

2018 no.17

激変する米国の通商政策と
世界経済への影響

Oneシンクタンクレポート

MIZUHO Research & Analysis

目次

I. 保護主義色を強めるトランプ政権の通商政策	P2
II. 貿易制限措置と通商協定	P11
1. 米国の貿易制限措置と各国の対応	P11
• 鉄鋼・アルミ関税	
• 対中制裁関税	
• NAFTA再交渉	
• 自動車・部品関税	
2. 米国通商政策の日本企業への影響	P37
• 自動車産業への影響	
• 自動車以外の産業への影響(鉄鋼、化学、半導体・電子部品、事務用機器、工作機械、建設機械、LNG、海運)	
III. 対米投資規制と輸出管理規制 ～最先端技術の保護のための規制～	P76
• 総括	
• 対米投資規制	
• 輸出管理規制	
IV. 世界経済への影響	P91
• 論点1: 米国経済	
• 論点2: 中国経済	
• 論点3: 企業生産・投資	
V. おわりに	P105

I . 保護主義色を強めるトランプ政権の通商政策

トランプ大統領の選挙公約のうち、1年目に未達だった通商政策が2年目の目玉に

- 1年目はオバマケア撤廃と税制改革、規制改革に注力。こうした中で、通商政策は大きな結果を出せず

トランプ大統領の公約達成状況（1年目）

項目			1年目(2017年)の成果
経済にプラス	①税制改革		○ 成立(12/22)
	②インフラ投資		× 着手できず
	③規制緩和		○ 大統領令等を活用:エネルギー、環境、金融など
経済に中立	④オバマケア代替		△ 上記の税制改革で部分的廃止
経済にマイナス	⑤通商政策	TPP撤退	○ 大統領令で実現(1/23)
		NAFTA見直し	△ 再交渉開始(8/16)
		米韓FTA見直し	△ 改定・修正で合意(10/5)
		米通商法活用	△ 通商拡大法232条(安全保障条項)の発動決定延期
		貿易赤字是正	△ 大統領令で調査開始(3/31)、報告書未公表
		対中政策	△ 為替操作国の認定せず。通商法301条(不公正貿易)の調査開始
	⑥移民政策		△ 入国制限等で司法と対立。就労ビザの厳格化に着手

(出所)各種資料よりみずほ総合研究所作成

2018年、トランプ政権は「米国第一主義」の通商政策を指向

- トランプ大統領は「貿易赤字＝敗北」というゼロサムゲーム的な貿易観。WTO紛争解決制度にも強い不満
 - 9月の国連演説でトランプ大統領は「グローバリズムを拒絶し、愛国主義を擁護する」と発言

トランプ大統領の通商政策方針:5本柱

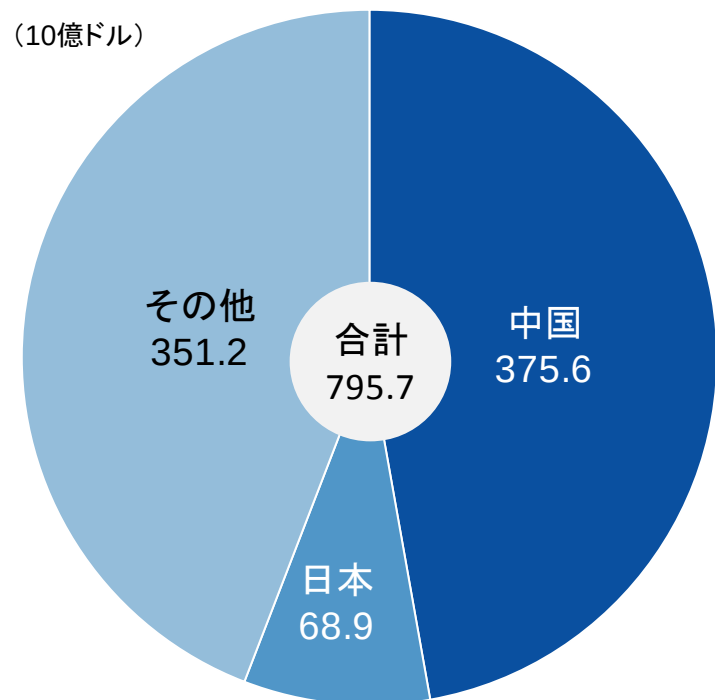
2017(参考)	2018	
通商政策における 国家主権の擁護	国家安全保障の支援	● 2017年12月国家安全保障報告書「強い経済が米国民を守り、生活を支え、米国の力を維持する」「米国はもはや違反、欺瞞、あるいは経済的侵略に目をつぶるわけにはいかない」 ● 国家主権を保護し、経済を強化するための、全ての利用可能な手段を使って、上記報告書の目的を達成する
米通商法の 厳格な執行	米国経済の強化	● 米国経済を強くする税制改革や規制撤廃等を通じて、米企業のグローバル市場での成功を容易にする
新たな、より良い 貿易取引の交渉	より良い貿易取引の交渉	● NAFTA及び米韓FTAの見直しに向けたアグレッシブな努力を開始した ● さらに、世界中の潜在的パートナーと新たな、より良い貿易取引を積極的に推進
新たな、より良い 貿易取引の交渉	米通商法の アグレッシブな執行	● 全ての国が自発的に真の市場競争を促進する政策を採用するわけではないと歴史が証明 ● 不公正な取引慣行により貿易相手国が恩恵を受けることがないよう、必要であれば一方的措置を含む全ての利用可能な手段を使う ➢ 通商法301条(一方的措置)、201条(セーフガード)、アンチダンピング・相殺関税、通商拡大法232条(安全保障条項)等
外国市場開放の ための梃子の活用	多角的貿易システムの 改革	● より良い多角的貿易システムの構築を手助けし、WTOで積極的に活動する ● しかし同時に、紛争解決メカニズムの歪曲や、中国等への不公正な便益の供与がみられ、WTOが参入障壁やダンピング、補助金等を守る手段として使われることも ● WTO及びどんな多国間組織も、米国民の経済厚生にとって重要となる米国政府の行動を妨げることはできない

(出所) USTR(2018), 2018 National Trade Estimate, 2/28よりみずほ総合研究所作成

財貿易赤字のおよそ半分が中国、1/4が自動車⇒中国と自動車が主要なターゲット

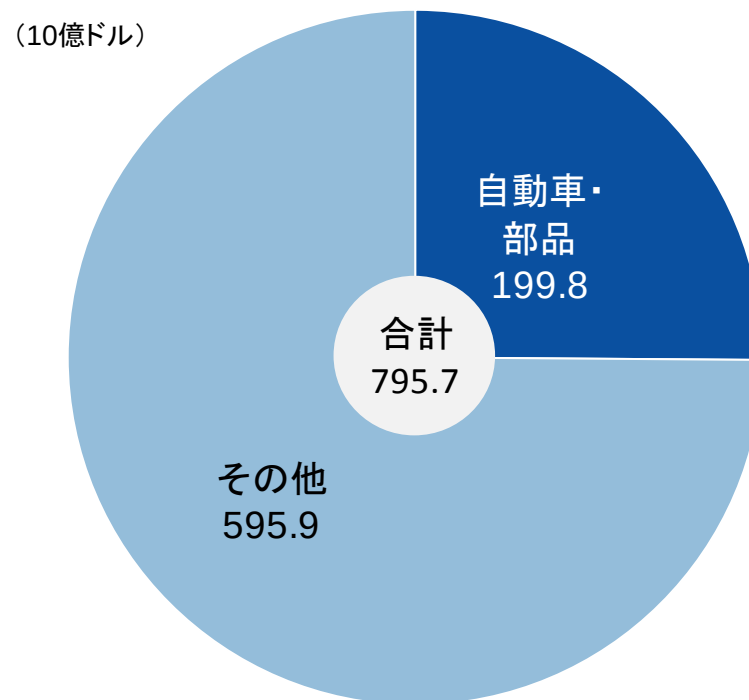
- 8千億ドル相当の財貿易赤字を問題視、削減しようとするトランプ大統領にとって、中国と自動車が主要なターゲットに
 - 財貿易赤字を国別に見た場合、47%が対中赤字
 - 財貿易赤字を品目別に見た場合、25%が自動車関連(乗用車、トラック、部品)

米国の貿易赤字(財)と中国



(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成
(注) 2017年

米国の貿易赤字(財)と自動車

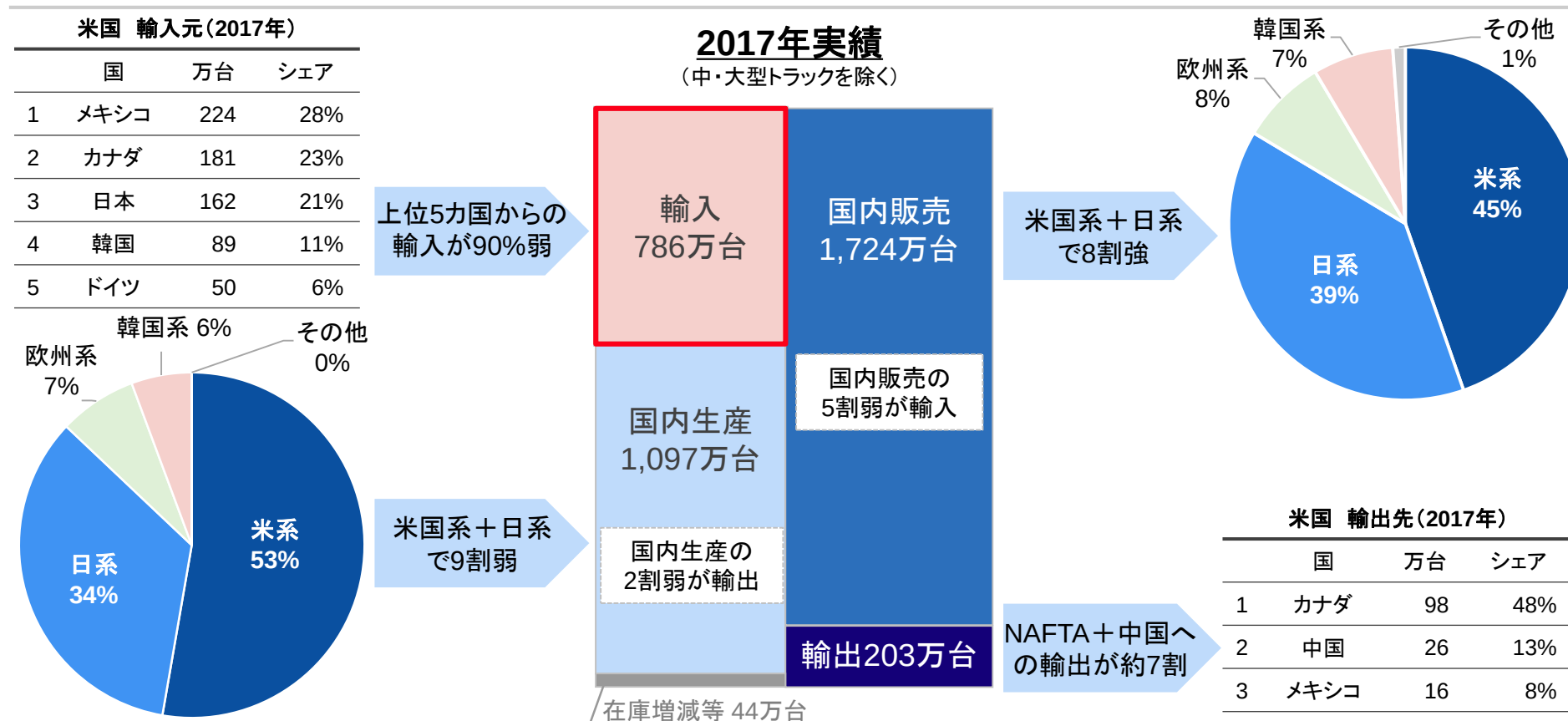


(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成
(注) 2017年

(ご参考) 米国自動車産業の現状

- 米国は世界第2位の自動車市場でありながら国内販売の5割弱が輸入で、そのうち上位5カ国で輸入全体の90%弱を占める
- 米国系完成車メーカーと日系完成車メーカーで販売の8割強、生産の9割弱を占める

米国自動車産業の現状



(出所) IHS Markit Automotiveよりみずほ銀行産業調査部作成

(注) Light Vehicleベース、在庫増減等は“(国内販売+輸出) - (輸入+国内生産)”にて算出

中国のハイテク分野強化の動きに対する強い警戒感も通商政策に影響

- 米国は、中国による知的財産権の侵害等を通じたハイテク分野での国際競争力を強化する動きに対しても、安全保障上の観点から強く反発し、中でも2025年に世界の製造強国入りを目指す新製造業振興策である「中国製造2025」に対しては強い警戒感
 - こうした中国に対する警戒感が、追加関税賦課に加えて最先端技術の保護を強化する動きにつながっている面も

中国に対する米国の警戒感

2017年12月 米大統領府「国家安全保障戦略」

「中国とロシアは、米国の安全保障と繁栄を侵食するべく、米国の国力、影響力、利益に挑戦している。彼らは、経済の自由や公平を制限し、軍事力を拡大し、社会を抑圧して彼らの影響力が拡大するよう情報やデータを統制している」

「中国などの競争相手は、毎年数千億ドル規模の米国の知的財産権を盗んでいる。独自技術や初期段階のアイデアを盗むことで、彼らは自由社会のイノベーションを不当に利用している」

2018年6月15日 中国との通商に関する米大統領ステートメント

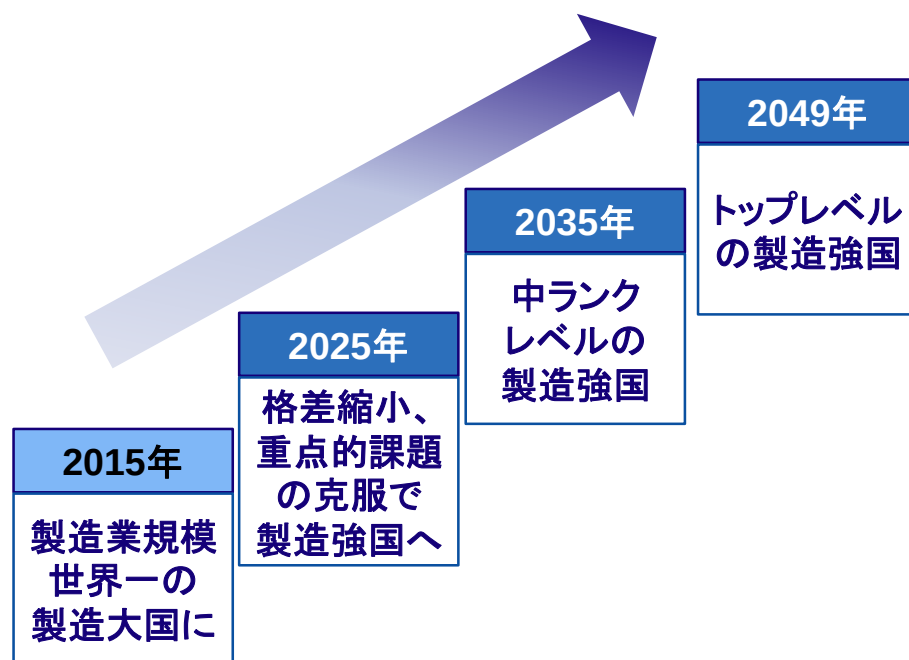
「中国の知的財産権と技術の盗難、その他の不公平な貿易慣行に照らし、米国は産業的に重要な技術を含む中国からの500億ドルの商品に25%の関税を課す。これには、米国および他の多くの国の経済成長を損ない、中国の将来の経済成長の原動力となる新興ハイテク産業を支配する中国製造2025に関連する商品が含まれる。米国は、不公正な経済的慣行を通じた我々の技術と知的財産の喪失をもはや容認することはできない」

(出所) The White House, *National Security Strategy of the United States of America*, The White House Statements & Releases よりみずほ銀行産業調査部作成

(ご参考)10の重点分野を設定し「製造大国」から「製造強国」を目指す中国製造2025

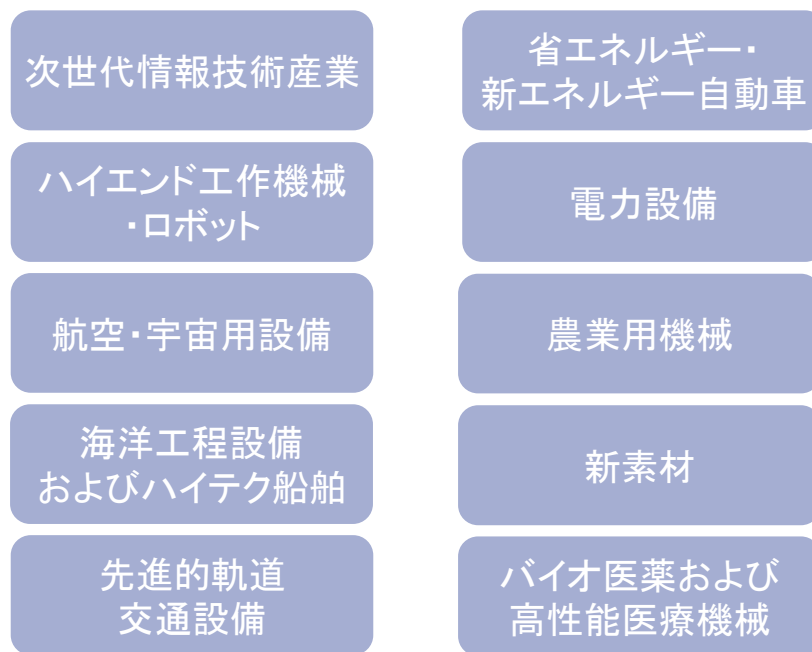
- 中国は、2015年3月の全人代で「製造大国」から「製造強国」への転換を目指す方針を示唆。同年5月、「中国製造2025」を正式に公布
- 製造業の中でも特に重視する分野を10大産業として特定し、次世代産業として国を挙げて育成
- 米国以外にも、在中国EU商工会議所は中国製造2025の推進手法を問題視する報告書を2017年に発表
 - 技術移転の強制や独自基準の策定、補助金の支給、政府系ファンド、地方政府による支援などの中国製造2025達成のための政策手法とその問題点を紹介

中国製造2025における3段階の戦略目標



(出所) 商務部研究院報告書よりみずほ銀行産業調査部作成

中国製造2025における10大重点分野

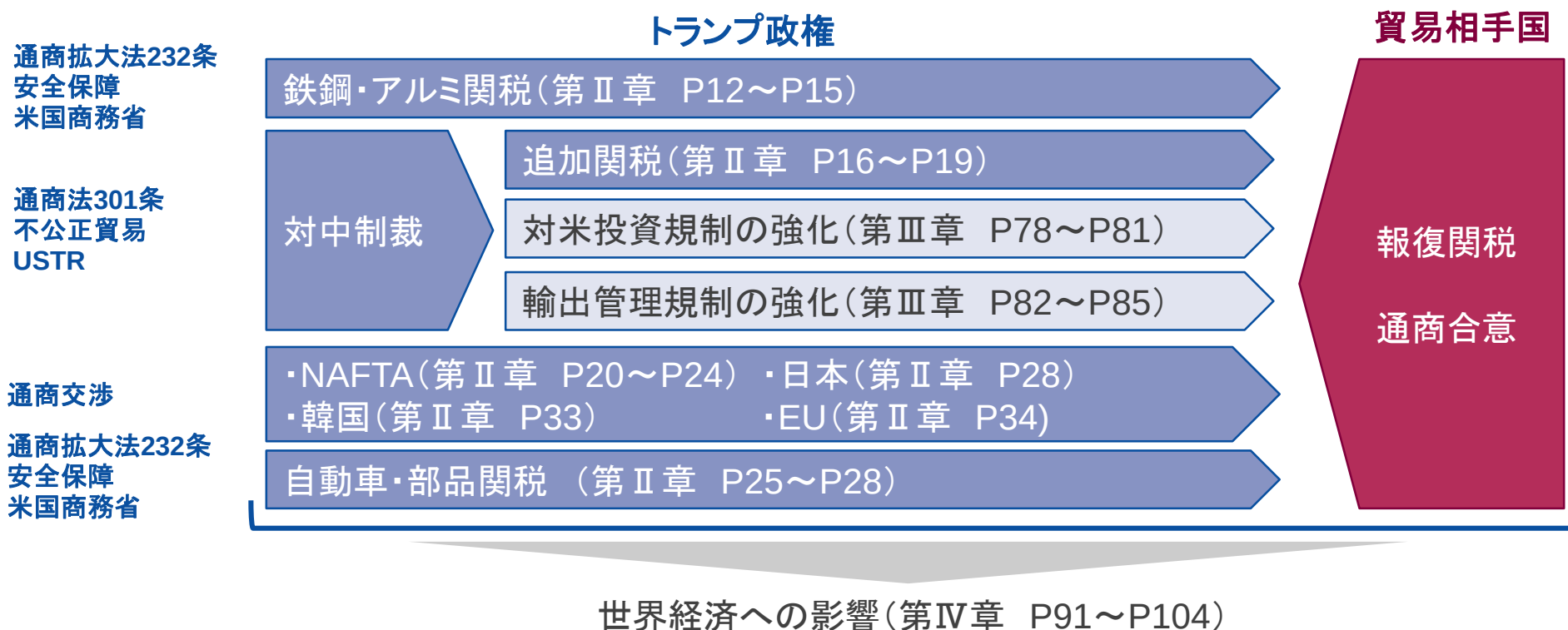


(出所) 商務部研究院報告書よりみずほ銀行産業調査部作成

本稿の構成について

- 米通商政策は鉄鋼・アルミ関税、対中制裁、通商交渉、自動車・部品関税の4本柱。トランプ政権は、安全保障・不正貿易を理由とする貿易制限措置を振りかざし、自国に有利な通商交渉を強要
 - 貿易相手国は報復関税で対抗しつつも、通商交渉で譲歩
- 本稿では、第Ⅱ章で貿易制限措置と通商交渉、第Ⅲ章で対米投資規制及び輸出管理規制、第Ⅳ章で世界経済への影響について解説

