

米国、対中関税引き上げを表明、背景と影響について

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・トランプ米大統領は5月5日、中国からの輸入品に対する関税の引き上げを表明
- ・9-10日での米中通商交渉を通じて、関税引き上げは回避される可能性もあるが、市場での不透明感が高まる
- ・UBSは通商協議が交渉の末に妥結するとの基本シナリオを維持、一方で決裂リスクへの備えも必要とみる

何が起きたのか？

- ✓ トランプ米大統領は5月5日、中国からの輸入品に対する関税を現行の10%から25%に引き上げ、その他3,250億米ドル相当分についても25%の追加関税の対象とするとツイートで表明し、対中圧力を強める姿勢を示しました。
- ✓ 政府高官のコメントやマスコミ報道では、通商協議は妥結に向けて進展しているとの見通しが示されるなど、ここ数カ月は米中協議への楽観論が広がっていましたが、最終協議開始を前に中国に新たな警告を発した形となりました。

なぜ最終局面で暗転したのか？

- ✓ 最終協議を前に主導権を握っておきたいとの米国側の戦術とも考えられます。一方、報道によると、米国は中国に対し、合意順守に向けて改正が必要な法律・規制の一覧表を通商合意に盛り込むよう要求しており、これが最大の争点になっています。中国の産業補助金の全面撤廃などでも両者は対立している模様です。
- ✓ このような交渉での膠着を受け、米通商代表部のライトハイザー代表が、トランプ大統領に強硬な姿勢を取るように説得したとの見方が優勢になりつつあります。

今後の展開は？

- ✓ 米中通商協議に関しては、過去2018年9月には米国が「中国の首にナイフをつきつけている」（中国政府高官の発言）として中国側が協議を取り消した経緯があり、協議中断の可能性も一部では危惧されました。しかし、通商交渉のための劉・中国副首相訪米は当初の8日から1日遅れ、9-10日となると発表されています。
- ✓ この2日間でトランプ政権との交渉がまとまらない場合、対中追加関税を発動するとした期日の10日を迎えることとなります。冷静にみると、多くの争点を残す中、十分な時間が残されていない厳しい状況です。
- ✓ 米国側の意図は交渉を決裂させることではないだろうと見られていますが、UBSグループでは米中協議が決裂するリスク・シナリオの可能性も相応にあると警戒しています。

市場の反応は？

- ✓ 5月6日の中国株式市場での大幅下落に続き、底堅さを見せていた米株式相場が7日に急落しました。米トランプ政権が警告通り中国製品への関税を引き上げる可能性が高まり、投資家の売りが膨らんだ形となっています。

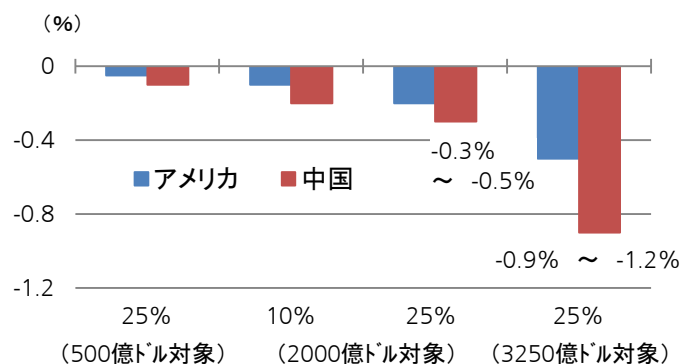
- ✓ 金融市場では、リスク・シナリオとして、交渉決裂により市場の下落リスクが増幅される可能性が危惧され始めています。米国の選挙シーズンが近づく中、今回のトランプ発言を巡るやりとりで米中協議の進展が途切れ、追加関税の応酬がエスカレートする展開となれば、世界のリスク資産はさらに下落すると見られています。

関税引き上げの影響は？

- ✓ 2000 億ドルの中国製品に 25%の追加輸入関税が課された場合でも、市場の想定より「悲観的なシナリオ」となります。これが実現した場合、UBS では中国の GDP 成長率は直接的な貿易チャンネルを通じて 12 ヶ月間に 0.3%~0.5%押し下げられると推測しています（右グラフを参照）。
- ✓ 3250 億ドルの製品に 25%の追加関税が課された場合は、中国の GDP 成長率は 0.9%~1.2%押し下げられ、併せると 1.2%~1.5%程度の押し下げを試算しています（右グラフを参照）。このケースでは、中国は政策支援を強化する他、金融政策でも、預金準備率の追加引き下げなどを通じ、更なる緩和に踏み切る公算が大きいと予想しています。
- ✓ 株式市場においては、追加関税その他の報復措置が取られた場合、米国企業の純利益は 5%減少し、バリュエーション（企業価値評価）の低下も伴って米国株が 10~15%程度下落する可能性があり、中国株式も 15~20%程度下落するとみています。
- ✓ 為替市場では、対ドルで 7.0 を超えた人民元安や、円高が加速する展開を想定しています。

- ✓ 現時点、**UBS** の基本シナリオは、米中間の通商協議が交渉の末に妥結するとの見方に変更はありません。中国による一定の譲歩の見返りに米国が関税の一部を解除するといった着地点に落ち着くと予想しています。
- ✓ 一方、米中関係の不透明感が強まる中で、市場の不安定な状態が続く可能性は高く、関連報道への注意が必要となる他、想定外の展開に備えた対応も必要になりそうです。

■米国の中国製品関税による GDP 成長率への影響



出所：本資料の中での予測値は、UBS Global Research "Trump Threatens New Tariff Hikes on Chinese Goods"及び UBS WM House View - CIO Alert 等によるもの、2019年5月6日時点

上記のデータは過去のものまたは予想であり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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、信頼できると考えられる情報をもとに 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 2019. キーシンボル及び 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。