

米中「冷戦」再激化、世界同時株安の引き金に！

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・ 8月1日、トランプ大統領が9月1日に第4弾の対中関税の賦与を発動すると発表、米中関税戦争が再び激化へ
- ・ 米中貿易戦争の再激化を受け、世界経済や企業への影響が懸念され、世界同時株安などリスクオフ相場が拡大
- ・ 短期的には市場の混乱が予想されるが、米中の内政が優先され、貿易の緊張が交渉によって解決される可能性も

米トランプ政権が対中追加関税第4弾を発表

- ✓ 8月1日、トランプ大統領が中国からの輸入品3000億ドル（約32兆円）相当に10%の制裁関税を課すと発表しました。7月末の米中高官による通商交渉に進展はなく、トランプ氏は中国がさらに約束を破ったと非難を強めました。
- ✓ その約束の一つは、中国による米国農産物の輸入拡大です。2020年の米大統領選挙を睨んで、農産物の輸出拡大は農家の支持を集める観点からトランプ大統領には極めて重要と見られています。加えて、中国政府が2020年の大統領選挙での同氏の敗北を期待し、米中貿易協議での合意を選挙後まで引き延ばす戦略をとっている、との大統領の疑心が背景にありそうです。
- ✓ 第4弾の関税は9月1日に発動予定です。米国は既に中国からの輸入品2500億ドル（約27兆円）相当に25%の関税を課しており、新たな措置により事実上、年間5500億ドル（約58兆円）相当に上る中国からの輸入品全てに関税を課することになります。一方、トランプ大統領の発表では、交渉継続の重要性が強調されており、交渉によって再び休戦につながる可能性があり、関税の実施、延期の最終決定には十分ではないにしても時間が残されています。
- ✓ 7月末の上海での米中高官による貿易協議を再開した両国は、9月上旬に米首都ワシントンで再び協議に臨む約束をしています。この再協議は、追加関税の発動直後に行われる予定です。
- ✓ 金融市場では、関税戦争の激化への不安を背景に、世界同時株安などリスクオフ相場が拡大しています。5日にはアジア、欧州株式市場が大幅安となったのに続き、NYダウが今年最大の下落となりました。債券市場では、欧州債利回りが過去最低を更新、関税の発表を受け米長期金利は0.3%の大幅低下となっています。為替相場ではドル円や人民元相場などで大きな節目を超える動きを見せ、新興国通貨への売りも強まっています。世界的な中央銀行の金融緩和への期待に支えられてきた金融市場は、対中追加関税導入という伏兵の登場により、世界経済と企業業績に再び不安を強めていると思われます。

追加関税の米中経済への影響は？

- ✓ 新たに制裁関税の対象となる3000億ドル分は、スマートフォンなど携帯電話やノートパソコンなどのIT製品が含まれ、日本企業も含め、世界的なサプライチェーンの混乱を引き起こしかねないと見られています。アップルなど米国を代表するブランドの製品も対象となり、関税合戦の負の影響は一段と拡大し、米国そして世界経済の成長を押し下げる可能性が強まっています。

- ✓ UBS は、前回の中国輸入品 2000 億ドル分（約 21 兆円）の関税率引き上げ（10%→25%）により、今後 1 年の中国 GDP 成長は 0.8%程度押し下げられると見積もっていました。新たな関税賦課の中国 GDP への悪影響は、0.3%程度と試算しています。米国経済への痛みも想定され、UBS では対中国製品への新たな関税賦課の米国 GDP への影響は 0.25%程度と試算しています。

内政への優先度が高まる米中の本音

- ✓ 米トランプ大統領は、優先事項を内政と再選に絞り、通商政策、金融政策、為替政策を総動員しディール及び選挙での大勝利を目指しています。大統領は、貿易問題がもたらす逆風よりも、高い金利や米農産品輸出の伸び悩みが自身の再選への最大の脅威と認識していると思われます。
- ✓ 米中とも関税合戦での手段が減っています。今後投資家は、米中の貿易戦争での「板挟み」から中国、ホワイトハウス、FRB が絡みあう貿易と金融政策の「三つどもえ」という更に不確実性の高い世界に備える必要がありそうです。米中の金融財政政策（追加の米利下げ、中国景気刺激策など）及び為替政策（ドル安介入、人民元安誘導など）での駆け引きにより市場の関心が向かうでしょう。UBS では、関税による米実体経済への向かい風、不確実性へのパウエル議長の懸念、足元の経済指標の悪化などを鑑み、更なる利下げの可能性が高まったと見ています。

これに伴い、トランプ氏が望むドル安圧力が強まると見えています。一方の中国では足元、人民元相場の節目である対ドル 7.0 越えを一旦は当局が容認した形となっています。

- ✓ 習近平主席が率いる中国指導部には、選挙はないものの、別の事情があります。中国は 10 月 1 日に共産党政権の統治 70 周年を控え、米国に一方的に屈せないものの、可能な限り貿易戦争の激化は避け、国内の政治経済の安定を優先したいと見られます。中国景気は緩やかに減速しつつあり、外資による投資を著しく冷え込ませたり、国内景気に打撃を与えたりしないよう、当局は報復措置を慎重に進められると思われま。
- ✓ 中国政府はここ最近、市場開放を進め、外資系企業を歓迎するとして不安の払拭に注力しており、この融和路線は継続されると見えています。中国当局が報復として人民元安で対応する見方もありますが、資金流出や海外投資家からの信認低下を避けるため、大幅な通貨安は容認しないと UBS では分析しています。
- ✓ 最終的には、米中の内政が優先され米中貿易の緊張が交渉で解決に向かう展開や株安を嫌うトランプ大統領がツイートで市場を安心させる展開などに期待はあるものの、当面、投資家は貿易と金融政策両面で不確実性が高まったことを背景に、株式などリスク資産を回避し、安全資産を選好する動きを強められると思われま。

■米国による対中追加関税		■中国による対米報復関税	
対象:340億ドル分 (818品目/関税25%/産業機械等)	【第1弾】 2018年7月6日	対象:340億ドル分 (545品目/関税25%/大豆等)	
対象:160億ドル分 (279品目/関税25%/半導体等)	【第2弾】 2018年8月23日	対象:160億ドル分 (333品目/関税25%/古紙等)	
対象:2,000億ドル分 (5745品目/関税10%)	【第3弾】 2018年9月24日	対象:600億ドル分 (5207品目/関税5~10%)	
↓通商交渉が進捗から暗礁へ			
関税を25%へ引き上げ (5745品目全て/家電等)	←5月10日 6月1日→	報復関税を5~25%へ引き上げ (内2493品目が25%/木材・LNG等)	
6月の米中首脳会議で休戦となるも、その後7月末の交渉では進展せず			
対象:約3,000億ドル分 (3805品目/最大25%) (携帯電話、パソコン、衣服など)	【第4弾】 8月1日に発表 ←9月1日発動へ	対象は未定 報復の可能性	

出所；各種報道より UBS 作成。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。