米通商政策の俯瞰図と本稿の構成

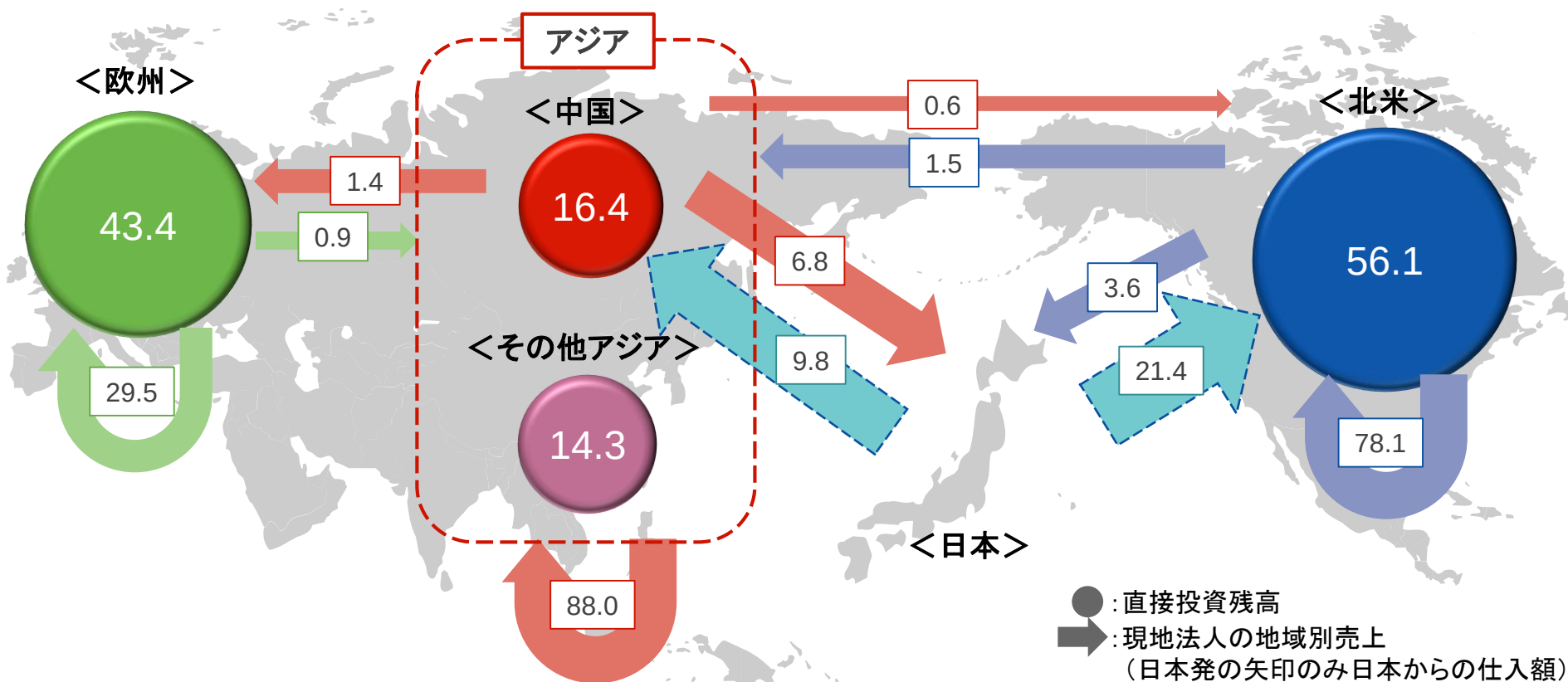


(出所)各種資料よりみずほ総合研究所作成 (注)このほか、米国、貿易相手国ともにWTO提訴がある

(ご参考) 日本企業はグローバルに展開し、中長期的な成長を追及

- 日本企業は世界に生産・販売拠点を広げ、最適生産体制を構築するとともに、クロスボーダーのM&A等を通じて「中長期的な成長の種」を追求
- トランプ政権の追加関税や投資／輸出規制の強化、貿易相手国(特に中国)による報復措置等は、大きな脅威に

日本企業の地域別直接投資残高と現地法人の地域別売上(単位:兆円)



(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」、日本銀行「業種別・地域別直接投資」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 直接投資残高は2017年末、現地法人の地域別売上、日本からの仕入額は2016年度の数値

Ⅱ．貿易制限措置と通商協定

1．米国の貿易制限措置と各国の対応

- ・鉄鋼・アルミ関税 P12～P15
- ・対中制裁関税 P16～P19
- ・NAFTA再交渉 P20～P24
- ・自動車・部品関税 P25～P28

安全保障を理由に、鉄鋼・アルミの輸入品に関税賦課

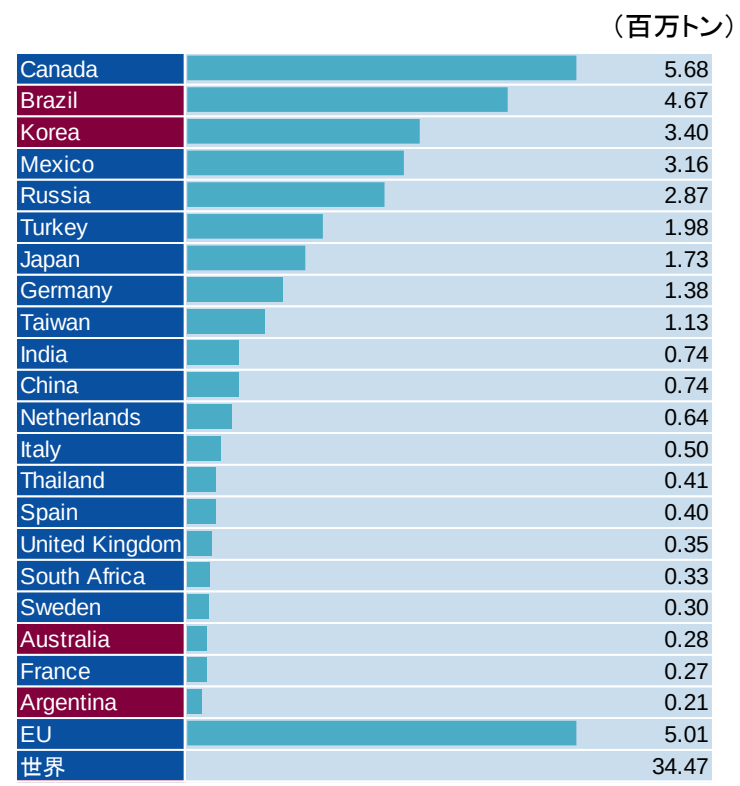
- 通商拡大法232条に基づき、3/23から追加関税賦課。最終的に追加関税や輸入割当を逃れたのは豪のみ
 - ― 「鉄鋼やアルミの輸入が米国産業を弱体化、安全保障の脅威」と判断
 - ― 在米企業に個別製品ごとの適用免除申請を受け付け。ただし「適用免除は極めて限定的」(ロス商務長官、6/20)

これまでの経緯

根拠	1962年通商拡大法232条(安全保障条項) ● 鉄鋼やアルミの輸入が米国産業を弱体化、米国の安全保障の脅威になっていると判断
経緯	2017年4月米商務長官が調査開始(鉄鋼19日、アルミ26日) 2018年1月米商務長官が報告書を大統領に提出(鉄鋼11日、アルミ19日) 3月1日トランプ大統領が表明、3月8日大統領布告 3月23日施行、7カ国・地域を4月末まで暫定適用免除
内容	● 鉄鋼・鉄鋼製品に25%、アルミニウム・同製品に10%の関税賦課 ● 適用除外(当初:加、墨、豪、韓、EU、爾、伯) ➢ 安全保障、世界的過剰生産能力への懸念、経済的統合、相互主義に基づき決定 ➢ カナダ:6月1日から課税開始 ➢ メキシコ:6月1日から課税開始 ➢ EU:6月1日から課税開始 ➢ オーストラリア:適用除外 ➢ 韓国:鉄鋼のみ適用除外(代替措置として輸入割当を受け入れ:2015-2017平均の70%) ➢ ブラジル:鉄鋼のみ適用除外(同:半製品100%、製品70%) ➢ アルゼンチン:適用除外(同:鉄鋼135%、アルミ100%) ● 在米企業には、個別製品ごとの適用除外申請を受け付け

(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成
(注) 2017年

米国の国別鉄鋼製品輸入実績



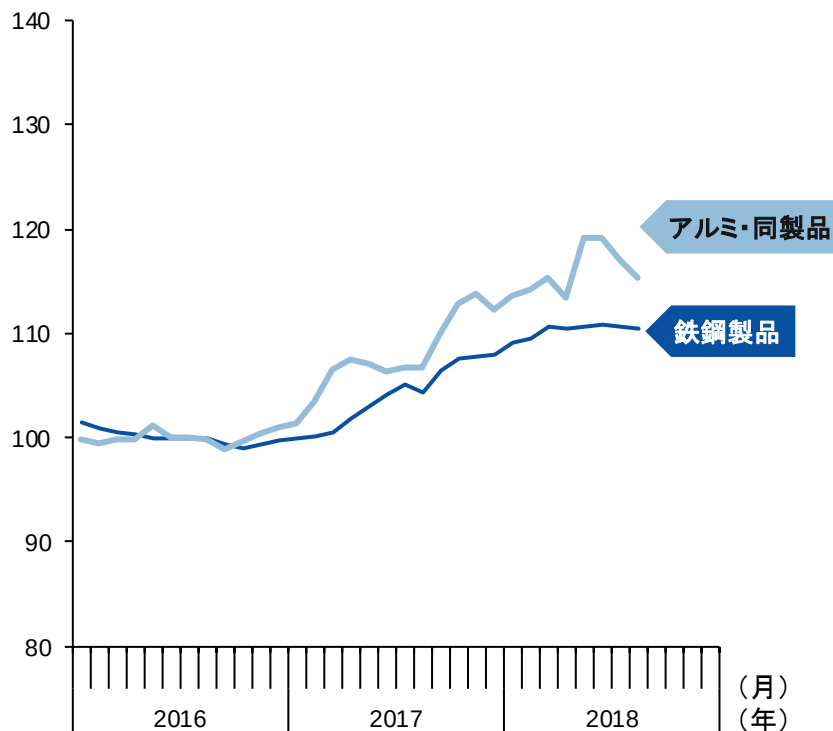
(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成
(注) 2017年実績ベース。赤色の国は追加関税免除対象(豪を除き輸入割当対象)

関税対象製品の米国内価格が急上昇

- 鉄鋼製品やアルミ・同製品の輸入価格に顕著な上昇がみられないことから、米国内の便乗値上げが示唆される
 - 鉄鋼製品やアルミの輸入価格には大きな変化みられず
 - 一方、国内卸売価格は鉄鋼製品、アルミ製品ともに急上昇

米国の輸入価格

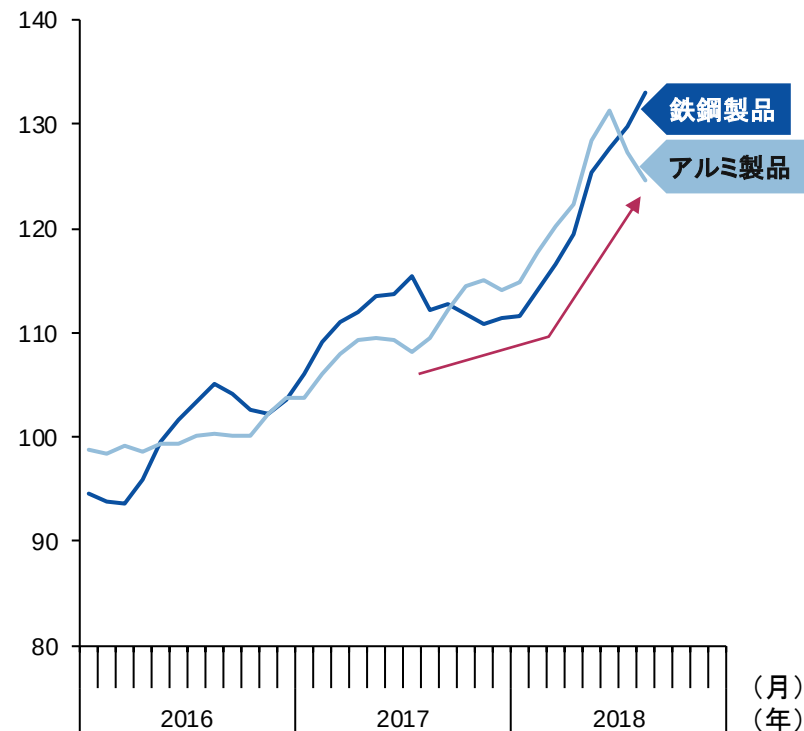
(2016年=100)



(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成
(注) いずれも輸入物価指数

米国内の卸売価格

(2016年=100)

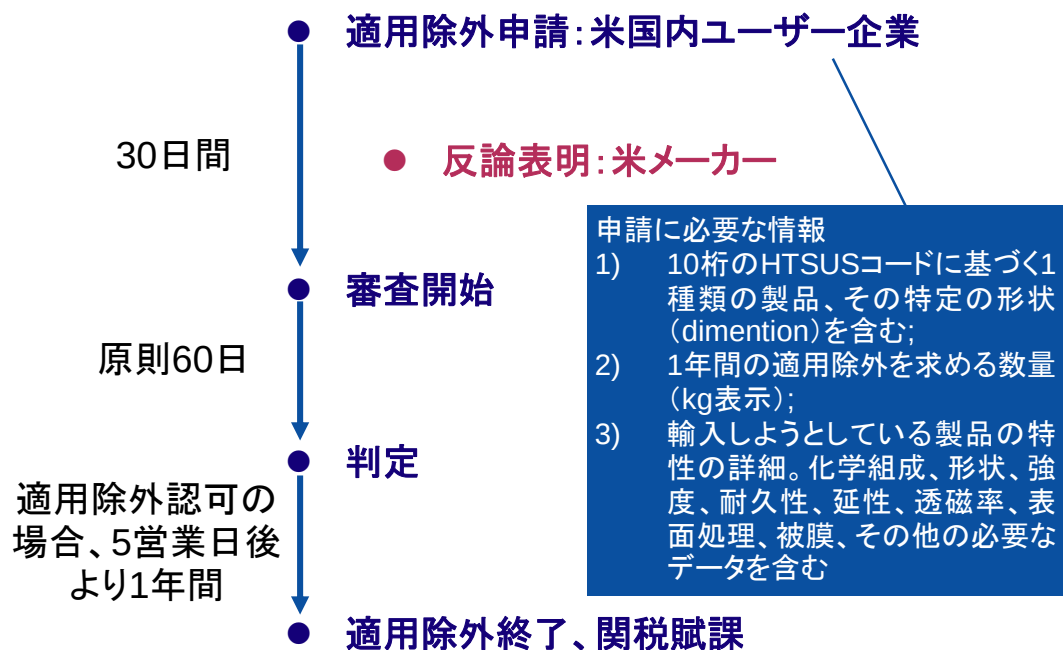


(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成
(注) 圧延品のPPI

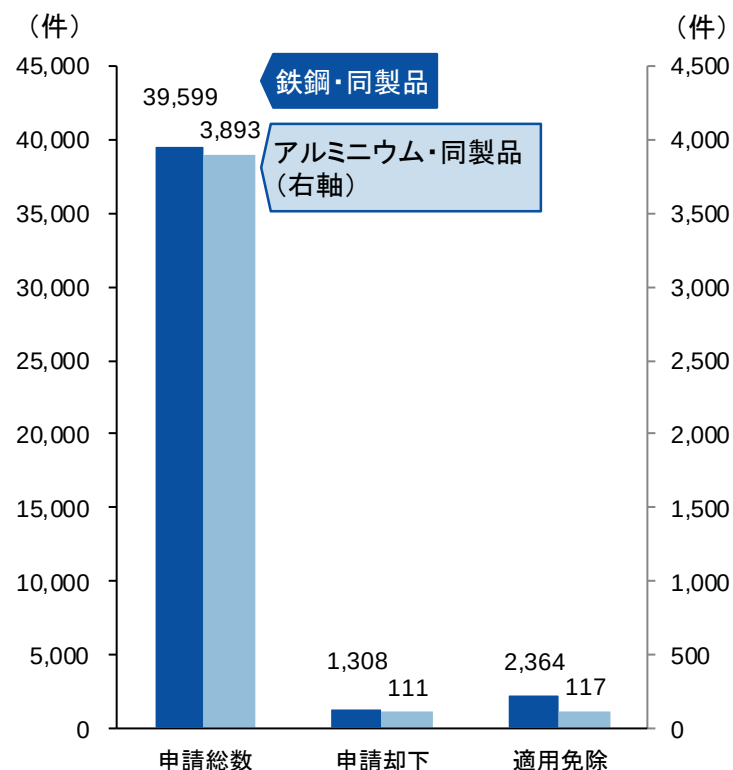
米政府は米ユーザー企業に適用除外措置を用意。しかし、適用免除の壁は高い

- 米ユーザー企業は1年間の適用除外を申請できるが、申請が認められた割合は申請総数のわずか数%
 - ― 「十分に利用可能な量又は満足できる品質の製品が米国では生産されていない製品」の輸入を認める措置
 - ― 米商務省の体制不備が審査の遅れを招いているほか、米メーカーによる反論が適用免除の申請却下に強く影響

適用除外のフロー



適用除外申請状況



(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成

(出所) Regulations.govよりみずほ総合研究所作成
(注) 2018/8/27時点

米国の鉄鋼・アルミ関税措置に対して、主要国は対抗措置を発動

- EU、中国、カナダ、メキシコなどが関税賦課。鉄鋼・アルミに加えて、幅広い輸入品が対象
 - 上記4カ国・地域による対抗措置の対象品目は、輸入額ベースで286億ドル相当。関税額は50億ドル相当
 - 追加関税率は様々：EU10%～50%、中国15%～25%、カナダ10%または25%、メキシコ7%～25%
- 日本は対抗措置発動の構えのみ（セーフガード協定に基づく対抗措置（リバランス）の権利を留保）

米国輸入品への関税措置：主要15分野の輸入実績

（100万ドル）

	EU	中国	カナダ	メキシコ	計
鉄鋼	341	0	3,422	1,153	4,916
アルミ・同製品	217	1,190	2,268	18	3,693
鉄鋼製品	905	114	1,148	165	2,332
肉及び食用のくず肉	0	488	0	1,162	1,650
各種化学工業品	0	0	1,457	0	1,457
他の調整食料品	0	0	844	499	1,343
飲料・アルコール	713	144	262	37	1,156
原子炉、ボイラー	0	0	882	245	1,128
石鹼、洗剤	0	0	1,100	0	1,100
穀物製品	13	0	1,009	0	1,021
船舶、浮き構造物	330	0	563	65	958
紙、製紙用パルプ	0	0	876	0	876
家具	0	0	692	170	862
プラスチック・同製品	0	0	821	0	821
食用果実	0	483	0	275	758
計	4,230	2,441	17,533	4,354	28,558

（出所）米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成

（注）米国側の2017年国・地域別輸出実績を利用。HS6桁レベルで集計したものをHS2桁に統合。EUは対抗措置の第一弾のみを計上

知的財産権の侵害等を理由に対中制裁関税決定。第一・二弾を発動(7/6、8/23)

- 総額500億ドル相当の中国からの輸入品に追加関税を賦課を決定(6/15)。6月末には対米投資制限措置も発表
 - ― 第一弾として818品目、340億ドルに25%の関税。7/6発動
 - ― 第二弾は中国の産業政策「中国製造2025」に焦点、279品目(当初案284)、総額160億ドルに25%の関税。8/23発動

これまでの経緯

根拠	1974年通商法301条(不公正貿易) ● 中国企業への技術移転を目的とした中国政府の規制・干渉 ● 市場原理に則ったライセンスや技術契約への妨害 ● 先端技術や知財の取得を目的とした政府の指示や不当な支援 ● 米国へのサイバー攻撃に対する中国政府の関与又は支援
経緯	2017年8月18日、USTRが調査開始 2018年3月22日報告書と共に制裁発表 3月23日大統領覚書
内容	● WTO提訴(3/23) ➢ 中国との二国間協議に入る手続きを開始 ● 25%の関税賦課 ➢ 4/3、500億ドルの暫定対象品目発表 ➢ 4/5、中国の対抗措置発表に対して1,000億ドル追加指示 ➢ 5/15-17、公聴会開催 ➢ 6/15、500億ドルの品目への追加関税を二段階で発動決定 ➢ 7/6、第一弾として340億ドルの追加関税発動。トランプ大統領は今後、最大で5,500億ドルに拡大する可能性に言及 ➢ 7/10、2,000億ドルの追加関税リストを公表 ➢ 8/23、第二弾として160億ドルの追加関税発動 ➢ 9/24、2,000億ドルの追加関税発動(当初10%、2019年入り後は25%) ● 対米投資規制・輸出管理規制 ➢ 8/13、関連法が成立(中国の名指しは回避)

