

米中貿易協議における第1段階の合意のポイント

— 正式な合意文書の署名までに内容の調整も —

- 今月13日、米中は貿易協議における第1段階の合意に達したと発表しました。トランプ大統領は中国が多額の米国産農産品を購入すると成果をアピールしましたが、中国側は具体的な合意内容について未だに言及していません。
- 米中首脳は20日に、電話会談を行い第1段階の合意を評価したとされていますが、正式な合意文書への署名までに、尚、調整余地が残されている可能性があるものと考えられます。

エスカレートの一途を辿った米中貿易摩擦

トランプ大統領が2018年3月、中国からの輸入品に追加関税を命じる大統領令に署名して以降、米中貿易摩擦は激化の一途を辿りました（図表1の①）。

対中制裁関税は、2018年7月に第1弾が発動されたのを始めとして、2018年中に第3弾まで合計2,500億ドル相当の中国からの輸入品に対して発動され、中国もこれに対応し報復関税を発動しました。

米中両国はその後、新たな追加関税の見送りで合意、今年4月までは米中が貿易協議で合意することへの期待が高まりました。しかし、5月になるとトランプ大統領が制裁関税第3弾の追加関税率の引き上げ方針を突如発表し、その後は再び米中による制裁・報復関税の応酬となりました（図表1の②）。

10月時点では合意と表現しなかった中国

その後、中国の景気減速や米国の製造業の景況悪化および米農家の不満の高まりなどを背景に、貿易協議は再開されトランプ大統領は10月に「第1段階」の合意に達したと表明しました（図表1の③）。

しかし、中国側は合意という表現は使わず、協議は進展したとの表現に留めました。成果をアピールしたいトランプ大統領は、大筋で合意したかのように発表しましたが、この時点では第1段階の合意に向けた方向性の一致程度だったと考えられます。

その証左として、第1段階の合意に向けた米中によるその後の詰め協議は難航しました。米国は米国産農産品などの輸入目標額の合意文書への明示や、履行を担保する措置の策定を求める一方、中国はこれに抵抗すると同時に制裁関税の撤廃や一部巻き戻しを要求しせめぎ合いが続いたとみられます。

図表1 米中貿易協議を巡る経緯

2018年	
3月22日	トランプ大統領が中国からの輸入品へ追加関税を命じる大統領令に署名
7月6日	米国が対中制裁関税 第1弾発動（340億ドル相当に25%）
7月6日	中国が対米報復関税 第1弾発動（340億ドル相当に25%）
8月23日	米国が対中制裁関税 第2弾発動（160億ドル相当に25%）
8月23日	中国が対米報復関税 第2弾発動（160億ドル相当に25%）
9月24日	米国が対中制裁関税 第3弾発動（2,000億ドル相当に10%）
9月24日	中国が対米報復関税 第3弾発動（600億ドル相当に5-10%）
2019年	
5月10日	米国が対中制裁関税 第3弾の追加関税率の引き上げ発動（2,000億ドル相当に10%⇒25%）
6月1日	中国が対米報復関税 第3弾の追加関税率を引き上げ（600億ドル相当に5-25%）
8月23日	トランプ大統領が対中制裁関税第1-3弾（2,500億ドル相当）の追加関税率を10月1日に引き上げる（25%⇒30%）と発表
9月1日	米国が対中制裁関税 第4弾の一部発動（1,200億ドル相当に15%）
9月1日	中国が対米報復関税 第4弾発動の一部発動（750億ドル相当の一部に5-10%）
9月11日	トランプ米大統領が、対中制裁関税第1-3弾の追加関税を25%から30%への引き上げることについて当初予定の10月1日から15日に延期すると表明
10月10-11日	米中閣僚級貿易協議、トランプ大統領は「重大な『第1段階』の合意に達した」と発表 10月15日に予定されていた制裁関税引き上げを見送り
12月13日	米中両国が貿易協議で第1段階の合意に達したと発表
2020年(予定)	
1月第1週	米中貿易協議「第1段階合意」の署名 合意文書は署名後に公表
2月初旬	米中貿易協議「第1段階合意」が発効、関税引き下げへ (署名から30日後)

(注) 予定は米国の発表であり今後変更される可能性があります
(出所) 各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

