

「貿易戦争」懸念は行き過ぎ一日米株、押し目買いの好機か

作成日 2018年7月3日

知的財産の中国流出にも対日貿易摩擦で制度化したCFIUS補強で対応。今夏の押し目も浅そうです。

今年の夏は、株価は大きく下落するか？

■最近、市場で関心が高いテーマは「今年の夏は、日米株価はどれくらい下落するか？」です。昨年の夏は下落は限定的でした。今年の主な相場材料は、(a)トランプ減税による米国景気の力強い拡大、という買い材料と、(b)米国金利上昇や(c)「貿易戦争」懸念による米国——ひいては世界景気悪化、という売り材料です。IMF(国際通貨基金)も4月の世界経済見通しで(a)をメイン・シナリオに、(b)や(c)等を(可能性は低い)リスク・シナリオに列挙しました。

■(c)「貿易戦争」懸念はメイン・シナリオになり得るのでしょうか？ 海外メディア(CNBC、POLITICO、Reuters等)記事を丹念にたどり「貿易戦争」の全体像を図表化してみました。

まずは強硬派に先導させるトランプ流の交渉術

■見えてきたのは、トランプ流の交渉術です。まずは政権内の強硬派に先導させ、交渉相手にプレッシャーを与えた後に、大統領自らがツイートして強硬論を取り下げたり、穏健派にボタンタッチさせる、臨機応変な交渉術です。日本のメディアが報じるような、強硬姿勢一辺倒の「報復合戦」とか「貿易戦争」に発展する気配は感じられないのです。

■「貿易戦争」の第一ラウンド(図表1参照)は、貿易障壁の撤廃に向けた関税交渉です。中国製品への関税(500億

ドル規模)発表の裏では、自由貿易論者コーンNEC(国家経済会議)委員長(当時)らの反対を押し切り、コーン氏の部下であった対中強硬論者ナバロ氏のプランを大統領が大筋採用するドラマがありました。コーン氏は政権を去りましたが、大統領は後任にナバロ氏を昇格させず自由貿易論者クロー氏を起用しました。強硬論に傾いた訳ではなさそうです。

■この関税発表の翌日、中国は米国産豚肉等への報復関税を発表しました。しかし、トランプ大統領が中国通信機器大手ZTEへの制裁を「解除する」とツイートすると、翌日には中国が米国産豚肉等への報復関税を取り下げたのです。

■また「貿易戦争」の第二ラウンドは、知的財産の流出抑制策ですが、ナバロ氏ら強硬派の中国を狙い撃ちにするプランを大統領は採用せず、穏健派ムニューシン財務長官の既存のCFIUS(対米外国投資委員会)を補強するプランを採用したのです(図表1参照)。CFIUSは対日貿易摩擦が激化した80年代に体制が整った経緯があります(図表2参照)。

リスク・シナリオでも、関税等の影響は軽微か

■どうやら冒頭の(c)「貿易戦争」懸念はメイン・シナリオにならないそうです。今週7月6日は、上述500億ドルのうち(消費者に配慮し)中間財・資本財に絞った340億ドル分の関税発動予定日ですが、回避される可能性もありそうです。リスク・シナリオとして万一、発動されても、トランプ減税で企業の資金繰りは楽になっており(注)、投入コスト上昇は吸収可能と考えられます。また資金繰りが楽になった企業が(b)米国金利上昇を理由に、設備投資を抑制するとも考え難く、(c)や(b)の景気悪化懸念はやはり(可能性が低い)リスク・シナリオのようです。今夏も押し目は浅そうです。

(注)MYAM Market Report「米国中小企業の経営者、「前例ない空前の楽観」即時償却で」(2018年6月20日)

【図表1】米政権の通商交渉(鉄鋼アルミ関税の適用後)

交渉相手	第一ラウンド (貿易障壁撤廃に向けた関税交渉)	第二ラウンド (知的財産の流出抑制)
中国	▼鉄鋼アルミ関税の影響は軽微(対米輸出上位10カ国にも入っていない)。 ▼中国製品への関税を発表(500億ドル規模、3/22日)。うち340億ドル分の関税発動(予定日7/6日)回避に向け交渉中。 ▼中国政府は米国産豚肉・果物・ワイン等に報復関税を発表(翌3/23日)。 ▼トランプ大統領、(イラン・北朝鮮禁輸措置違反の)中国通信機器大手ZTEへの制裁を解除するとツイート(5/13日)。 ▼これを受け「中国は米国産豚肉・果物・ワイン等の関税を取り下げた」との報道(翌5/14日)。	▼中国を狙い撃ちする「中国資本25%以上の企業による重要産業の米企業買収を禁ずる」案を採用せず、CFIUS補強で対応するトランプ大統領表明(6/26日)。
カナダ・メキシコ	▼鉄鋼アルミ関税の影響はカナダで甚大(対米輸出第1位の国であるため)。 ▼NAFTA再交渉は自動車分野で米国が自国内調達比率引き上げに拘泥し、メキシコ大統領選(7/1日)前に合意できず。	-
EU	▼鉄鋼アルミ関税の影響は軽微(対米輸出上位10カ国には8位のドイツのみ)。鉄鋼アルミに続き、自動車分野での関税を米国が示唆したことが「現行のEU自動車関税(=貿易障壁)の撤廃にドイツ自動車業界が賛成するきっかけとなった」と交渉に自信を示す(ムニューシン米財務長官、6/27日)。もっとも「自動車関税を大統領が発動するかどうか述べるのは時期尚早」(ロス米商務長官、7/2日)。	-

出所：各種資料を基に明治安田アセットマネジメント作成

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

【図表2】CFIUS(対米外国投資委員会)のあゆみ

	外国資本の流入抑制措置の変遷
1975年	石油ショックで勢力を伸ばすOPEC(石油輸出国機構)諸国からのオイル・マネー流入を警戒し、米財務省管轄下にCFIUSを設置。当時は調査機関との位置づけ。
1988年	対日貿易摩擦の激化でジャパン・マネー流入を警戒し、CFIUSの調査結果に、大統領令で買収を阻止できる実効力を付与(Exon-Florio条項)。これにより現行の制度がスタート。
2018年3月	シンガポール半導体大手ブロードコムによる米クアルコム買収案件に禁止の大統領令。テクノロジー業界で過去最大(1,170億ドル)の買収案件だった。
2018年7月	中国マネーによる、米国シリコンバレーの経営不振ベンチャー買収等を通じた知的財産流出を警戒し、ベンチャー企業等も審査対象とするCFIUS補強案が米議会で審議中。

出所：各種資料を基に明治安田アセットマネジメント作成

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
 日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職