(出所) ホワイトハウス、USTR等よりみずほ総合研究所作成

301条に基づく制裁関税

(表中、100万ドル)			
第一弾 340億ドル		第二弾 160億ドル	
原子炉、ボイラー等	15,554	電気機器、AV機器等	7,507
電気機器、AV機器等	9,615	プラスチック・同製品	2,170
光学機器、医療機器等	4,445	原子炉、ボイラー等	2,001
自動車等	1,738	鉄鋼製品	883
航空機等	508	光学機器、医療機器等	611
鉄道車両等	156	自動車等	424
無機化学品、貴金属等	4	鉄道車両等	390
船舶等	1	ガラス・銅製品	19

(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成
(注) 品目・金額はHS8桁で集計したものをHS2桁(類)に統合。上位8類。
2017年実績

第三弾として2,000億ドルの品目に10%(2019年～:25%)の追加関税を賦課(9/24)

- 自国の消費・産業に配慮し、ノートパソコン・ノートパッド(HS8471.30)やスマートフォン(HS8517.12)などは対象外
- トランプ大統領は、中国が報復に出れば対中輸入全額相当(残り約2,670億ドル)に追加関税を賦課する姿勢
 - 対中依存度の大きい輸入品を含み、追加関税は中国への打撃と共に米国の自傷行為に(国内代替間に合わず)

301条に基づく制裁関税

(表中、100万ドル)

第三弾2,000億ドル	
電気機器、AV機器	48,814
原子炉、ボイラー	38,374
家具	29,167
自動車・同部品	11,636
鉄鋼製品	7,694
皮革製品	7,339
プラスチック・同製品	6,428
有機化学品	4,964
ゴム・同製品	3,331
各種の卑金属製品	3,290
紙、製紙用パルプ	3,266
木材・同製品	3,133
卑金属製工具	2,924
ガラス・ガラス製品	2,349
魚介類	1,954

(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成

(注) 品目・金額はHS8桁で集計したものをHS2桁(類)に統合。上位15類。
2017年実績

米国と中国の輸出入額

	米国の輸入額(10億ドル)			米国の輸出額(10億ドル)		
	世界	中国	対中比率 (%)	世界	中国	対中比率 (%)
農産品	37	1		69	16	
家畜	6	0		2	0	
林産品	3	0		3	1	
水産品	16	2		6	1	
原油・ガス	143	0		45	7	
鉱物・鉱石	5	0		18	2	
食品	61	4		64	3	
飲料・タバコ	24	0		9	0	
布・織物	8	2		9	0	
繊維製品	22	12		3	0	
衣料品・アクセサリ	84	29		5	0	
革・革製品	38	20		4	0	
木製品	20	4		8	2	
紙	20	3		24	3	
印刷物	6	3		5	0	
石油・石炭製品	50	1		84	1	
化学	218	18		193	15	
プラスチック・ゴム	53	17		33	2	
非金属製品	23	8		12	1	
一次金属	92	4		57	2	
加工金属	70	23		46	2	
機械	169	35		134	9	
コンピューター・電子機器	401	184		208	17	
電気機器	114	44		60	3	
輸送機器	386	19		278	29	
家具	42	24		6	0	
他の製造品	121	41		80	3	

(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成

(注) 2017年実績。横棒グラフのスケールは100%ではない

米通商法に基づく制裁関税に対して、中国も即座に報復関税を実施

- 米通商法301条(知的財産権の侵害)に基づく制裁第一弾(340億ドル)、第二弾(160億ドル)、第三弾(2,000億ドル)に対して、中国はこれまで総額1,100億ドルの米国製品への報復関税を実施
 - 米制裁第一・第二弾に対して、中国は米制裁と同規模の報復措置(340億ドル+160億ドルに25%)で対抗
 - 米制裁第三弾(2,000億ドル)に対しては、総額600億ドルの米製品への5~10%の追加関税にとどまる

米301条に基づく制裁に対する、中国の報復措置

(億ドル、%)

分類	HSコード	第一・第二弾	第三弾 (9/24)	合計	構成比(%)
動物・動物性生産品	01~05	29	1	31	2.8
植物性生産品	06~15	167	4	171	15.5
食料品・飲料等	16~24	5	15	20	1.8
鉱物	25~27	39	28	67	6.1
化学	28~38	18	86	103	9.4
プラスチック・ゴム	39~40	14	34	49	4.4
皮革・木材製品	41~49	34	81	115	10.5
繊維・アパレル	50~63	10	10	20	1.8
履物・羽毛・陶磁製品・貴金属	64~71	1	21	21	1.9
卑金属・同製品	72~83	29	33	62	5.6
機械・電気機器	84~85	5	180	186	16.9
輸送機器	86~89	140	11	150	13.7
その他	90~97	10	98	107	9.8
合計		500	600	1,100	100.0

(出所) 中国国務院関税税則委員会、台湾経済研究院データベース等よりみずほ総合研究所作成

(注) HS8桁で報復対象の2017年貿易額を集計。総額が中国政府公表値に一致するように調整

米国との通商協議が実施されるも事態の好転にはつながらず

- 米中間で通商協議が継続して実施されるも、貿易摩擦の解消には至らず、米国の対中制裁は拡大
 - 5月～6月初旬にかけて、3回にわたりハイレベル協議が開催。第2回目では米中共同で声明が公表されるも、第3回目では中国単独の声明公表となり、さらなる合意には至らなかったことを示唆
 - 8月下旬には次官級で第4回目の協議が開催。「交流」(商務部発表)にとどまり、議論は平行線を辿った模様
 - 9月下旬に予定されていた次の協議についても、米国の対中輸入2,000億ドルへの制裁発動決定を受けて再開が先送りされており、中国は現段階での再開に対し難色を示す

米中通商協議に関する中国側の公式発表

日程	米国側代表	中国側代表	発表の主な内容
5/3～4	ムニューシン財務長官	劉鶴 国務院副総理	○新華社が報道(5/4)。「 率直で効率の良い、建設的な討議を実施 」 ・米国の対中輸出拡大、サービス貿易、投資、知的財産権保護、関税・非関税措置の解決につき意見交換 ・一部の問題でまだ大きな意見の隔たりがあると認識
5/17～18	ムニューシン財務長官、ロス商務長官、ライトハイザー USTR代表	劉鶴 国務院副総理	○ 米中が共同で声明を公表 (5/19)。「 建設的な協議を実施 」 ・米国の対中貿易赤字削減の有効な措置の実施と、米国の農産品・エネルギーの輸出拡大で合意。知的財産権保護を重視し、協力強化に合意 ・ハイレベルでの対話継続で合意
6/2～3	ムニューシン財務長官	劉鶴 国務院副総理	○ 中国が単独で声明を公表 (6/3)。「 協議を実施 」 ・前回の合意事項の実行や、農業・エネルギーなど多分野について良好なコミュニケーションを行い、積極的、具体的な進展が得られた
8/22～23	マルパス財務次官	王受文 商務部副部長	○商務部がプレスリリースを発表(8/24)。「 建設的で率直な交流を実施 」 ・次回の協議アレンジについてコンタクトを継続

(出所) 新華社、中国商務部資料よりみずほ総合研究所作成

交渉開始後1年余りで大筋合意、2020年1月発効を目指す

- NAFTA再交渉はトランプ大統領の選挙公約、1994年発効の協定の近代化と、米国の域内貿易赤字削減を目指す
- 2017年8月再交渉開始、合意目標を3回先送りも、2018年8月に米・メキシコ二国間で先行合意、9月にカナダが合意
— 11月末の署名後、各国国内での批准手続きを経て、2020年1月の発効を目指す
- 新協定はUSMCA(United States-Mexico-Canada Agreement)に刷新

NAFTA再交渉を巡る主な経緯

年	月日	イベント・概要
2017年	5月18日	トランプ大統領がNAFTA再交渉の意思を議会に通知
	8月16～20日	初回会合
	9月1～5日	第2回会合：2017年内合意を目標に設定
	9月23～27日	第3回会合：中小企業分野で合意
	10月11～17日	第4回会合：競争政策分野で合意。交渉期間を2018年1～3月期に延長
	11月15～21日	第5回会合：初の閣僚不参加会合
2018年	1月23～28日	第6回会合：腐敗防止分野で合意
	2月25日～3月5日	第7回会合：衛生植物検疫など3分野で合意
	4月～5月	断続的な閣僚会合の実施：米国の目標とした5月17日の合意は見送り
	7月26日～	メキシコ大統領選挙(7月1日)を経て、閣僚会合再開
	8月27日	米国・メキシコが二国間で暫定合意(11月末にメキシコ現政権下での署名が可能に)
	8月31日	トランプ大統領が協定締結の意思を議会に通知(カナダは継続協議)
	9月30日	カナダが合意。米政府は新協定の本文を公表

(出所)各種報道よりみずほ総合研究所作成

米国は一部譲歩も、「米国第一主義」の主張を実現

- 米国の最大の戦利品は自動車・同部品の原産地規則（無関税の条件）の厳格化と、乗用車・部品の数量・金額規制
- 16年の期限等が規定され、協定終結の可能性は残存
- 5分野（石油・ガス、インフラ、発電、通信、交通）以外の政府契約では、今後、紛争解決手続き（ISDS）に制限あり
- 為替条項は、情報開示・報告義務違反を紛争解決手続きの対象とする規定を協定本文に導入
- 農業部門でも、カナダから乳製品等の保護措置（供給管理制度）で譲歩を引き出す形に

合意の概要

項目		論点（上段：当初の米国の提案→下段：合意の内容）
原産地規則 （自動車・同部品）	米国案	域内原産割合引き上げ（62.5%→85%）、米国産割合（50%）導入
	合意	域内原産割合を段階的に75%に引き上げ、平均時給16ドル以上の労働者による生産割合導入（40～45%）等
自動車・同部品	合意	米通商拡大法232条に基づく追加関税措置の適用除外となる乗用車輸入台数・部品輸入金額上限を導入
サンセット条項	米国案	5年ごとに更新で合意しなければ協定終結
	合意	16年間の期限を設定。発効後6年目までに合同審査を実施。締約国が延長（16年）を望むことを確認しない限り終結
紛争解決手続き	米国案	投資家対国家の紛争解決手続き（ISDS）に選択制導入（米国は不参加）
	合意	政府契約5分野（石油・ガス、インフラ、発電、通信、交通）以外では、ISDSに制限
貿易救済措置 に関する 紛争解決手続き	米国案	アンチ・ダンピング関税措置、相殺関税措置に関する紛争解決手続き（19章）廃止
	合意	メキシコは廃止に同意していたが、カナダの主張が通り、現状維持（19章廃止せず）
為替	米国案	適切なメカニズムを通じて為替操作を回避
	合意	「為替操作に対し米国の貿易協定で最強の保護」、規定違反は紛争解決手続きの対象とする内容（協定本文）
農業	米国案	カナダの供給管理制度（乳製品等の輸入に対する関税割当等の保護措置）廃止
	合意	乳製品等の市場アクセス拡大でカナダが譲歩

（出所）USMCA本文、各種報道よりみずほ総合研究所作成

原産地規則はバイ・アメリカンを促す方向へ厳格化

- 完成車の域内原産割合(RVC)を段階的に75%に引き上げ、部品は3区分のRVCを導入
 - 完成車は①車種ごとのRVC、企業単位の②鉄鋼アルミRVCと③LVC、④一部基幹部品のRVC、を全て満たす必要
 - 新たな原産地規則は2020年1月以降適用、3年間で段階的に施行(2023年に完全実施)を予定
 - 域内生産コストが増大する可能性、特に低賃金のメキシコを拠点とする進出企業には相対的に負担大
 - 未達の場合、米輸入には、乗用車・主な自動車部品2.5%、小型トラック25%の最恵国待遇(MFN)税率適用
 - 部品については関税番号変更基準(二次加工により関税番号が変われば原産とみなす措置)の運用変更にも注意
- 自動車・同部品に関する原産地規則の見直し**

	区分		計算方式等	現状	2020年 /発効日	2021年 /発効日+1年	2022年 /発効日+2年	2023年 /発効日+3年
域内原産割合 (Regional Value Content: RVC)	乗用車・小型トラック		純費用	62.5%	66.0%	69.0%	72.0%	75.0%
	部品	基幹部品 (Core)	純費用	-	66.0%	69.0%	72.0%	75.0%
			取引価格	-	76.0%	79.0%	82.0%	85.0%
		主要部品 (Principal)	純費用	-	62.5%	65.0%	67.5%	70.0%
			取引価格	-	72.5%	75.0%	77.5%	80.0%
		補完部品 (Complementary)	純費用	-	62.0%	63.0%	64.0%	65.0%
			取引価格	-	72.0%	73.0%	74.0%	75.0%
	鉄鋼・アルミニウム		年間購入額	-	70.0%(完成車対象)			
賃金条項 (Labor Value Content: LVC)	乗用車		参考ページ参照	-	30.0%	33.0%	36.0%	40.0%
	小型トラック		参考ページ参照	-	45.0%			
経過措置	乗用車・小型トラック		-	RVC62.5%以上等の一定条件を満たす場合、北米生産の最大10%は発効後5年間無税				

(出所) USMCA本文、ジェトロ等よりみずほ総合研究所作成

(注) 部品の原産割合は純費用方式と取引価格方式のいずれか選択制。ただし一部基幹部品(7品目、スーパーコア)は純費用方式で、完成車の原産認定の条件の一つ。

純費用方式: $RVC = (\text{製品の純費用} - \text{非原産材料価額}) / \text{製品の純費用}$ 。取引価格方式: $RVC = (\text{製品の取引価額} - \text{非原産材料価額}) / \text{製品の取引価額}$ 。

適用は、記載年(各年1月1日)と発効日から起算した年のいずれか遅い方

(ご参考)USMCAにおける賃金条項(LVC)の算定方法

費用項目	計算方法等	乗用車				小型トラック
		2020年 /発効日	2021年 /発効日+1年	2022年日 /発効日+2年	2023年 /発効日+3年	2020年 /発効日
全体	(a)+(b)+(c)	30%	33%	36%	40%	45%
(a)原材料・製造	(年間部材購入額(APV)+労働コスト) ÷ 純費用等	15%以上	18%以上	21%以上	25%以上	30%以上
(b)技術	研究開発及び情報技術に対する 賃金支払額 ÷域内生産賃金支払総額	LVCとして組み込めるのは10%未満				LVCとして 組み込めるの は10%未満
(c)組立	エンジン、トランスミッション(共に生産能力10万基以上)、先端電池(生産能力2.5万基以上)の組立工場を域内に所有すること等が条件	5%Pt未満のクレジット付与				5%Pt未満の クレジット付与

(出所)USMCA本文よりみずほ総合研究所作成

(注)適用は、記載年(各年1月1日)と発効日から起算した年のいずれか遅い方

(a)の分子と(c)は生産賃金(production wage rate)が平均16ドル以上の高賃金工場が対象。(b)は賃金の水準に関する規定なし。いずれも域内(北米)工場・施設が対象。

(a)の分母は当該企業の域内(北米)の工場全体が対象で、純費用と「APV+労働コスト」の選択。

生産賃金は、付加給付を除く。経営、研究開発、エンジニアリング等、直接生産に係らない労働者は対象外

研究開発:プロトタイプの開発、設計、エンジニアリング、試験、認証手続き(certifying operations)

情報技術:ソフトウェア開発、技術インテグレーション、通信、ITサポート

自動車・部品に数量・金額規制を導入、自動車・同部品関税発動時の影響を軽減

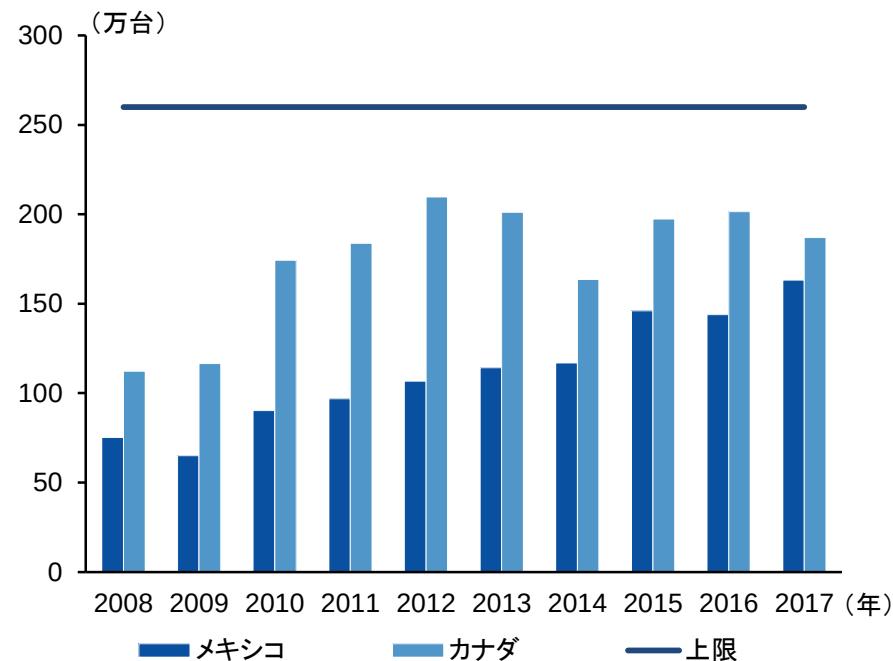
- 米国は、通商拡大法232条に基づく自動車・同部品の輸入制限(追加関税25%程度)を検討
- 年間260万台以下の乗用車、一定金額以下の自動車部品の米輸入は、追加関税対象外とすることで合意
 - 数量・金額上限を超える米輸入は追加関税が賦課される可能性(メキシコ・カナダは対抗措置を行う権限を留保)
 - 乗用車・部品とも2017年実績に比べて伸び代は確保されているが、中期的にメキシコ・カナダへの投資を慎重化させる要因に

米国の輸入制限(追加関税)と原産地規則の関係

米国の輸入(年間)			原産地 規則	輸入制限 (追加関税)	米関税率
品目	メキシコ	カナダ			
乗用車 輸入台数	260万台以下 【163万台】	260万台以下 【187万台】	達成	適用除外	0%
			未達	適用除外	2.5%
	260万台超	260万台超	-	対象	+25%?
小型トラック 輸入台数	数量上限なし		達成	適用除外	0%
			未達	適用除外	25%
自動車部品 輸入金額	1080億ドル 以下 【563億ドル】	324億ドル 以下 【161億ドル】	達成	適用除外	0%
			未達	適用除外	2.5%
	1080億ドル 超	324億ドル 超	-	対象	+25%?

