妥協点を探るとしており、6月28-29日に日本で開かれるG20（20カ国・地域）首脳会議に合わせて計画されているトランプ米大統領と習国家主席との会談が重要になるとみられます。

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。

米国・中国・日本の株価と円相場の推移

(2018年12月末～2019年5月14日15時45分現在、
米国は5月13日まで、現地通貨ベース)

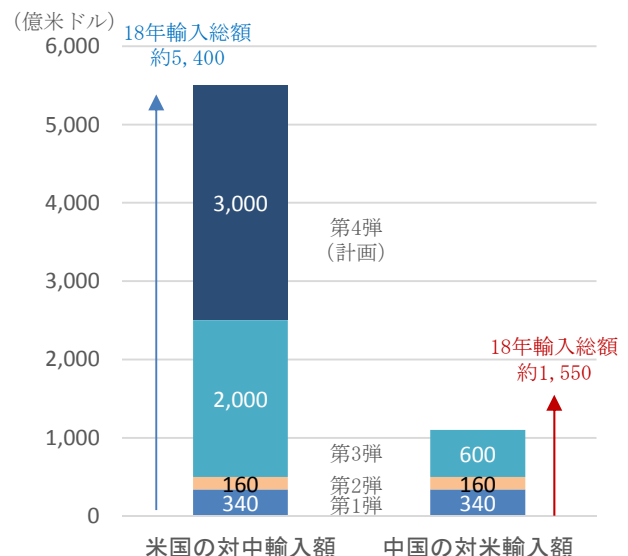


(報道や信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフなど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。

米国と中国製品の追加関税対象の規模

(数値は、おおよその相当金額)



■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。

中国の予想外の変節で、米中貿易摩擦が暗礁に乗り上げた印象です。つまり、昨年末から穏やかに始まった交渉の背景には、中国側が米国の長年の要求である国営企業優遇や補助金による企業支援などを改革することを交渉に含んだことにあるとみえています。しかし、土壇場になって中国は法律ではなく政府が対応するとなりました。これは効力を大事にする米国政府からは、交渉内容を白紙に戻すほどのことに見えたようです。

中国の変節の背後には、国内保守派の巻き返しがあったとみえます。国内保守派は、単に国営企業の利権を守りたい、といった程度の理由で政治的に巻き返しに出たのではなく、習近平政権がこれまでの経済政策の代わりを提示できなかったのではないかと考えます。

これまでの経済政策とは、中央政府が地方に成長率（例えば6%など）を要求する代わりに、その手段は地方政府に任せ、融資平台などシャドーバンキングで資金調達をして地方にある「国営」企業に融通したり、補助金を使って優良企業を誘致して他の地方と競争したりして成長を担ってきました。ところが、補助金や国営企業優遇などをやめてしまうと、公正な取引に基づく民間企業の純粋な競争だけになってしまいます。今の中国では、海外企業に簡単に負けてしまう恐れがあります。

実は、中国企業は世界で「これがなければ困る」といった製品を多く供給できていません。例えば、韓国であればサムソンや現代、台湾であれば（半導体ファウンドリー世界大手の）TSMCなどが、「これがなければ困る」ブランドや生産力を持っています。中国は、相変わらず中核部品を日本や韓国から輸入して組み立て、Made in Chinaで販売する「世界の工場」モデルです。世界のバリューチェーンの中で、中国は付加価値が低い部分を主に請け負っているのです。

中国は一带一路や製造2025などの政策で付加価値を高めようと努力していますが、実際に成果が出るまでには時間がかかりそうです。国内保守派は、この状況で国営企業優遇や補助金システムを政府が調整できる程度にしておくことを主張しているのでしょうか。習近平政権は、生産力の付加価値を高め、すぐに経済に反映させることも難しいでしょう。また、地方間の競争など経済のダイナミズムを維持発展させる補助金などを利用しない方法が、提示できていないように見えます。

結論として、皇帝になれていない習近平氏がこの段階で保守派に折れたとすれば、それ以前の中国に簡単には戻れそうにないと思います。そうであれば、米中貿易摩擦は、しばらくは米国よりも中国のせいで、進展が遅れるかもしれません。2,000億米ドル相当の米国への輸出品について、10%から25%への関税の引き上げが決まっています。さらに、残る3,000億米ドル相当にも、25%の関税をかけることになるかもしれません。前者の10%から25%への関税引き上げ分の米国GDP成長へのインパクトは小さいでしょう。後者についても、2.5%成長（弊社予想）から0.2~0.3%程度低下する程度と思われる。さらに、関税で増えた税収で借金を減らさず、国内経済に振り向ければ、成長率の低下は抑制されるとみえています。

貿易摩擦は、本質的に米国や中国を含む世界経済に（リスク資産の買い付けをやめたり売ったりするほどの）大きな影響を与えないとみえています。しかし、市場の動きに注目すれば、市場参加者のセンチメント（投資家心理）は、短期的に悪化する恐れがあります。これから3,000億米ドル相当の品目が確定して新しい追加関税が実現するまでの間、市場は神経質になるかもしれません。しかし中長期的には、日本株でいえば、今年10月以降の中間決算でそれほど悪くないことが分かる段階や、中国の経済成長率が財政政策の効果で強まる時などに、懸念が払しょくされていくとみえます。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

本文記載の銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および将来の個別銘柄の組み入れまたは売却を示唆するものでもありません。

■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。