公表文に米国産農産品の輸入額の記載なし

そうした紆余曲折を経て、米中両国は12月13日に、第1段階の合意に達したと発表しました（前頁図表1の④）。米国は今年15日に予定していた制裁関税の発動を延期するとともに、9月に発動済みの制裁関税を引き下げの方針を発表しました（図表2の①）。

トランプ大統領は、中国による米国産農産品の購入が500億ドルに達するとアピールしましたが（図表2の②）、USTR（米通商代表部）の公表文には記載はありません。公表文では、中国による米国からのモノ・サービスの輸入額を今後2年間で2017年の水準から2,000億ドル以上増やす約束を含むとしていますが、農産品など個別品目の輸入額については示されていません（図表2の③）。貿易協議の交渉担当者であったライトハイザー-USTR（米通商代表部）代表も中国による米国産農産品の輸入拡大について言及しましたが、中国の合意履行は不確実であるとしています（図表2の④）。

詰め切れてない対立点が残されている可能性

第1段階の合意発表後、中国は今年15日に予定していた報復関税の発動を見送りました（図表3の①）。しかし、輸入規模などの合意内容について政府関係者は後日発表するとし、具体的な説明を避けています（図表3の②）。署名時期についても、米国は来年1月第1週と発表していますが（前頁図表1の⑤）、中国は今後決めるとしています。

このように米中双方の発表に食い違いがあることは、詰め切れていない対立点はまだ残されていることを示唆しているものと考えられます。習近平国家主席は20日に、トランプ大統領と電話会談を行い、第1段階の合意を評価したと伝えられており、合意を反故にする可能性は低いとみられますが、今後、約90ページに及ぶとされる合意文書への法律面からの審査等の過程において、対立点の詰めが行われる可能性があると考えられます。従って署名後に公表される予定の合意文書の内容を注視する必要があると考えています。

図表2 第1段階の合意に関する米国の発表

米政府の発表	
①	12月15日に予定していた制裁関税第4弾の一部(中国からの輸入品1,600億ドル相当対象)の発動を延期 9月1日に発動済みの制裁関税第4弾(中国からの輸入品1,200億ドル相当対象)の追加関税率を15%から7.5%に引き下げの方針 制裁関税第1-3弾(中国からの輸入品2,500億ドル相当対象)の追加関税率25%は維持
トランプ大統領の発言	
②	中国による米国産農産品の購入は「500億ドルに達すると思う」 「第2段階の協議を直ちに始めたい」
USTR公表文(FACT SHEET)の要点	
③	知的財産権、技術移転、農業、金融サービス、通貨、貿易拡大、紛争解決の7項目を記載、具体的な数値目標があるのは貿易拡大のみ 貿易拡大には、中国による米国からのモノ・サービスの輸入額を今後2年間で2017年の水準から2,000億ドル以上増やす約束を含む 紛争解決では米中両国は適切な相応の措置をとることができる
米政府関係者の発言	
④	ライトハイザー-USTR(米通商代表部)代表： 中国が今後2年間に米国からモノ、サービスを合わせて輸入額を少なくとも2,000億ドル増やすと約束したと述べ「中国の米国産農産品の輸入規模は年240億ドル(2017年)から年400億ドルに拡大する」とした一方「中国が合意を履行するか不確実だ」 第2段階の協議については、議題・開始時期は決まっていない

(出所) USTR公表文および各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

図表3 第1段階の合意に関する中国の発表

中国政府の発表	
中国政府は、知的財産の保護、技術移転、食品・農産品、金融サービス、為替、貿易拡大などで第1段階の合意に達したと発表	
①	12月15日に予定していた報復関税第4弾の一部(750億ドル相当)発動の見送り、米国製自動車・部品に対する最大25%の追加関税復活の見送り、1,260億ドル相当の米産品への関税免除の継続
中国政府関係者の発言	
国家発展改革委員会の副主任： 「具体的な輸入規模は後日発表する」 「(署名時期は)法律の審査、翻訳などが終わってから決める」 「(第2段階の協議について)まずは合意の履行を見極める(開始時期を明言せず)」	
②	中国商務省の王受文次官： 「貿易協議が合意に達するのは両国民と世界の人々の利益となる」 「米国は制裁関税の段階的な撤廃に同意した」

(出所) 各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額 × 購入口数 × 上限3.85% (税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
 : 純資産総額 × 実質上限年率2.09% (税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額 × 上限年率0.0132% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)