(出所) USTR、UN Comtrade、米国商務省資料等よりみずほ総合研究所作成
 (注) 【】は2017年実績。自動車部品の米関税率(2.5%)は、主な自動車部品を対象

米国の乗用車輸入台数(メキシコ・カナダ)



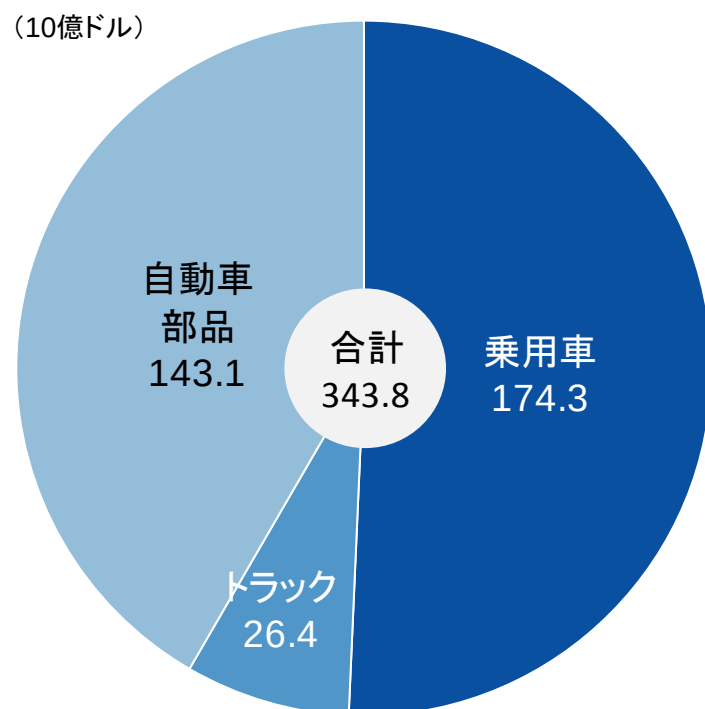
(出所) UN Comtradeよりみずほ総合研究所作成

(注) HS8703.21~8703.90(米最恵国待遇税率2.5%)に分類される乗用車の米輸入台数

米政権は自動車・部品輸入への追加関税(20%~25%)を検討

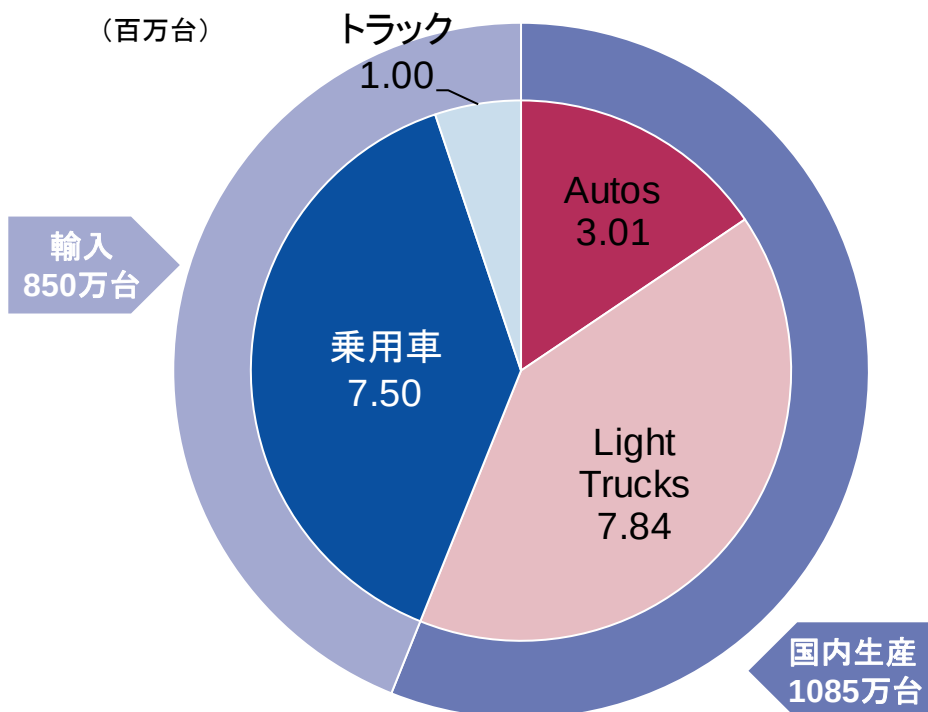
- トランプ大統領は安全保障を理由とした保護主義のターゲットを自動車分野にも拡大(5/23)
 - 自動車・部品輸入額は3,400億ドル超、乗用車・トラック輸入台数は850万台(共に2017年)と、潜在的影響が甚大

米国の自動車関連の輸入実績(2017、対世界)



(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成
 (注) 乗用車とトラックは米国商務省運輸機械局による「Passenger Vehicle」の関税分類に基づき、通関データベースより集計。
 自動車部品は同局による集計値を利用

米国内自動車生産と完成車輸入の市場規模(2017)



(出所) 米国商務省資料、FRBよりみずほ総合研究所作成
 (注) 国内生産の分類と台数はFRBに基づく。
 輸入自動車は、米国商務省運輸機械局の分類に基づき、通関データベースより集計

安全保障上の懸念を正当化する、「最先端技術」の保護

- 完成車のみならず、コネクテッド・ビークル・システム等、最先端の部品・システムに関心
 - 米政権が部品・システムの先端技術に焦点を当てる点で、部品輸入に対する貿易制限措置のリスクも相応に大

米政権の関心事項

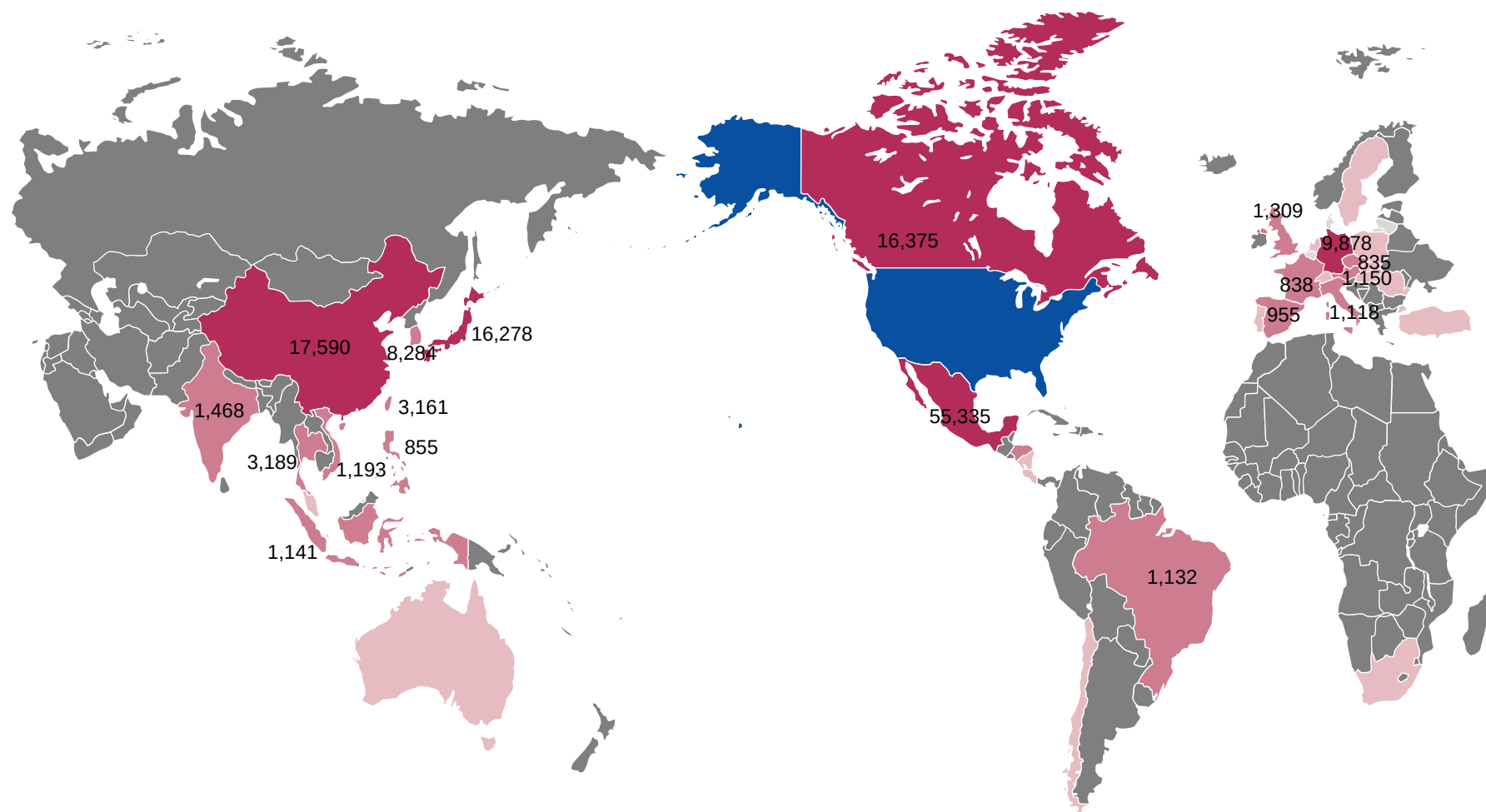
自動車製造業は、米国の技術革新において重要な源泉となってきた。米国商務省による調査は、国内自動車・部品生産の衰退が米国経済を弱体化させる脅威となるかどうかを検討するものであり、調査には、**次の分野における研究・開発及びスキルを持つ労働者の潜在的衰退**が含まれる。

- コネクテッド・ビークル・システム
- 自動運転
- 燃料電池
- 電気モーター及び電池
- 先端的製造プロセス
- その他の最先端技術

(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成

輸出国が限られる完成車と異なり、自動車部品の供給はより多くの国々に広がる

世界に広がる自動車部品産業(主要国の対米自動車部品輸出額)



(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成

(注) 数字は2017年実績(単位:100万ドル)。上位35カ国を赤系色で色づけ、濃赤色は輸出額トップ5カ国

日本は物品貿易協定(TAG)交渉開始で米国と合意(9/26)、追加関税を一旦回避

- 米国は、TAG(Trade Agreement on goods)交渉中は自動車・同部品への追加関税措置を日本に発動(適用)しないことを確認
 - TAG交渉では、日本は農林水産物、米国は自動車への配慮を主張
- 日本は、新NAFTA(USMCA)に盛り込まれた①自動車部品の数量・金額制限、②為替条項、③非市場経済国とのFTA締結に対する牽制条項などを、TAGにも導入しようとする米国の動きを警戒せざるを得ず
 - 非市場経済国とのFTA締結に対する牽制条項(協定締結に関する米国への事前通知、米国による協定内容の事前査定、米国による既存通商協定からの離脱オプション)は、日本が推進するメガFTA(RCEP、日中韓FTA)にとって大きな障害になり得るもの

日米共同声明(2018年9月26日)の概要

	日本	米国
基本姿勢	自由で、公正な、 ルールに基づく貿易	相互主義的貿易 (reciprocal trade)
		日本及び他国との間の 貿易赤字の削減
合意事項	日米物品貿易協定(TAG)交渉の開始	
	TAG交渉妥結後に他の貿易投資課題につき交渉	
了解事項	農林水産物につき、 日本の既存のEPAにおける市場アクセス水準を最大限とする	自動車分野につき、 米国内での生産及び雇用の増大に資するものとする
	協議中は、本共同声明の精神に反する措置の発動を控える	

(出所) The White House, *Joint Statement of the United States and Japan*,
September 26, 2018 よりみずほ総合研究所作成

トランプ大統領にとってみれば、「米国第一主義」が勝利した2018年

- 韓国、EU、カナダ・メキシコ、日本が、米国との通商協定の見直しや新たな通商交渉で合意することに

トランプ政権の通商政策

		背景			概要	
		政治的 支持基盤	貿易赤字 悪玉論	ハイテク 覇権		
鉄鋼・アルミ関税		✓			・4カ国を除き、鉄鋼・同製品に25%、アルミ・同製品に10%の追加関税 ・適用除外4カ国のうち3カ国(韓、ブラジル、アルゼンチン)は、米国による輸入割当を受け入れ。無傷で済んでいるのはオーストラリアのみ	
対中制裁	制裁関税		✓		・第一弾340億ドルに25%の追加関税(7/6実施) ・第二弾160億ドルに追加関税(8/23実施) ・第三弾2,000億ドルに10%の追加関税(9/24実施)。2019年入り後は25%に ・中国も対抗措置。第三弾は600億ドルの米製品に5%or10%の追加関税 ・ APEC首脳会議(11/17～18)、G20サミット(11/30～12/1)に注目	
	対米投資規制の強化 (インバウンド規制)			✓	(詳細はⅢ章にて詳述) ・外国投資リスク審査近代化法(FIRRMA)と輸出管理改革法(ECRA)は、共に2019年度国防予算の一部として上下両院を通過(下院7/26、上院8/1)	
	輸出管理規制の強化 (アウトバウンド規制)			✓	・ トランプ大統領の署名・成立(8/13)	
自動車・部品関税			✓	✓	・5/23米商務省が調査開始。7/13コメント期間終了、7/19・20公聴会 ・ 米EU合意と日米TAGでは「交渉中は合意の精神に反する措置を取らない」と合意し、米による自動車・部品関税の発動を回避(7/25、9/26)	
通商交渉		✓	✓	✓	韓国	鉄鋼の輸出数量規制受け入れ(上述)
					EU	米農産品及び米LNGの購入を約束。交渉継続で自動車・部品関税回避
					NAFTA	自動車・部品の輸出制限(数量・金額)、為替条項、非市場経済国とのFTA締結牽制条項を受け入れ
					日本	日本は農産品、米国は自動車に配慮。TAG交渉開始、交渉中は自動車・部品関税回避

(出所)みずほ総合研究所作成

新協定は34章で構成、米国が締結するFTAのひな形となる位置づけ

- 新協定はUSMCA(United States-Mexico-Canada Agreement)に刷新
- デジタル貿易等、「近代化(modernization)」に関する新規の章を新設し、現協定の22章から34章に拡充
- 労働・環境に関する補完協定を協定本文に格上げ、為替条項を協定本文に初めて導入

USMCA(United States-Mexico-Canada Agreement)の枠組み

章	内容	章	内容	章	内容
1	冒頭の規定及び一般的定義	13	政府調達	25	中小企業
2	内国民待遇及び物品の市場アクセス	14	投資	26	競争力
3	農業	15	国境を越えるサービスの貿易	27	腐敗防止
4	原産地規則(品目別原産地規則)	16	一時入国	28	良き規制慣行
5	原産地手続	17	金融サービス	29	公表及び運用
6	繊維及び繊維製品	18	電気通信	30	運用及び制度に関する規定
7	税関・貿易円滑化	19	デジタル貿易	31	紛争解決
8	炭化水素資源のメキシコ政府所有権承認	20	知的財産	32	例外及び一般規定
9	衛生植物検疫措置	21	競争政策	33	マクロ経済政策・為替レート
10	貿易救済措置	22	国有企業	34	最終規定
11	貿易の技術的障害	23	労働		
12	分野別付属書	24	環境		

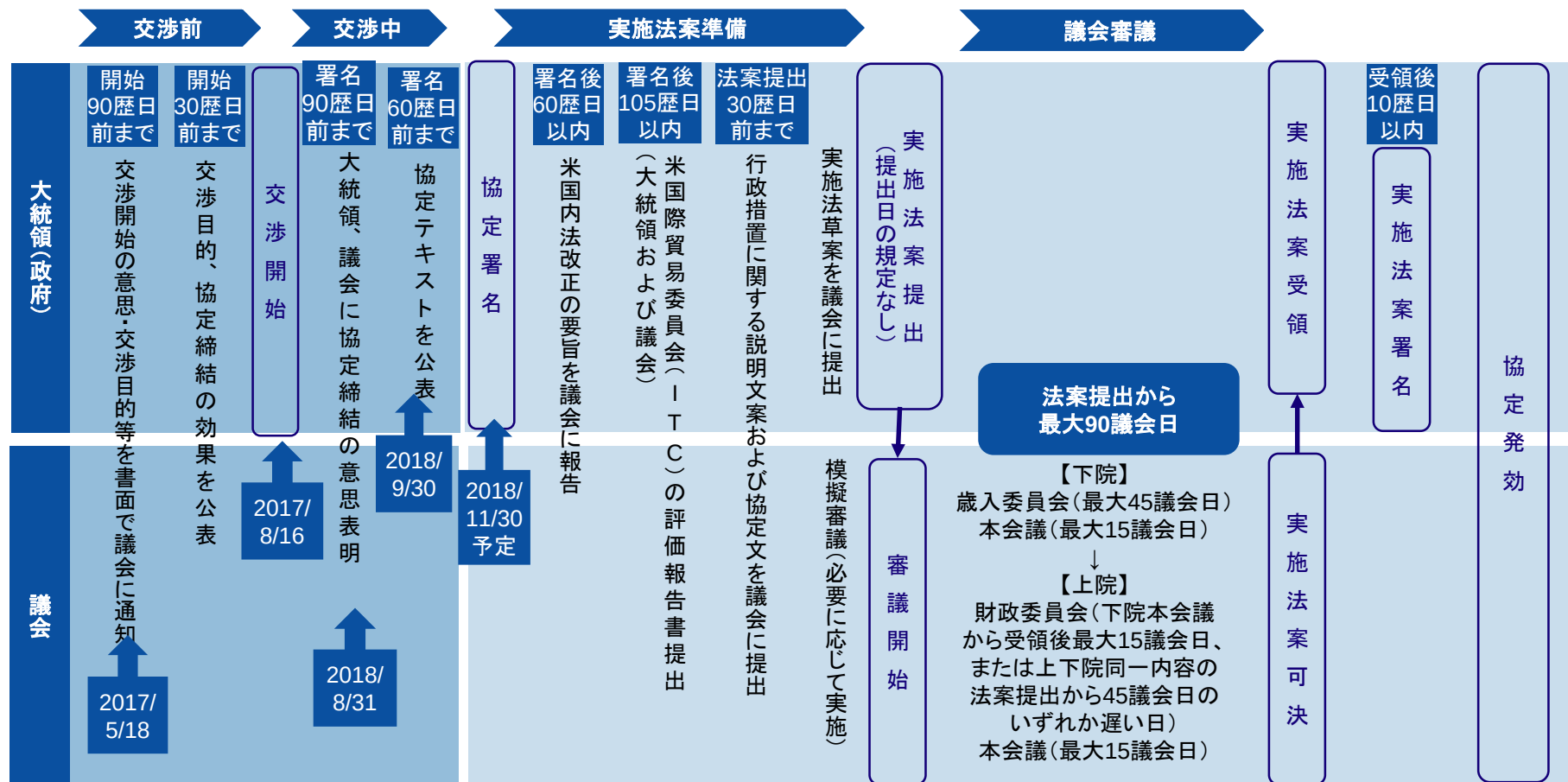
(出所)USMCA本文、米通商代表部資料よりみずほ総合研究所作成

中間選挙で民主党勝利なら米議会審議難航、否決の際はNAFTA離脱リスク再燃も

- 米議会ではTPA法に基づき審議、法案提出後は最大90議会日で採決を実施(修正・議事妨害は不可、過半数)
 - 審議は2019年1月発足の新議会、中間選挙(2018年11月6日)で民主党勝利なら先行き不透明感が増大

貿易協定の実施法に関する米国内手続き

(注)TPA(貿易促進権限)法は、通商協定実施法案の議会審議を円滑にするもの。採決までの議会審議期間を制限すると共に、実施法案について(部分修正なしで)一括採択／不採択を問う



(出所)外務省、議会調査局資料よりみずほ総合研究所作成

(注)「2015年超党派議会貿易優先事項及び説明責任法(2015年TPA法)」に基づく手続き。主要なものを記載しており、網羅的ではない

USMCAに導入された法的拘束力を持つ為替条項は、日米交渉にも影響

- USMCAは為替条項を協定本文の独立した章として扱い、法的拘束力を持つ（TPPや米韓FTAと大きな相違）
- トランプ大統領は同条項を大きな成果と持ち上げ。加・墨には自国通貨安誘導の実績がなく、米国にとって今回の為替条項導入は、新たな通商交渉に対する布石。米自動車業界は、日米物品貿易協定（TAG）への導入を要求
- USMCAの為替条項は、①介入等による競争的切り下げを禁止するが、通常の為替政策や金融政策は対象外としているほか、②被介入国が取り得る措置として相殺関税や追加関税などを認めている訳ではない。しかし、日米のTAG交渉等に向けて楽観は禁物であり、米国がより厳しい内容を突き付けてくるリスクが残存

為替条項の比較（新協定・TPP・米韓FTA）

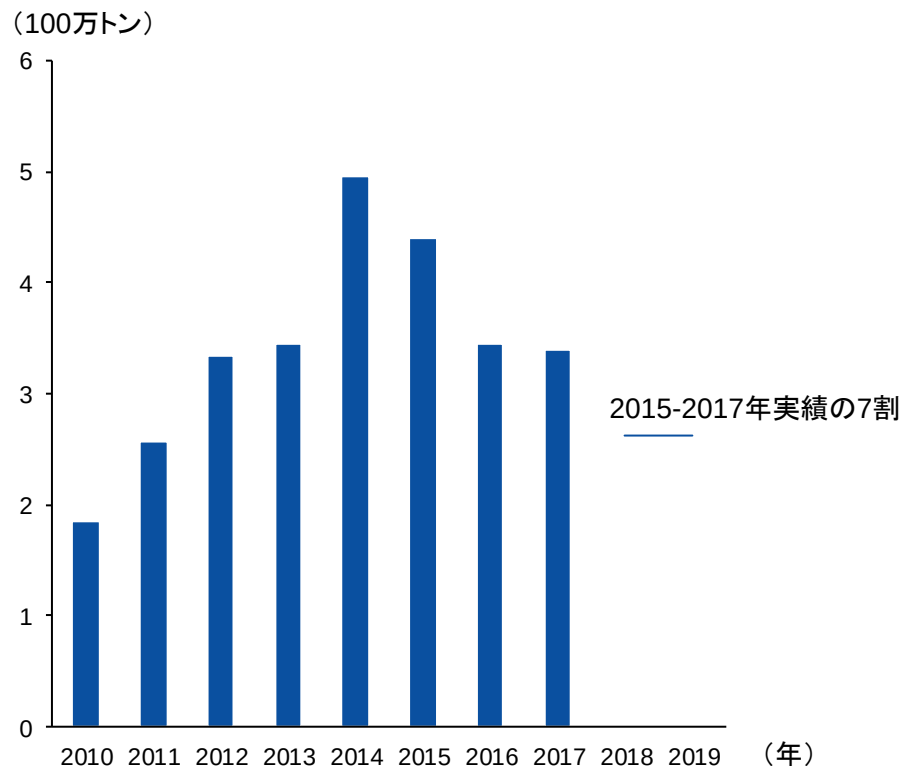
	USMCA	環太平洋パートナーシップ（TPP）	米韓FTA（改定）
為替条項の扱い	協定本文 （33章「マクロ経済政策及び為替レート」）	TPP参加国の マクロ経済政策当局間の共同宣言 および前文	協定本文には含まず （現時点では扱い不明）
法的拘束力	あり	なし	なし
内容等	・効果的な国際収支の調整回避や不公正な競争上の優位性獲得を目的とした為替操作の回避義務を確認。為替介入を行った場合、必要に応じ相手国に速やかに通知 ・施行状況を監視するマクロ経済委員会を設置 ・外貨準備、介入実績等の透明性・報告を義務付け、違反が続き二国間協議によっても解決しない場合は紛争解決手続きの対象とする ・米国の貿易協定の中で最も強力な規定（トランプ大統領書簡）	・マクロ経済政策及び為替政策の協調を強化。各当局は、通貨の競争的な切り下げを回避し、競争力を目的として自国の為替レートを誘導しない（共同宣言） ・締約国の関連当局が経済全般に関する協力（為替に係る事項に関するものを含む）を強化（前文）	・米財務省は「通貨の競争的な切り下げや不公正な競争上の優位をもたらす慣行を回避するとことを韓国と了解した」との認識 ・一方、韓国政府は、為替介入実績の情報開示を開始する方針ながら、為替条項に関する米韓合意の存在は認めていない

