

# 米、対中追加関税を発動、市場の反応と影響について

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

- ・9月17日、米政権は中国からの輸入品2000億ドル（約22兆円）相当の追加関税の発動を発表
- ・市場では、予想より緩やかな措置と受け取られ、米中の株式市場で買戻しが先行
- ・UBSは、中国株は追加関税の影響を織り込んだと判断、長期投資の観点から魅力的な市場であるとの見方も継続

### 追加関税第3弾を発動、交渉余地は残す

米トランプ政権は9月17日、事前の報道通り、対中貿易追加関税（当初10%、2019年に25%へ引き上げ）を24日に発動すると発表しました。米国による対象品目は2,000億ドル（約22兆円）で、発動済みの500億ドル分と合せて輸入額の半分に追加関税がかかることになりました。中国も同日、対米報復措置（600億ドル規模に5-10%の関税）を発表しています。

世界の二大経済大国の間で貿易を巡る緊張が一段と激しくなるリスクが高まっています。交渉がまとまらず、中国政府が報復関税を発動した場合、更に2,670億ドル相当の中国製品に対する追加関税が発表される可能性もあります。

一方、トランプ氏は17日の声明で、「貿易問題が最後は習近平国家主席と私の手で解決されることを望む」と述べ、中国側も交渉の用意があると表明するなど、対話の余地は残されている模様です。

### 金融市場の反応、意外にもポジティブ

米中の追加関税第3弾は、想定よりも税率が低めで、米中ともに交渉戦術の一環として発動すると受け止められ、18日のアジア時間では、日本や中国で株価が上昇しました。もちろん、日経平均においては、長らく突破できなかった23,000円の大台に乗せたことでの短期筋の買い出動、中国本土株においては、国家队（中国政府系マネー）による買い支えの可能性も指摘されています。

### 市場がポジティブに反応した背景

- ① 米中貿易戦争の激化という材料自体は、実体経済への影響はあるものの、すでに織り込み済みだという市場での認識
- ② 米国が対中の関税をとりあえず10%に抑えるなど、経済への配慮が見えたこと
- ③ 中国側が限定的な報復に留め、景気刺激策などのサポートを強めるとの期待

### 11月に米中間選挙

7/6発動	8/23	9/24	
	340億ドル 関税率 25%	160億ドル 25%	2,000億ドル(食料品・衣料品・家具など消費財含む) 10% (2019年以降は25%)
<b>米国</b>	<b>(中国からの輸入 約5,000億ドル)</b>		
<b>VS</b>			
<b>中国</b>	(米国からの輸入 約1,300億ドル)		更に2,670億ドル程度の拡大余地あり <b>関税以外での対応も</b>
	340億ドル 関税率25%	160億ドル 25%	600億ドル (5、10%、2019年に引上げの可能性)

米国市場でもポジティブな反応が続き、株式市場では NY ダウ平均が 2 万 6,246.96 ドル（前日比 + 184.84 ドル）と、1 月 29 日以来の高値を付けました。逃避先となってきた米債は戻り売りが入り、10 年債利回りは 3.05%まで上昇しました。一方、為替市場での米ドルの上昇幅は限定的となりました。相場全体がリスクオンとなり、豪ドルや新興国通貨など売り込まれてきた通貨への買戻しが優勢となつたことが背景にありそうです。

### 米中貿易戦争の影響について

短期的には、上記のように悪材料出尽くし感などからポジティブな反応を見せましたが、貿易戦争の激化は世界経済全体にとりネガティブであり、根本的には「リスクオフ相場」の材料と思われます。

UBS では、中国製品 2,000 億ドルに対する税率が 10%にとどまる場合、中国の GDP に対する下押し効果は今後 12 カ月で 0.5% ポイントと試算しています。2019 年より税率が 25% に引き上げられた場合、2019 年に 0.8% ポイントの下押しを見込んでいます。現在の基調とみられる 6% 台半ばから 2019 年には 6% 近辺に下振れると予想しています。

一方中国政府は、報復手段として、人民元安や米国債購入の縮小、個別の米企業をターゲットにしたいわゆる「質的」な対応は行わない見ています。600 億ドルの報復関税の発動も 2019 年まで見送る可能性があります。中国は、貿易上のつながりを米国から東南アジアやアフリカへのシフトを進める一方で、輸出税の還付や貿易信用の支援を強化すると考えます。更に、中国は関税の影響を緩和するため、更なる金融緩和に加え、公共事業などの景気刺激策を強化すると予想しています。

### 中国株式市場と人民元について

市場の反応を見る限り、米中の貿易戦争が長期化するシナリオが相応に織り込まれた可能性があります。17 日に米国から追加関税が発動されたことをきっかけに、過度な懸念が後退し、悲観シナリオが巻き戻される展開も期待されます。

中国株（MSCI 中国指数）においては、北米からの収益寄与は 2% に過ぎません。既に 6 月上旬から 2 割弱下げており、株価は追加関税の影響を十分織り込んでいると考えます。

中国株式市場では、変動幅が高まる展開が続く可能性はあるものの、長期投資の観点から魅力的な市場であるとの見方を維持しています。金融・財政両面からのサポートが期待される中、健全なファンダメンタルズに支えられた長期上昇サイクルの途上にあるとの見方を変えていません。

人民元においては、更なる貿易戦争の激化となった場合、対ドルで 7.0 を超える元安リスクが高まると見ていました。一方、米中間選挙や中銀の金融正常化、新興国不安など不確実性が高まる中、分散投資の必要性からも、中国資産の規模と重要性は引き続き高まるとの予想に変更はありません。

#### ■中国株と人民元（対ドル）の推移

（2013 年 1 月 1 日～2018 年 9 月 18 日）



出所：トムソン・ロイター、上記のデータは過去のものおよび作成時点の見通しであり、将来の動向を示唆、保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

商号： UBS 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 412 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

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2018. キーンボル及 UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。