（出所）各協定、ホワイトハウス、財務省、各種報道よりみずほ総合研究所作成

米韓合意(3/28)では、韓国が大幅譲歩。数量制限の嚆矢に

- 韓国は鉄鋼輸入割当を受け入れ(2015～2017年の平均輸出数量の70%)
- その他、米国トラック市場の保護と、米国安全・環境基準に準拠した米国車輸入枠の倍増も受け入れ
 - 米韓FTA修正条項に米韓両国が署名(9/24)。米国側手続きは終了しており、韓国の手続きを待って発効

韓国からの米国向け鉄鋼輸出货量



(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成

米韓FTAの主たる修正内容

分野	貿易の方向	概要
自動車	韓→米	ピックアップトラックの輸入関税(25%)適用期間の延長(2021年から2041年に)
	米→韓	米国安全・環境基準に基づいた米自動車の輸出数量枠を年間5万台(1社あたり)に倍増
製薬	米→韓	韓国の法律を改正し、新薬価格設定基準の内外企業間格差を撤廃
その他	米⇄韓	ISDS条項の濫用を制限する条件を追加 アンチダンピングや相殺関税の手続き透明化

(出所) USTRプレスリリース、各種報道よりみずほ総合研究所作成

米EU合意は日米合意(9/26)の前例に

- EUは自動車以外の工業品の関税等について交渉を進め、その間「新たな関税措置」＝自動車・部品関税を回避
— EUは大豆やLNGの購入拡大に言及
- 自動車関税が実行されれば、ドイツ、スウェーデン、イギリス、イタリアを中心に無視しえない影響

米EU合意(7/25)

EUと米国は、工業品(除く自動車)に係る関税、非関税障壁、補助金の撤廃に向けて協議。サービス、化学品、薬品、医療品、大豆貿易に関し、障壁の削減と取引の拡大に向けて協議

EUは、米国からの液化天然ガスの輸入を拡大

EUと米国は、両地域の企業を不公正な貿易慣習から守るため、協力。WTO改革においても連携

EUと米国は、鉄鋼・アルミ関税とそれに対する対抗措置の問題の解決を目指す

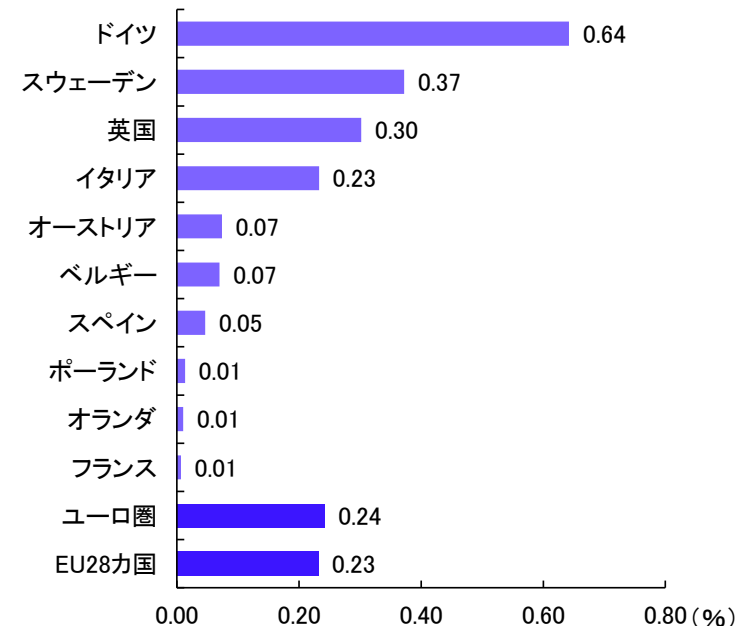
EUと米国は、貿易の円滑化、障壁の削減、費用の圧縮に向け、緊密な協議を開始

通商協議の間、新たな関税措置は実施されない

(出所) 欧州委員会資料よりみずほ総合研究所作成

(注) 赤色は、TAG交渉開始に向けた日米合意の共同声明と共通部分

EU各国の対米自動車輸出金額の規模(GDP比、%)



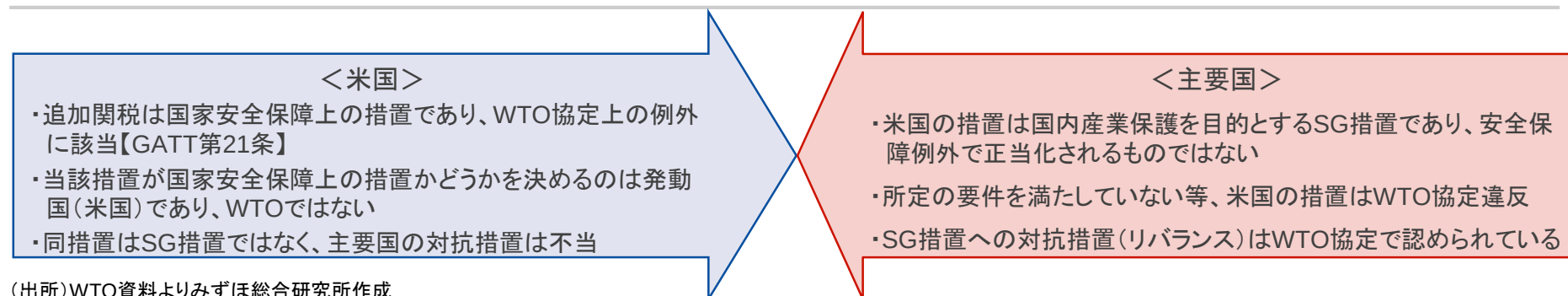
(出所) Eurostatよりみずほ総合研究所作成

(注) 対米自動車輸出金額のGDP比が0.004%以下の国を捨象。この図表における自動車は、10人以上の人を運ぶための車、モノを運ぶための車、工事車両、消防車両などを除く。2017年の値

米国と主要国はともにWTO紛争解決制度に申立て。解決までには長い時間

- 米国・主要国ともに、自らの措置をWTO協定上正当と主張し、相手国の措置をWTO協定違反としてWTOに申立
 - 主要国が米国の鉄鋼・アルミ製品への追加関税賦課(232条措置)を申立。米国は主要国の対米対抗措置を申立
 - 米国・EUが中国の知財権侵害を申立。中国は米国の対中制裁措置(301条措置)を申立
 - 中国・韓国は、米国のセーフガード(SG)措置(太陽電池、大型洗濯機に関する201条措置)を申立
 - 日本は、EU・加等による対米申立と、米・EUによる対中申立について、「第三国参加」を要請

米国の232条措置及び主要国の対抗措置に関するそれぞれの主張



米国の232条及び301条措置関連のWTO紛争解決制度への申立

米国の鉄鋼・アルミ製品輸入制限措置案件						米国による申立			米国の301条措置に関する中国の申立と中国の知財侵害に関する米・EUの申立				
DS番号	申立日	申立国	DS番号	申立日	申立国	DS番号	申立日	被申立国	DS番号	申立日	申立国	被申立国	対象措置
544	4/5	中国	552	6/12	ノルウェー	557	7/16	カナダ	543	4/4	中国	米国	301条措置
547	5/18	インド	554	6/29	ロシア	558	7/16	中国	565	8/23	中国	米国	301条措置(160億ドル分)
548	6/1	EU	556	7/9	スイス	559	7/16	EU	542	3/23	米国	中国	知財権保護(TRIPS協定違反等)
550	6/1	カナダ	564	8/15	トルコ	560	7/16	メキシコ	549	6/1	EU	中国	技術移転(TRIPS協定違反等)
551	6/5	メキシコ				561	7/16	トルコ					
						566	8/27	ロシア					

(出所)WTO資料よりみずほ総合研究所作成

(注)日付はすべて2018年

新たな通商ルールづくりとWTO改革に向けて日米欧が協調

- 中国を念頭に、非市場的政策・措置、産業補助金と国有企業、強制技術移転政策・措置に対して懸念を共有
- 監視・調査機能の改善、通常委員会の活動強化等のWTO改革に着手
 - 途上国としての扱いを求める「先進的加盟国」に対し、日米欧は先進国としての振る舞いを要請
 - 一方、紛争処理で最終審に当たる上級委員会の欠員問題(米国が委員再任を拒否)も残存
- デジタル貿易と電子商取引、貿易・投資がもたらす安全保障リスクの軽減に向けた協力

日米欧三極貿易大臣会合共同声明(2018年9月25日)の概要

第三国による 不公正貿易慣行 への対応	非市場的政策	深刻な過剰供給能力、労働者や企業にとっての不公平な競争環境、革新的技術の開発と使用の阻害、国際貿易の適切な機能の弱体化、などの問題への対応
	産業補助金と国有企業	国有企業による市場歪曲的措置、特に有害な補助金に対する効果的ルールの構築を目指す補助金ルールの効果改善のための交渉に向けた国内手続きを2018年末までに前進
	強制的な技術移転政策	有害な強制的技術移転政策を阻止するための効果的な方法、エンフォースメント、ルール作りを議論
WTO改革	・次回のWTO物品理事会で、透明性と通報について共同提案 ・通常委員会の活動強化を促進するため、共同提案の可能性について議論 ・途上国地位を主張する先進的加盟国に対して、現在及び将来のWTO交渉において完全な約束を引き受けることを要請	
デジタル貿易の促進	・デジタル保護主義の拡大への懸念共有 ・デジタル貿易とデジタル経済の成長、及びデータ・セキュリティの促進を通じたビジネス環境の向上に向けた協力 ・WTO電子商取引有志国会合における議論の進展を歓迎。高いレベルの合意に向け、可能な限り多くのメンバーとなるべく早い段階での交渉入りのための作業を継続することで合意	
貿易・投資が有する 安全保障リスクの軽減	貿易及び海外からの投資を通じた国家安全保障に係るリスクを軽減するための協力等	

(出所) 経済産業省「日米欧三極貿易大臣会合共同声明(仮訳)」(2018年9月25日)よりみずほ総合研究所作成

Ⅱ．貿易制限措置と通商協定

2. 米国通商政策の日本企業への影響

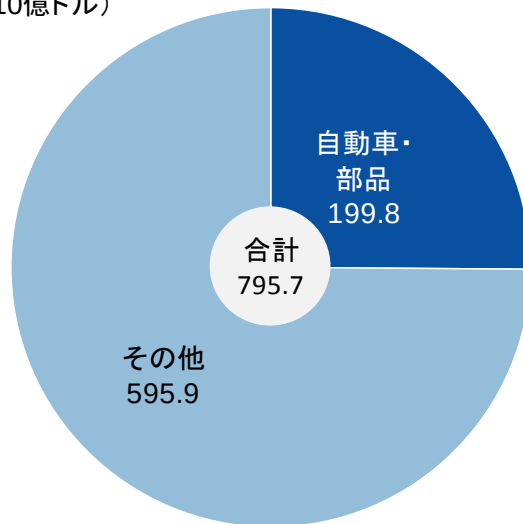
- ・自動車産業への影響 P39～P48
- ・自動車以外の産業への影響 P49～P75
(鉄鋼、化学、半導体・電子部品、事務用
機器、工作機械、建設機械、LNG、海運)

米国通商政策の日本企業への影響を“自動車”と“自動車以外”に分けて考察

- 本項では、米国通商政策の日本企業への影響を考える上で、“自動車”と“自動車以外”に分けて考察
 - 財貿易赤字を問題視、削減しようとするトランプ大統領にとって自動車は重要な論点。NAFTA再交渉(USMCA)、日米物品貿易協定(TAG)等の各国との通商交渉においても最大の議題であり、広範囲に影響
 - 日本産業にとっても、自動車産業は対米輸出の4割弱、国内出荷額の約2割を占める産業

【再掲】米国の貿易赤字(財)と自動車

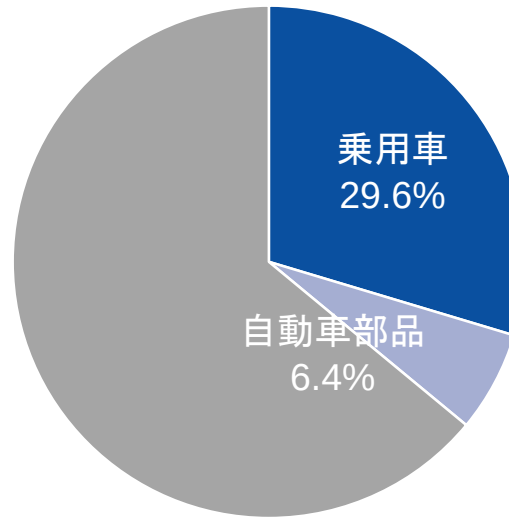
(10億ドル)



米国の貿易赤字(財):
7,957億ドル(2017年)

(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成
(注) 2017年

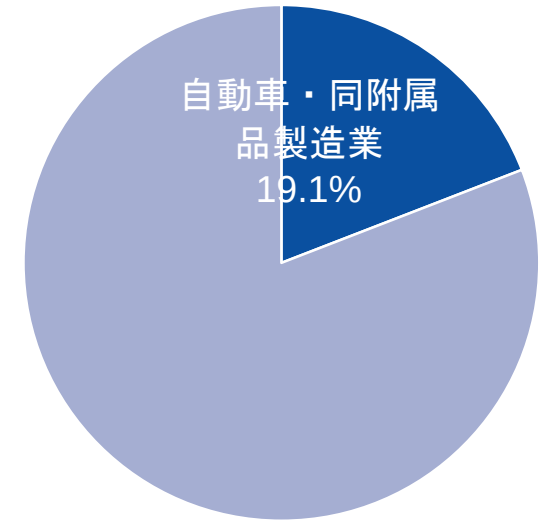
日本の対米輸出額



対米輸出額:
15.1兆円(2017年)

(出所) 財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

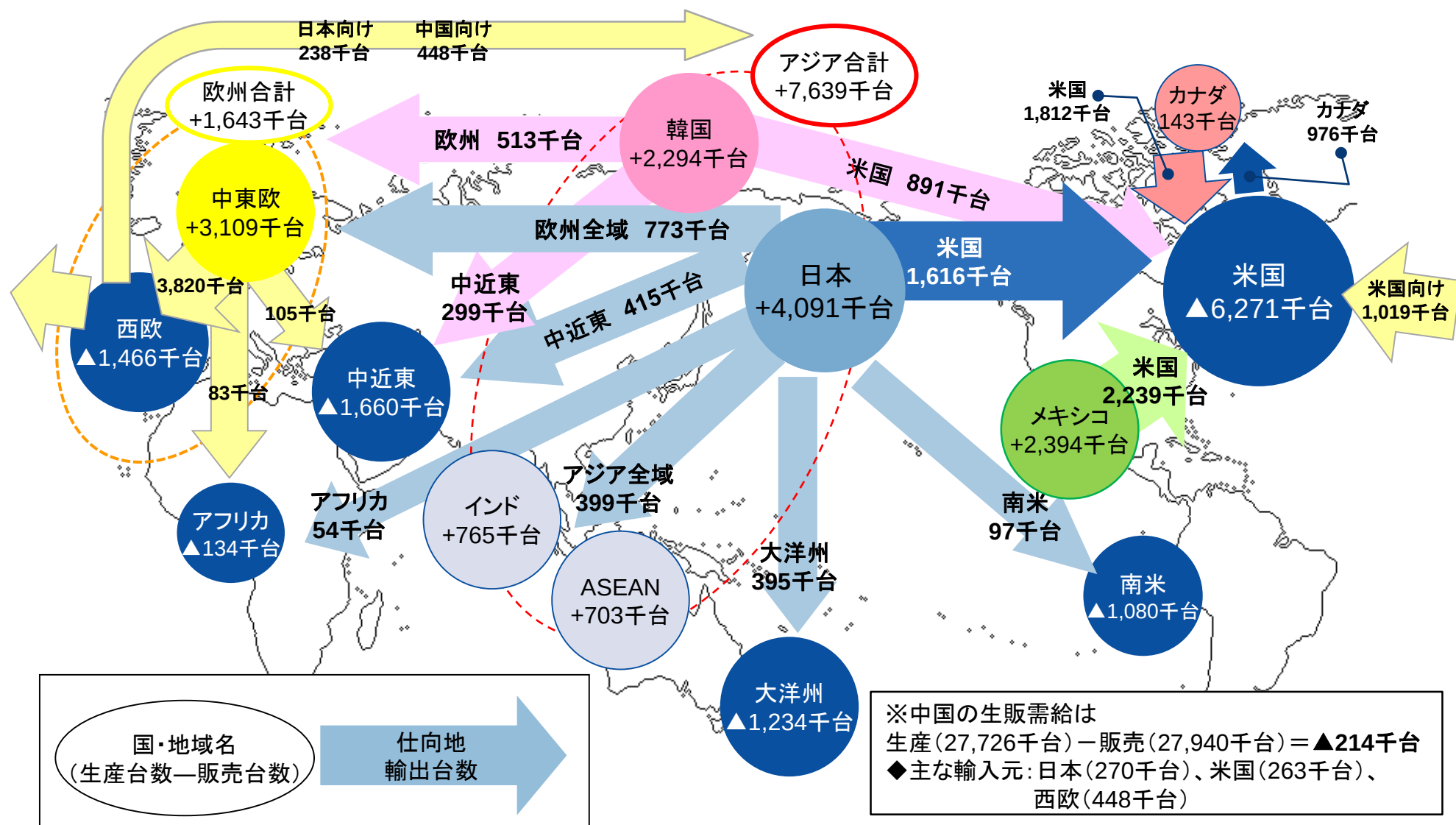
日本国内の製造品出荷額



国内製造品出荷額:
302兆円(2016年)

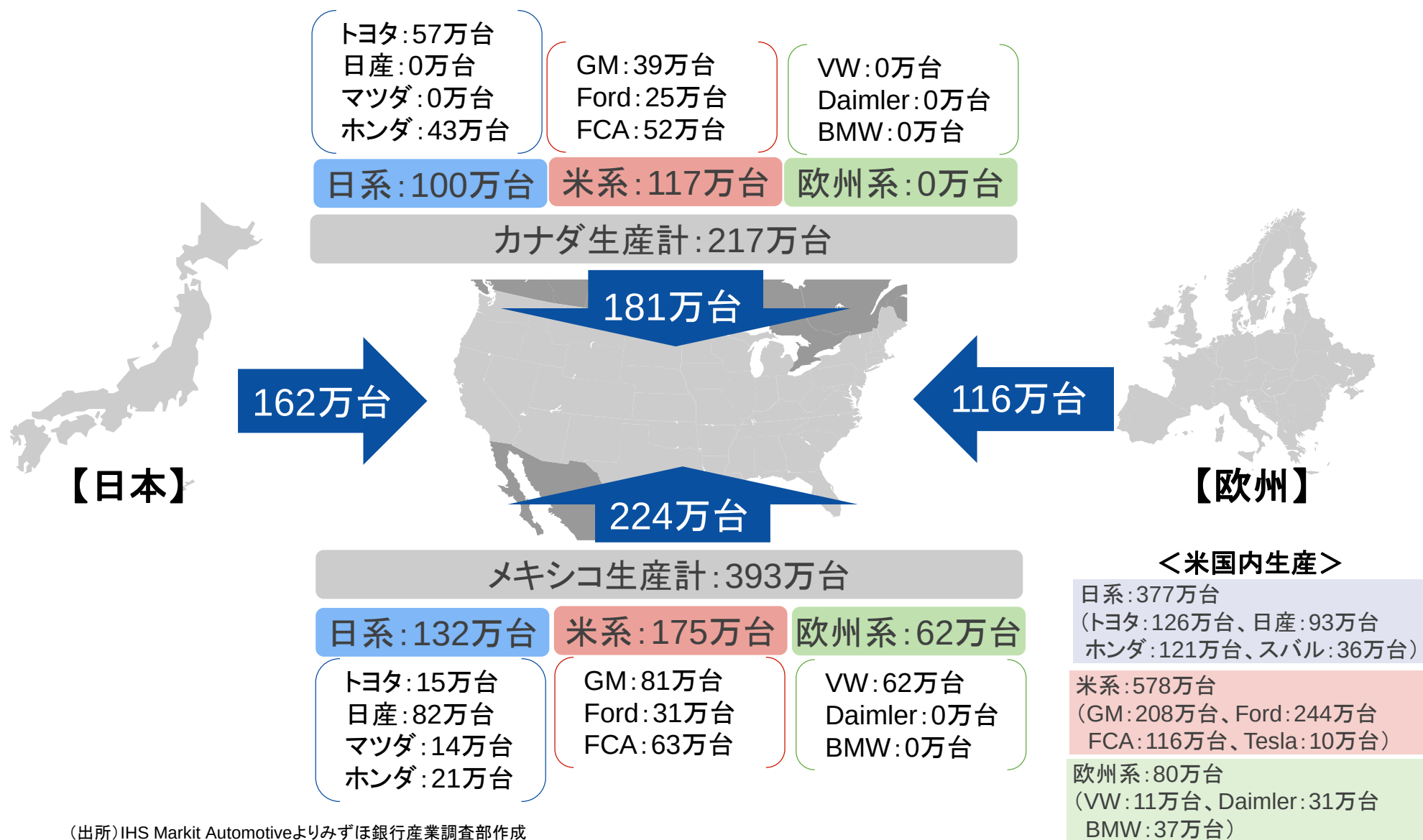
(出所) 経済産業省「工業統計調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

自動車のグローバル生販需給(2017年)～米国は最大の輸入国



(出所) IHS Markit Automotiveよりみずほ銀行産業調査部作成

メキシコ・カナダから米国への輸出(2017年)～米系メーカーの輸出台数が最大



(出所)IHS Markit Automotiveよりみずほ銀行産業調査部作成

米国で販売される日本車の半数弱がTAG・USMCAの影響を受けうる状況

- 日本車の全世界生産2,874万台に対し、米国での販売台数は671万台と約4分の1を占める
- 米国通商政策は、日本から(161万台)とメキシコ・カナダから(146万台)の輸出分で米国での販売台数の半数弱に影響
 - また、中国製部品に対する関税を通じた部品サプライヤーへの影響にも留意が必要

日本車の生産・販売状況(2017年、単位:万台)

供給サイド (生産台数)		需要サイド (販売台数)	
2,874	日本国内生産	日本国内販売	477
		米国以外への輸出	
	919	日→米 輸出	161
	米国	米国生産車	341
	376	墨・加→米 輸出	146
	メキシコ+カナダ	その他諸外国からの輸出	22
	232		
	中国		
	455		
	インド		
	219		
	その他		
	672		

米国販売 671

TAG

USMCA

(出所)IHS Markit Automotiveよりみずほ銀行産業調査部作成

米国通商政策の自動車産業への影響

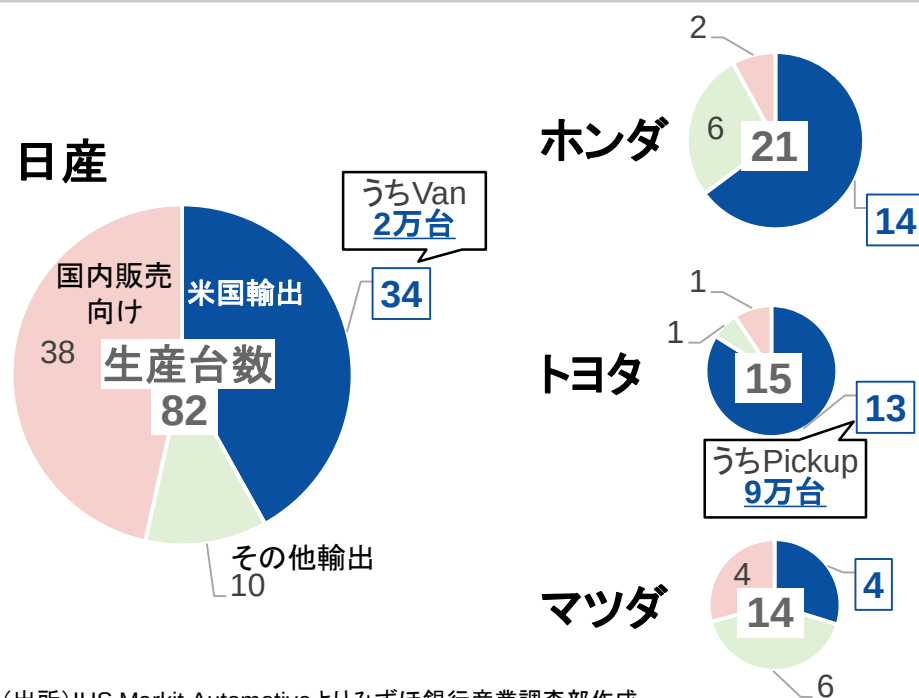
自動車産業への影響	
NAFTA再交渉	日米物品貿易協定
米中貿易摩擦	
注目すべきポイント	
NAFTA再交渉(USMCA)	■ 原産地規則(含む賃金条項)未達の場合には、追加関税負担によるコスト増加となる見込み ■ 数量規制の影響も勘案しつつ、中長期的には投資計画やサプライチェーンの再考に繋がる可能性
日米物品貿易協定(TAG)	■ 乗用車の対米輸出は現行税率2.5%であり、トランプ政権で表明される追加関税(20~25%)が実施された場合の影響は大きい ■ USMCAと同様の数量規制が導入される可能性もあり、国内生産への影響が懸念される
米中貿易摩擦	■ 中国から米国への日本車輸出実績はない ■ 一方、中国の対米自動車部品輸出は94億ドル(シェア15%)と大きく、中国製部品を使用する米国内の部品サプライヤーへの影響には要留意

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

(USMCA) 日系完成車メーカーに対する短期的な影響は限定的

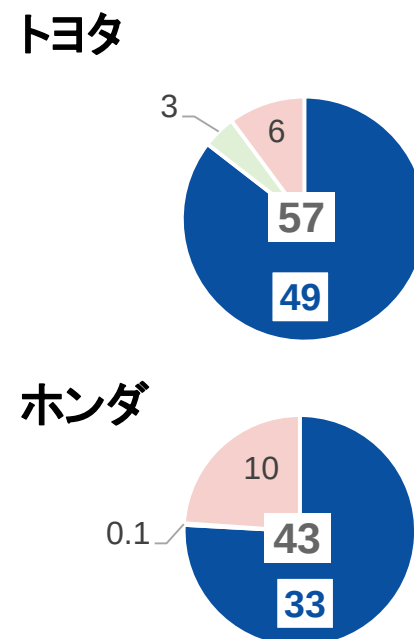
- 米国向け輸出の大宗は乗用車であり、原産地規則(含む賃金条項)未達の場合も関税率の上昇は0%から2.5%と、即座にサプライチェーンの変更等の対応を要する水準とはならない見込み
 - メキシコでは日産が生産台数、米国向け輸出台数ともに日系4社の中で最大
 - トヨタと日産の小型トラック(Van、Pickup)は、未達時の関税率の上昇幅が0%から25%と大きく、注意を要する
 - カナダでは、トヨタとホンダの2社が生産拠点を有するが、いずれも米国向け輸出は乗用車のみ

メキシコにおける自動車生産・輸出(2017年、単位:万台)



(出所) IHS Markit Automotiveよりみずほ銀行産業調査部作成
 (注) Light Vehicleベース、国内販売向けは"生産台数－米国・その他輸出"で算出、
 日産は三菱自動車を含む

カナダにおける自動車生産・輸出(2017年、単位:万台)



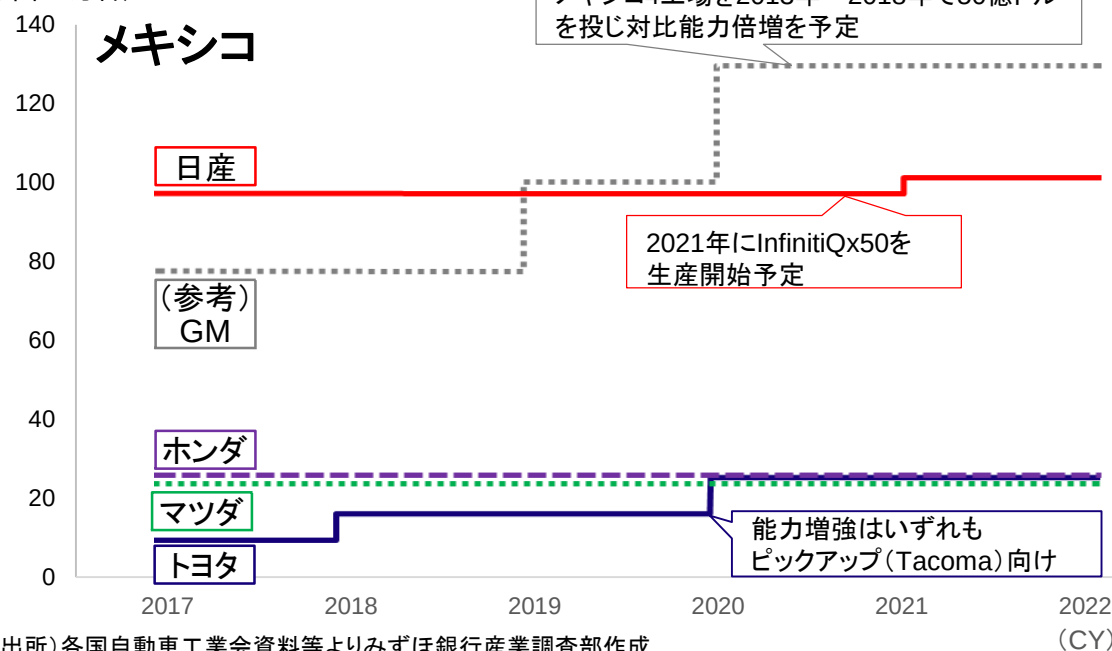
(出所) IHS Markit Automotiveよりみずほ銀行産業調査部作成
 (注) Light Vehicleベース、国内販売向けは"生産台数－米国・その他輸出"で算出

(USMCA) 中長期的には設備投資計画、サプライチェーンの再考に繋がる可能性

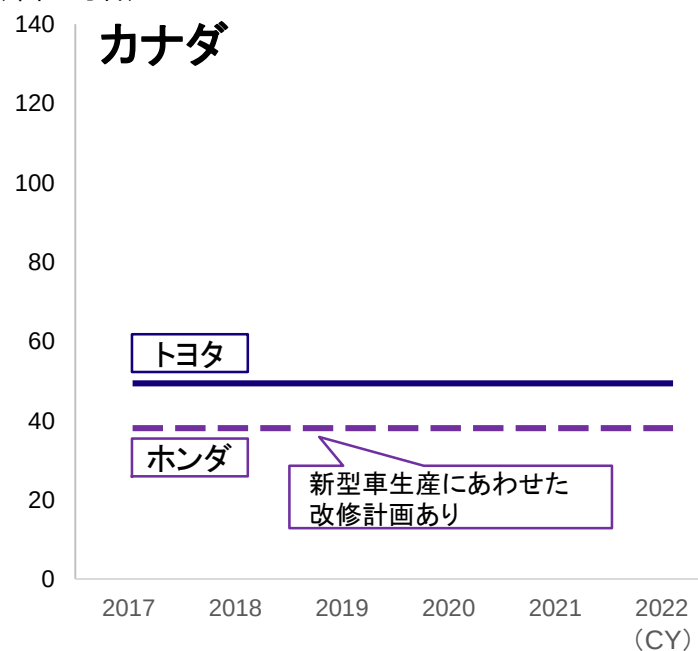
- 中長期的には、乗用車に対する数量規制も踏まえつつ、設備投資計画やサプライチェーンの再考に繋がる可能性
 - メキシコでは、特に賃金条項のハードルが高く、対応を迫られる拠点は多いものと推察される
 - 但し、人件費上昇等の追加コストと比較の上、関税引き上げを受け入れることも選択肢に
 - カナダでは、日系完成車メーカーの能力増強計画はないが、原産地規則を達成できていない車種についてはサプライチェーンの見直し等が進む可能性も
 - 数量規制における各社への割当数量など、運用面については不明な点も多く、米系に有利な形になる可能性も含めて留意が必要

日系メーカーの生産能力(2017年:実績、2018年以降:計画)

(単位:万台)



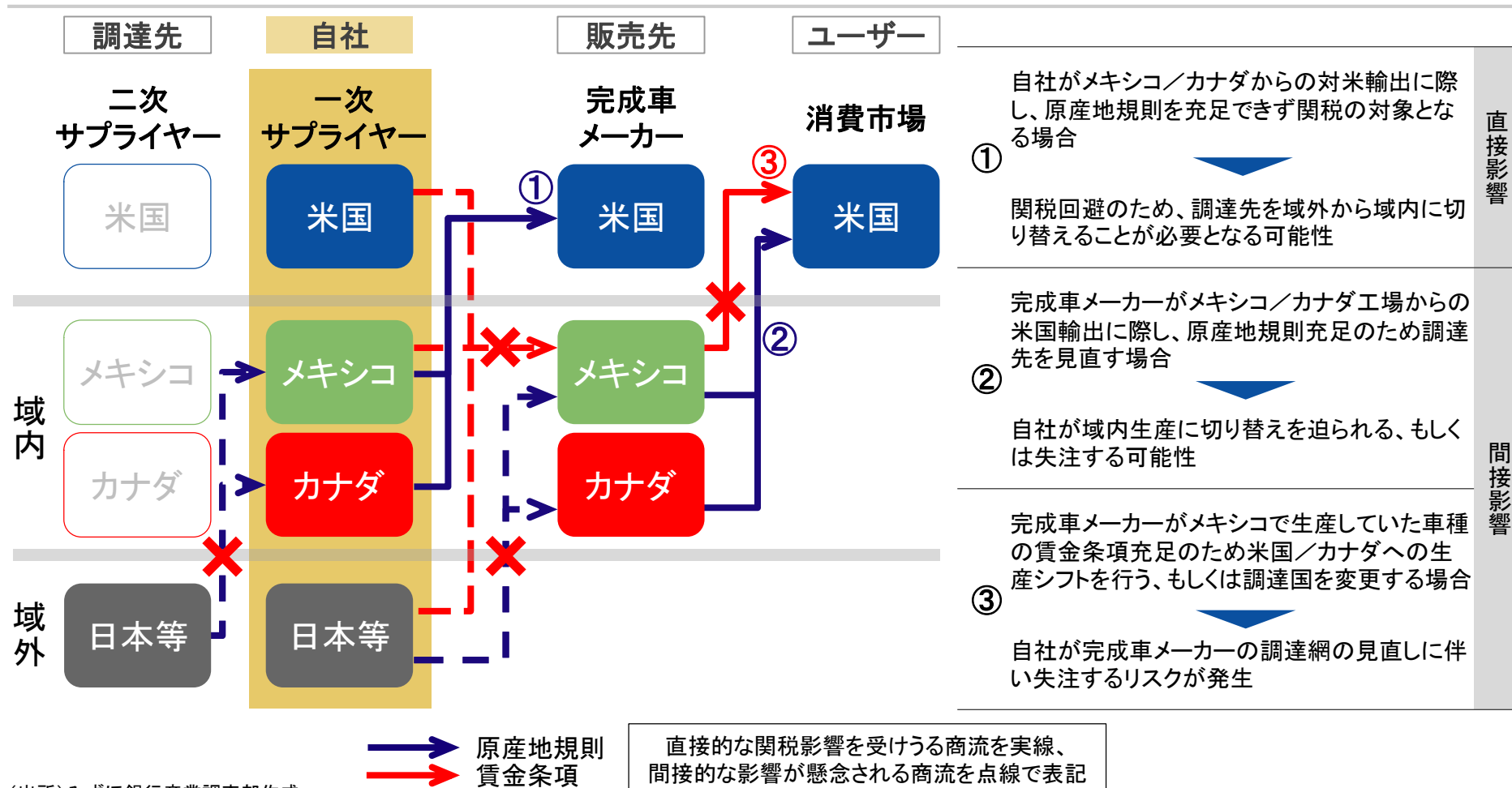
(単位:万台)



(USMCA) サプライヤーは完成車メーカーを通じた間接影響にも要留意

- サプライヤーは、金額規制や原産地規則等の直接影響に加え、完成車メーカーのサプライチェーン変更による間接的な影響も存在

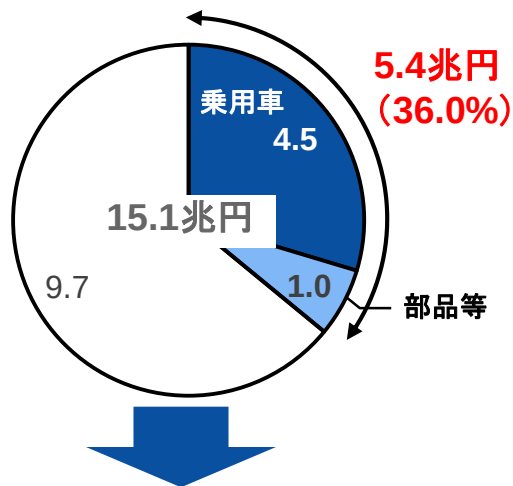
原産地規則、賃金条項が日系サプライヤーに影響を与える主な調達／販売ルート(一次サプライヤーを主体に整理)



(TAG)乗用車の現行税率は2.5%であり追加関税の影響は大きい

- 米国向けの自動車・自動車部品等の輸出は5.4兆円と対米輸出総額の4割弱を占める
- 完成車では、トヨタ(65万台)、日産(36万台)、マツダ(25万台)、スバル(33万台)と相応の規模で米国向けに輸出
 - いずれも乗用車(現行税率:2.5%)であり、追加関税20%~25%が発動された場合の影響は大きい

日本の対米輸出実績(2017年、単位:兆円)

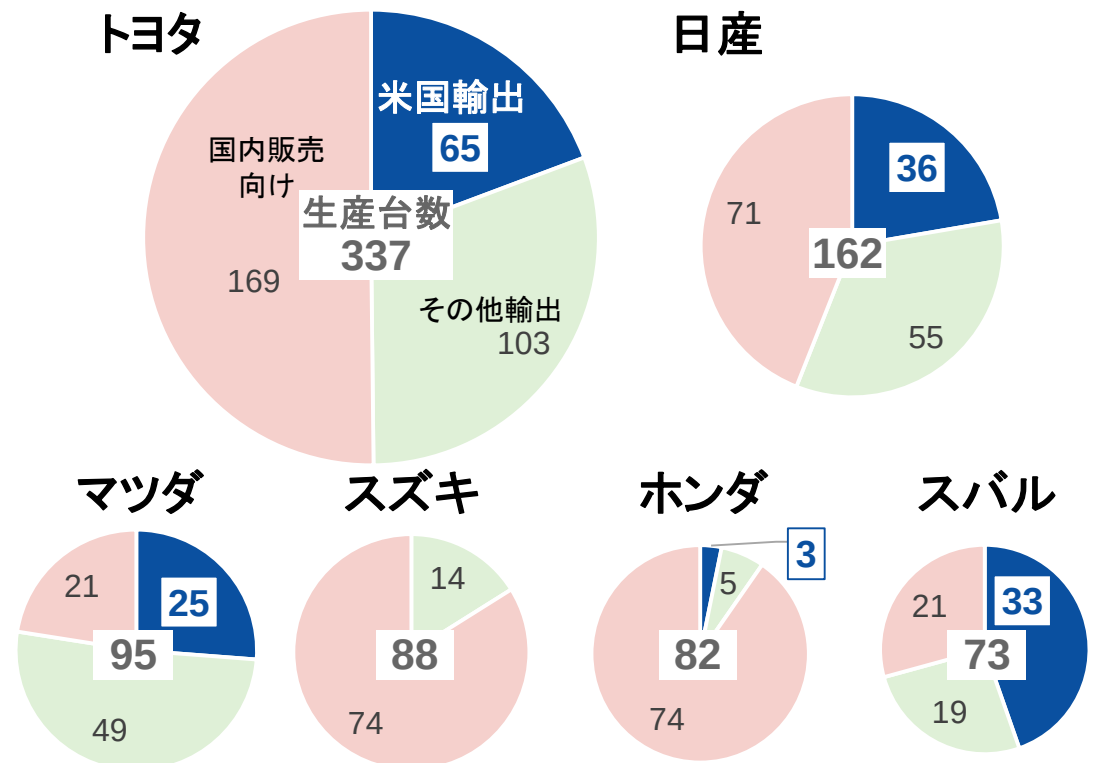


関税影響の試算(乗用車、億円)

(現行)最恵国待遇		(追加)通商拡大法232条	
税率	関税	税率	関税
2.5%	1,120	20%	8,960
		25%	11,199

(出所)IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成
(注)HSコード4桁で8703を乗用車、8708を自動車部品として集計

日系メーカーの国内自動車生産と輸出状況(2017年、単位:万台)

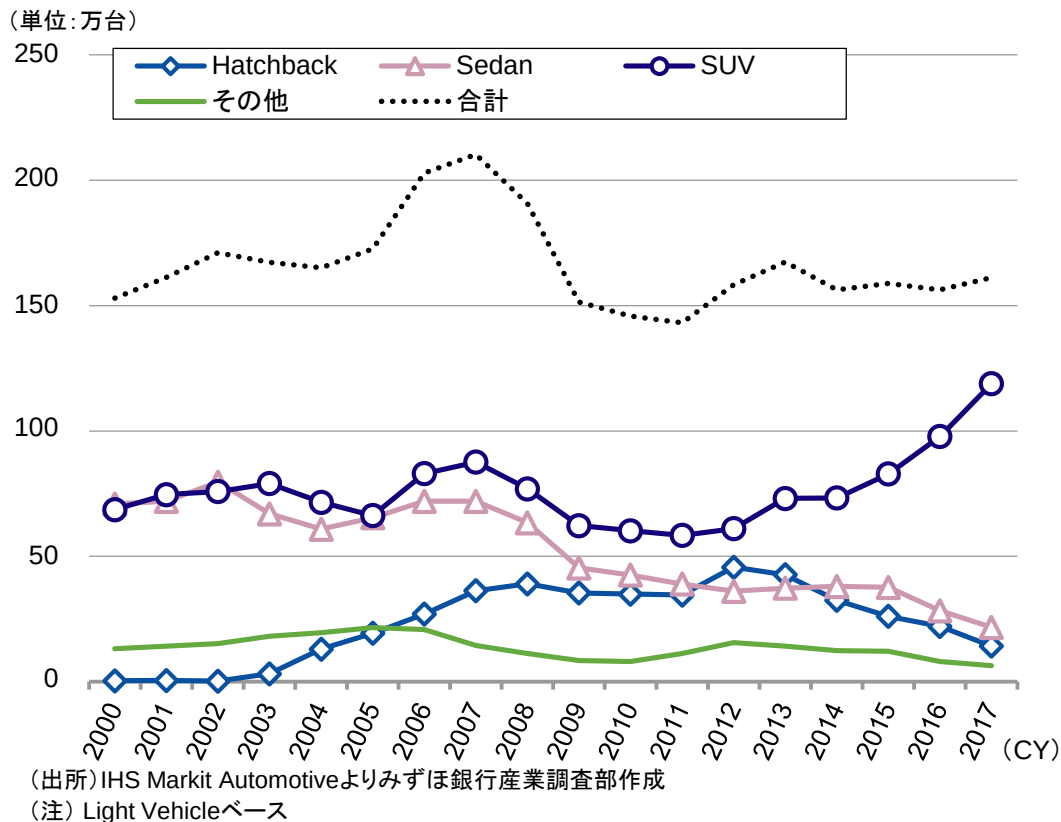


(出所)IHS Markit Automotiveよりみずほ銀行産業調査部作成
(注) Light Vehicleベース、国内販売向けは“生産台数－米国・その他輸出”で算出、日産は三菱自動車を含む

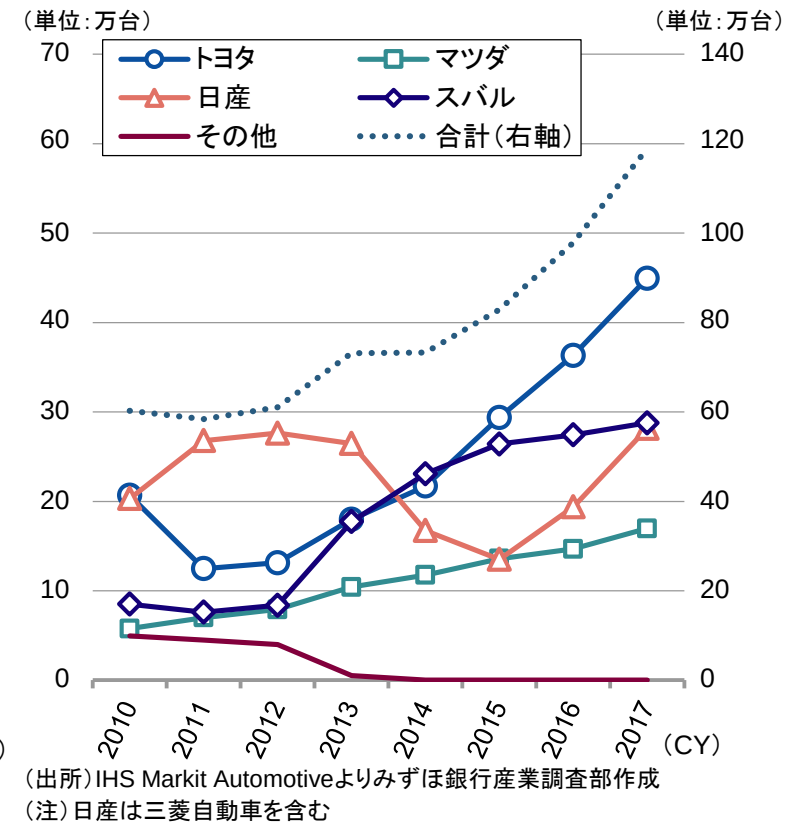
(TAG)米国の需要変動に国内生産で対応する体制の見直しが必要となる可能性

- 日系メーカーの対米輸出はセダン等の減少分をSUVの増加が下支えし、年間150万台前後で推移
 - 原油価格低下に伴い、米国では大型車人気が高まっており、日系メーカーは日本国内の生産余力を有効活用する形で対応
- 関税の引き上げや数量規制の導入により、北米(米国)生産への切り替えを迫られる可能性もあり、設備投資負担に加え、国内生産の減少に繋がる懸念も

対米自動車輸出台数推移(ボディタイプ別)



メーカー別対米SUV輸出台数推移

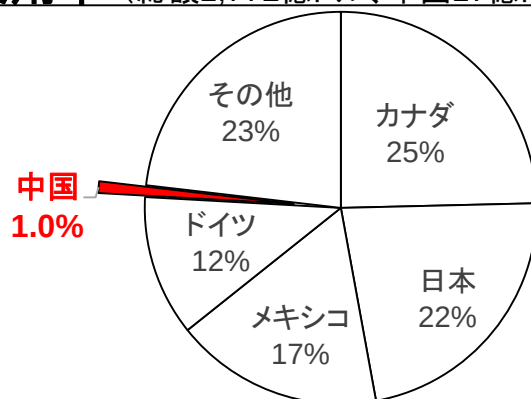


(対中制裁)完成車への影響は小さい一方、自動車部品には注意を要する

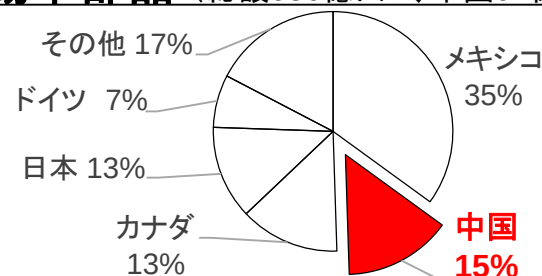
- 米国の中国からの完成車輸入は17億ドル(シェア1.0%)に過ぎず、米中相互の関税賦課による影響は限定的
- 一方、近年、米国の自動車部品輸入に占める中国シェアは高まっており、メキシコに次ぐ規模
 - ― 完成車メーカーは現地調達率が高く影響は限定的と思われる
 - ― 部品サプライヤーについては中国製部品を使用しているケースも想定され、影響には注意を要する

米国輸入実績(2017年、金額ベースシェア)

乗用車 (総額1,772億ドル、中国17億ドル)

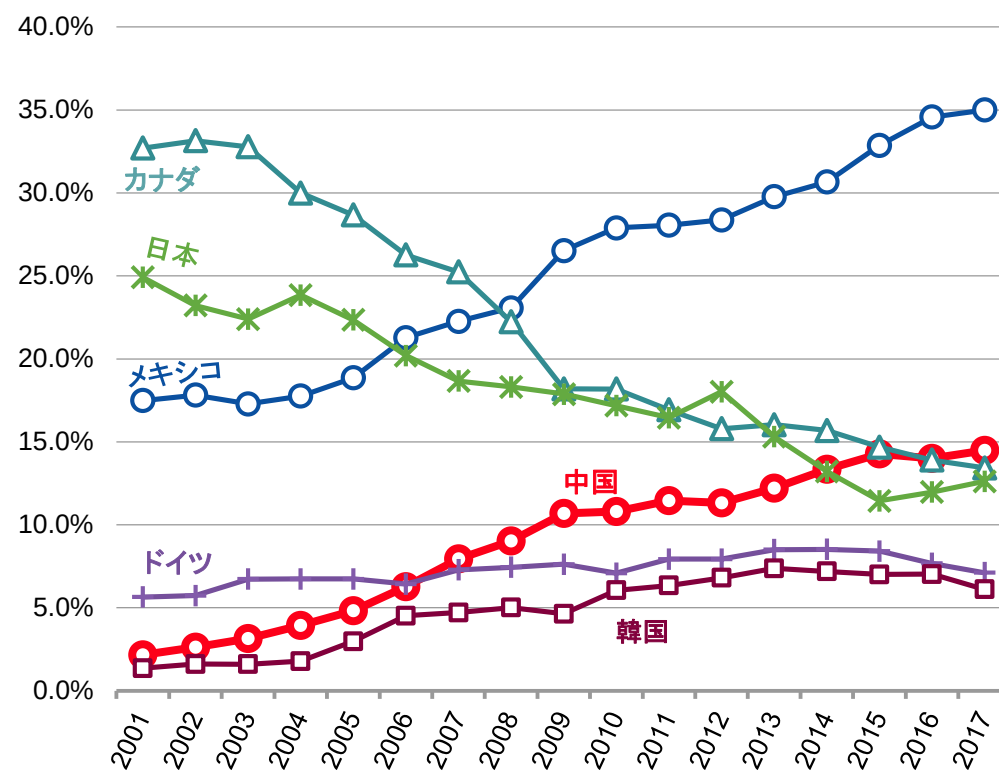


自動車部品 (総額650億ドル、中国94億ドル)



(出所) IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成
 (注) HSコード4桁で8703を乗用車、8708を自動車部品として集計

米国の自動車部品輸入シェア推移

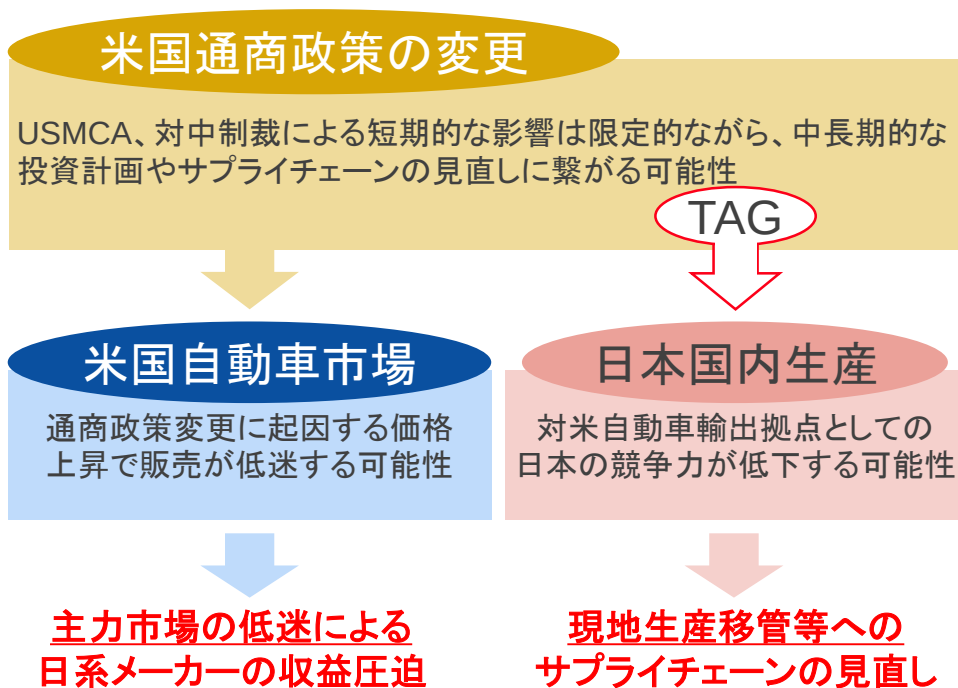


(出所) IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成
 (注) HSコード4桁で8708を自動車部品として集計

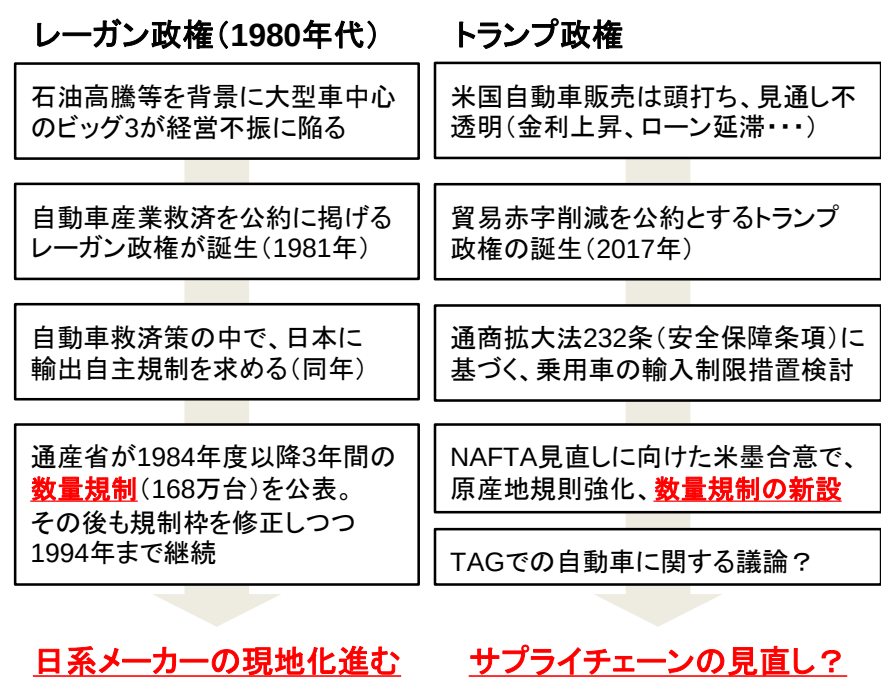
米国自動車需要への影響、今後TAGを巡る交渉には留意が必要

- USMCA、対中制裁が日系完成車メーカーに与える短期的な影響は限定的と考えられるも、中長期的な投資計画やサプライチェーンへの影響には要注意
 - 部品サプライヤーは、自社・調達先・販売先の立地国や完成車メーカーの最終販売国による影響を受ける可能性
- 通商問題に起因する自動車の価格上昇が、足下天井を打ちつつある米国自動車市場の冷え込みに繋がるおそれもある
- 最大の焦点はTAG。追加関税、数量規制の導入は国内生産の競争力低下を意味し、サプライチェーンの見直しに発展する可能性も

想定されるリスクと日本企業への影響



(参考) 懸念される日米自動車摩擦の再来



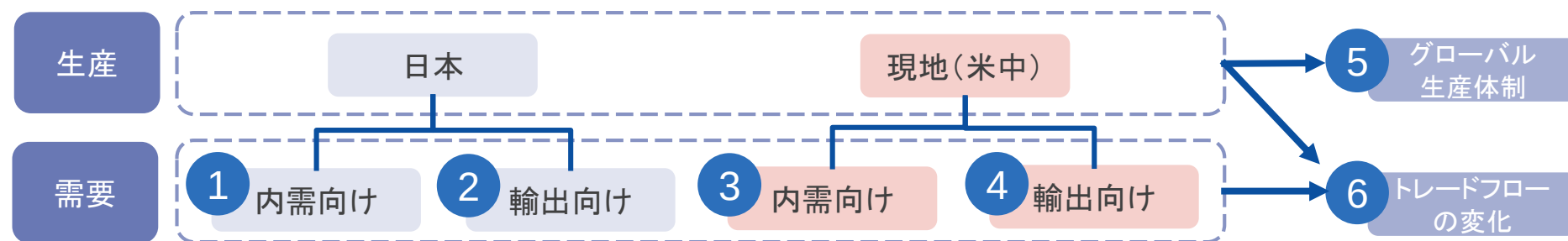
(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

米国通商問題の日本企業への影響(自動車産業以外)

- 自動車以外の産業への影響については、下記の①から⑥のポイントに注目することが重要
 - 企業が自ら仕入・販売する製品が関税対象となることによる「直接的影響」と、需要産業等が関税の影響を受けることなどによる「間接的影響」に分けて考えることが必要

自動車以外の産業への影響



ポイント	注目すべき点
① 日本での生産(内需向け)	■ 日米物品貿易協定(TAG)の先行きによっては、自動車関連産業に間接的な影響が出る可能性
② 日本での生産(輸出向け)	■ 米中貿易摩擦により中国で生産・投資の減退などが生じれば、中国向けの輸出に間接的な影響が出る可能性 ■ 米国の鉄鋼・アルミ関税により、鉄鋼・アルミの対米輸出に直接的な影響
③ 現地生産(米中)(内需向け)	■ 米中貿易摩擦により米国・中国で生産・投資の減退などが生じれば、米中内需向け販売に間接的な影響が出る可能性
④ 現地生産(米中)(輸出向け)	■ 米国・中国で生産してそれぞれ相手国に輸出している製品は、追加関税により直接的な影響
⑤ グローバル生産体制	■ グローバル生産体制の再構築や、地産地消の加速などにつながる可能性
⑥ トレードフローの変化	■ 米中間の貿易が滞ることにより、グローバルトレードフローに変化が発生する影響

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

米国通商問題の日本企業への影響(自動車産業以外)

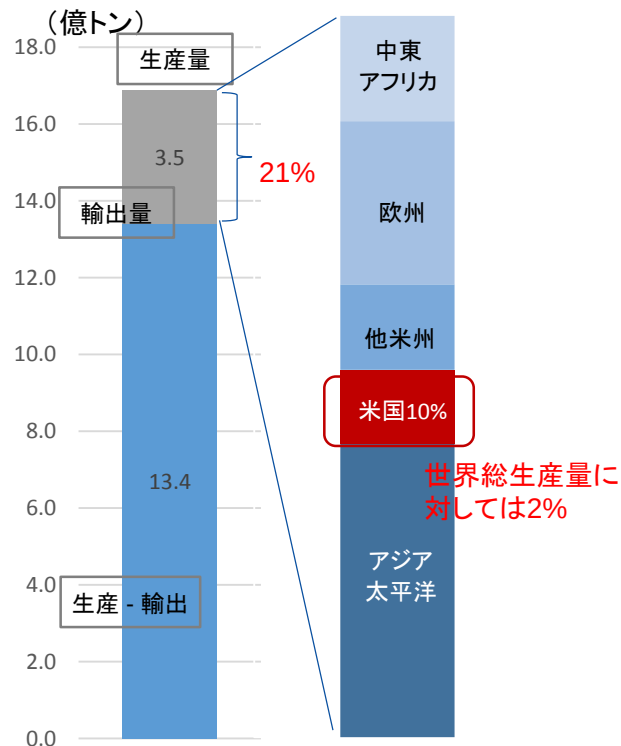
産業	注目 ポイント	影響を受ける主な 米国通商政策			影響
		鉄鋼・ アルミ 関税	対中 制裁 関税	自動車・ 部品 関税	
鉄鋼	①日本(内需) ②日本(輸出) ⑤グローバル 生産	○	○	○	①自動車・部品関税が導入されると自動車の国内生産向け鉄鋼需要に影響 ②米国の鉄鋼関税引上げによる輸出への影響は現状軽微 ⑤各地域における鉄鋼の地産地消化が進む可能性
化学	③現地(内需) ⑤グローバル 生産		○		③中国・北米での電子部品・自動車等の現地ユーザーの需要動向次第では、現地生産をしている部材の需要が弱含む可能性 ⑤各社がこれまで検討してきたグローバル生産体制の再構築やASEAN等の需要地における生産拡大を後押しする可能性
半導体 電子部品	②日本(輸出) ③現地(内需)		○	○	②③日系半導体・電子部品メーカーが中国で生産している製品は、中国・アジア向けが中心であり、直接的な影響は軽微も、スマートフォンに対中追加関税が課せられる場合や追加関税等により自動車の需要が減少した場合には間接的な影響が及ぶ可能性
事務用 機器	④現地(輸出) ⑤グローバル 生産		○		④日系メーカーは多くの製品を中国で生産するも、現状では関連パーツのみが関税対象であり、影響は限定的。米国の関税強化の動きは潜在的リスク ⑤事務機メーカーが進めてきた東南アジアへの生産拠点シフトが加速する可能性
工作 機械	①日本(内需) ②日本(輸出)		○	○	①需要先の50%が自動車関連と見られることから、自動車・部品関税の先行きに注視が必要 ②中国の電気機械向けの受注が足下減少。米中貿易摩擦の影響により中国で設備投資手控えの動きが進んでいる可能性
建設 機械	③現地(内需)		○		③日系メーカーの中国市場依存度は低く、中国政府によるインフラ投資によって建機需要も横ばい程度での推移が見込まれており、影響は限定的
LNG	⑥トレード フロー		○		⑥中国における米国産LNGの価格競争力が相対的に低下することで、再輸出や既存契約の仕向地変更を通じた、中国向けLNGトレーディングが事業機会に
海運	⑥トレード フロー	○	○	○	⑥米国から中国への大豆の輸出減少／ブラジルから中国への輸出増加などトレードパターンが変化。コンテナ北米航路で荷動きのスローダウンによる需給緩和・運賃低下をもたらす可能性

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

米国は世界最大の鉄鋼輸入国であるが、コモディティ製品の輸入は限定的

- 米国は3,500万トンを入力する世界最大の鉄鋼輸入国であり、世界の総輸出量の10%が米国向け
— 但し世界の鉄鋼総生産量に対しては、米国の輸入量は僅か2%
- 米国は歴史的に鉄鋼産業に対する通商保護政策を取ってきた。近年においては、特に中国の供給過剰による影響を阻止するためのアンチダンピング(AD)を相次いで発動
- コモディティ製品の多くがADにより制限された結果、米国が輸入する鉄鋼製品の大宗は、米国内で十分な調達が困難なものや、顧客に紐づいたもの等で占められていると推察され、中国の対米鋼材輸出は既にピーク比5分の1に縮小

世界の鉄鋼生産／輸出先毎のシェア



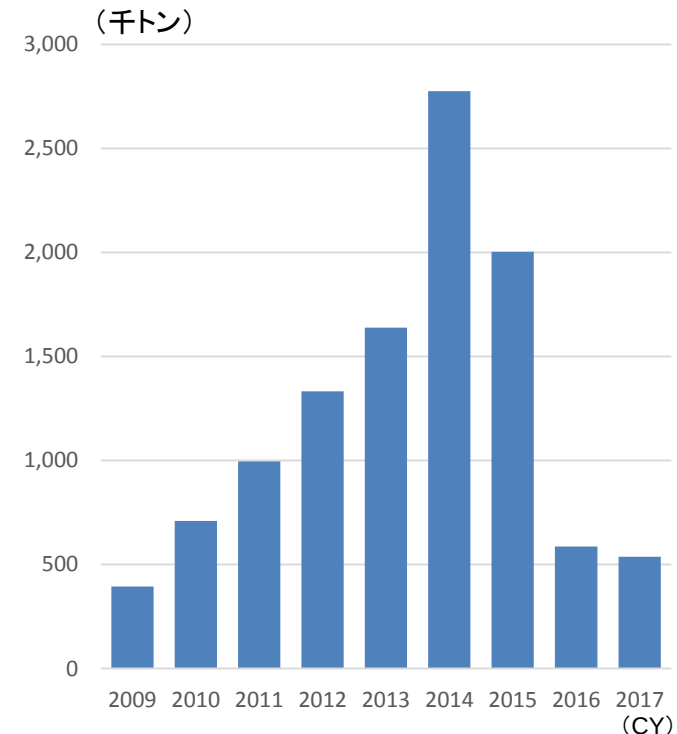
(出所) WSA資料よりみずほ銀行産業調査部作成

2016年に米国で賦課決定がなされたAD

提訴品種	提訴対象国
表面処理鋼板	中国、韓国、台湾、インド、イタリア
角形溶接鋼管	韓国、メキシコ、トルコ
冷延鋼板	中国、韓国、日本、インド、英国、ブラジル
熱延鋼板	韓国、日本、豪州、オランダ、英国、ブラジル
溶接ステンレス圧力鋼管	インド
溶接鋼管	パキスタン、オマーン、UAE
ステンレス薄板	中国
厚板	中国、日本、韓国、台湾、トルコ、ブラジル、ドイツ、フランス、イタリア、豪州、ベルギー
鉄筋用棒鋼	日本、台湾、トルコ

(出所) 鉄鋼新聞社「鉄鋼年鑑」よりみずほ銀行産業調査部作成

中国から米国への鋼材輸出

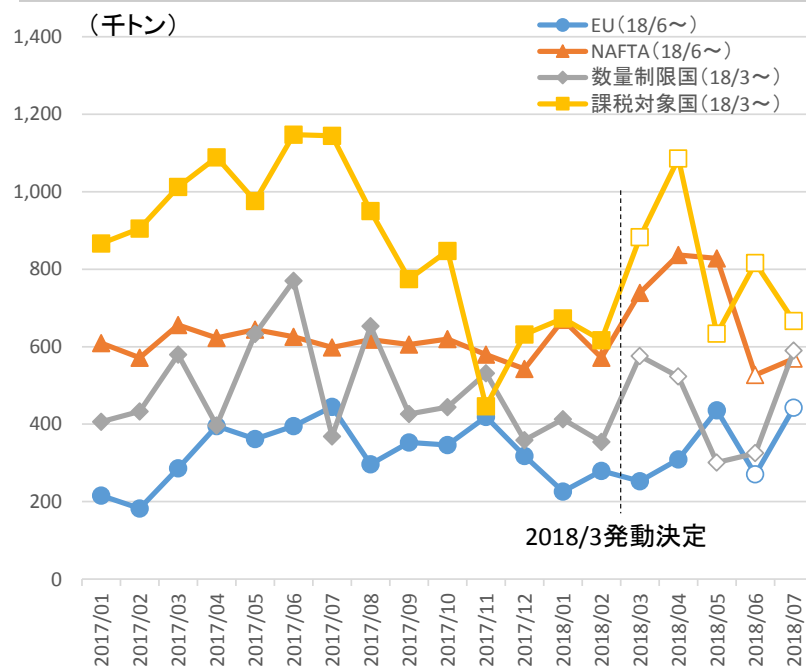


(出所) IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成

当面トレードフローの大きな変化は想定されず

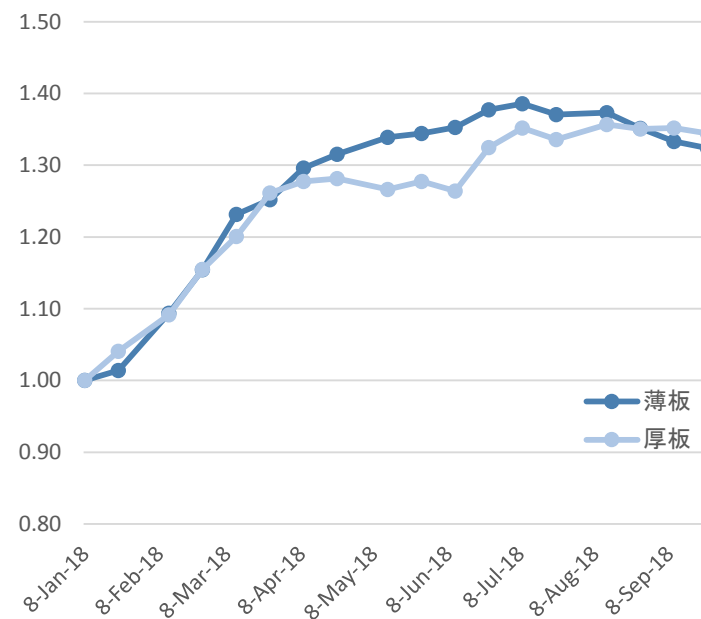
- 232条発動後、米国の鉄鋼輸入量は、駆け込みと反動減の影響こそ大きいものの、過去のボラティリティレンジから大きく逸脱する変化は認められない
- ①輸入品の大宗が非コモディティ製品であり国内品への即時切り替えが困難であること、②米国内での鋼材の便乗値上げにより、輸入品の価格競争力は相応にあることなどから、当面、トレードフローの大きな変化は起きないものと想定
— 但し、米国内の旺盛な需要継続が前提

米国の輸入先別鉄鋼輸入量推移



(出所) IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 数量制限国: 韓国、ブラジル、アルゼンチン

米国の鋼材価格 (2018年1月=1.0)

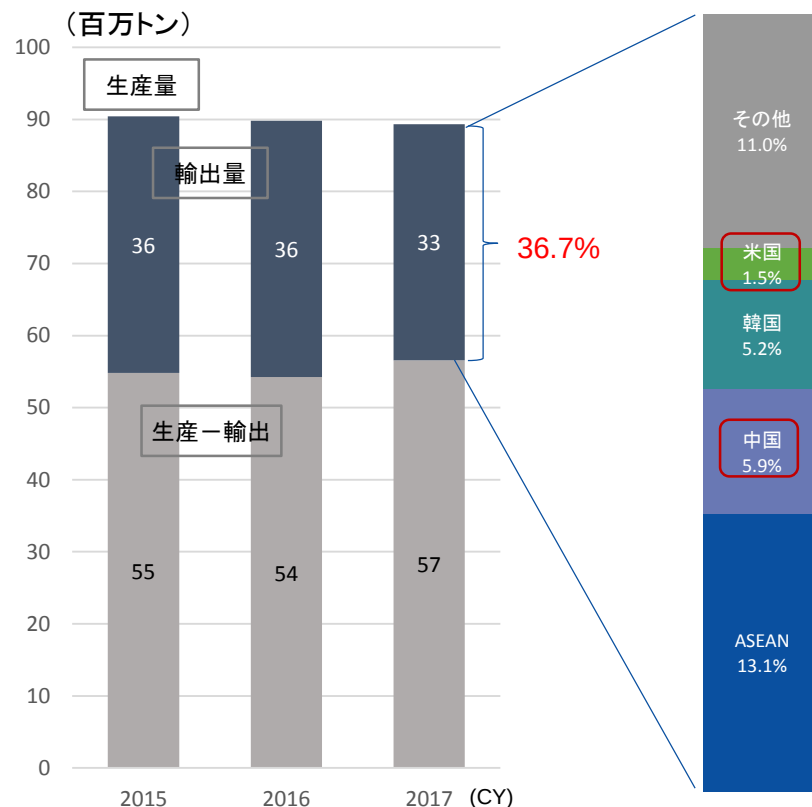


(出所) Steel Benchmarkerよりみずほ銀行産業調査部作成

鉄鋼・アルミ関税及び米中貿易摩擦による日本の米中向け輸出への影響は軽微

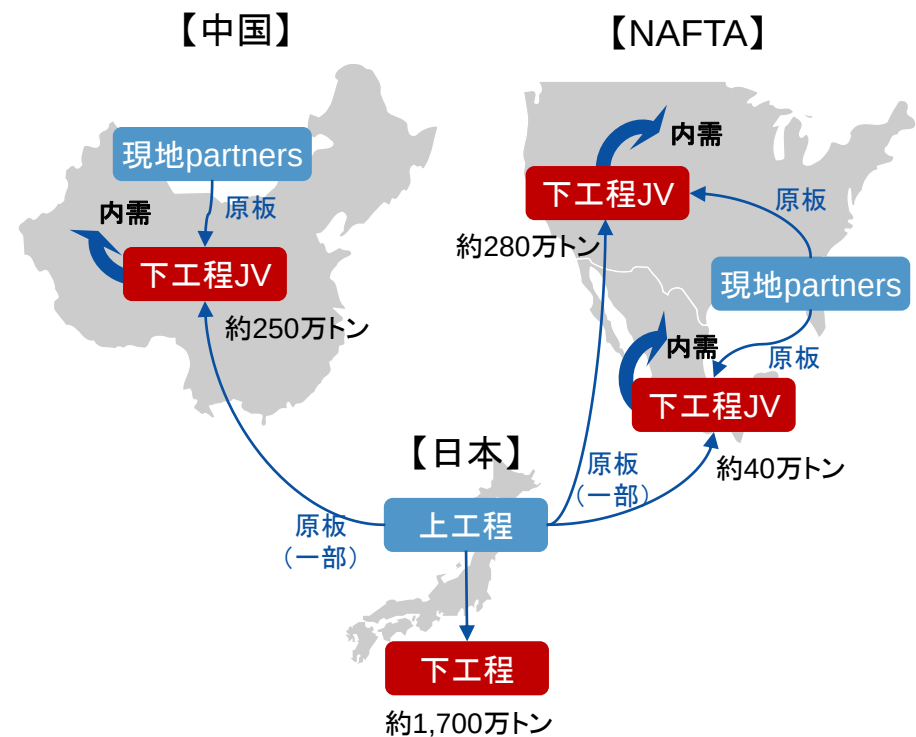
- 日本の鋼材生産のうち36.7%が輸出向け。うち中国、米国への輸出はそれぞれ5.9%、1.5%
 - 日本から米国へ輸出される鉄鋼製品がわずかであることに加え、米国内での調達が困難な製品が中心であることから、通商拡大法232条による関税引き上げの影響は軽微
- 中国やNAFTAの製造拠点は内需向け下工程設備であり、米中貿易摩擦の影響を直接受ける懸念は小さい

日本の鋼材生産／輸出先毎のシェア



(出所) 日本鉄鋼連盟資料よりみずほ銀行産業調査部作成

中国・NAFTAにおけるオペレーション



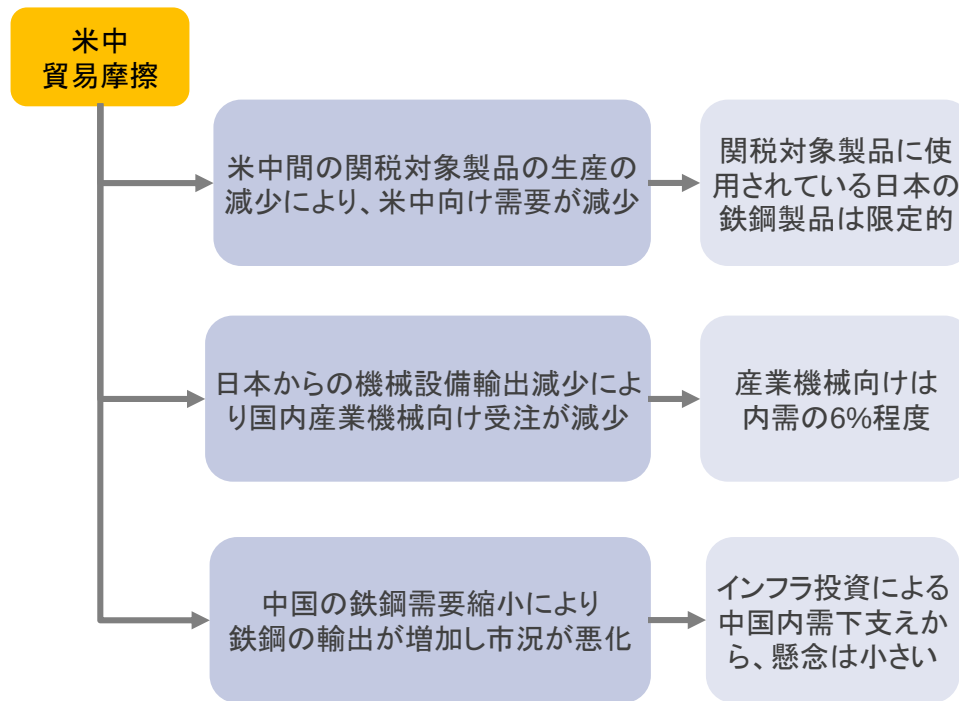
(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(注) トン数は溶融亜鉛めっき鋼板年間設備能力

米中貿易摩擦による中国の生産・投資の減退を通じた影響も限定的

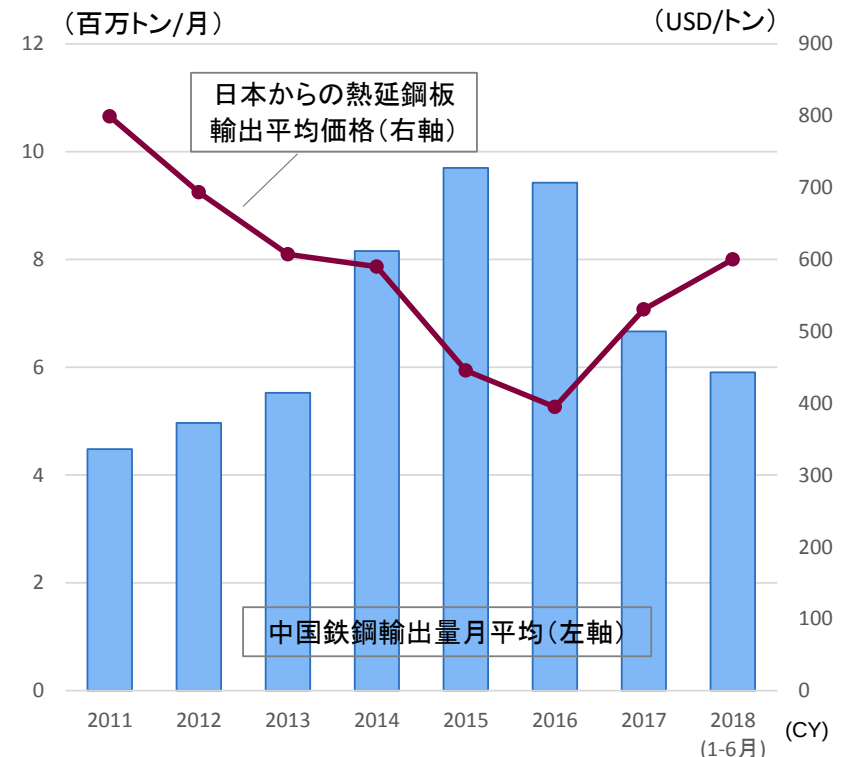
- 中国の生産活動縮小や投資減退により、日本から中国への機械設備輸出が減少すれば、産業機械向け鋼材需要が減少する可能性
 - 但し、産業機械向け需要は内需の6%程度
- 中国は2016年以降過剰生産能力の削減に取り組み、鉄鋼輸出量を減少させてきた。内需縮小により中国企業が輸出ドライブを強める場合、価格下落による日本の鉄鋼輸出の採算悪化を招く可能性
 - 但し、貿易摩擦を受けた景気対策としてのインフラ投資により、中国の鉄鋼内需は下支えされるものと予測

米中貿易摩擦による日本の鉄鋼産業への影響可能性



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

中国の鉄鋼輸出量(月平均)

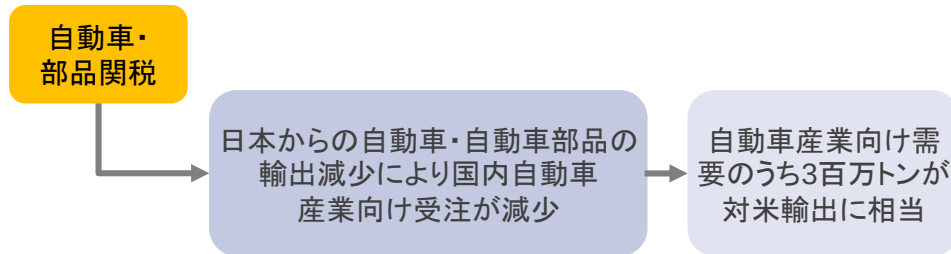


(出所)日本鉄鋼連盟資料、IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成

自動車・部品関税による国内需要への影響に懸念

- 自動車・部品に対して232条が発動されると、自動車の国内生産向け鉄鋼需要に影響が及ぶ可能性
 - ― 自動車産業向け需要のうち米国への輸出に相当するのは、普通鋼2百万トン(5%)、特殊鋼1百万トン(8%)程度と推察され、鉄鋼製品としての米国向け輸出量1.3百万トンを上回る

自動車・部品関税による日本の鉄鋼産業への影響可能性

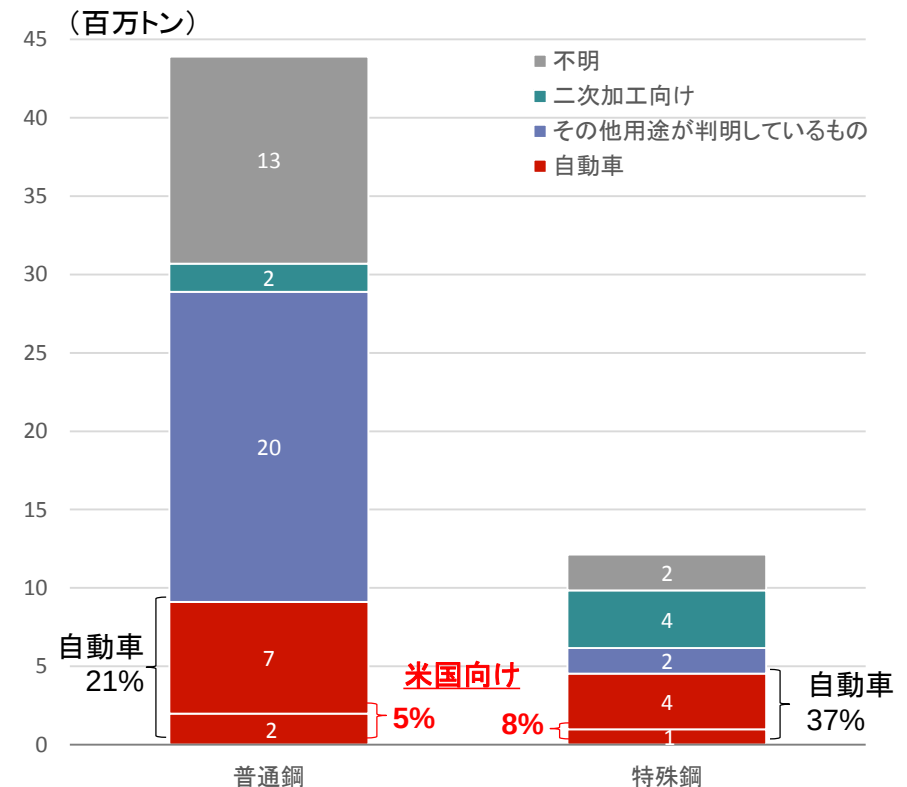


(参考)NAFTAにおける自動車用鋼板製造設備

国	企業	内容
米国	新日鐵住金	連続焼鈍ライン(約110万吨/年)
米国	新日鐵住金	溶融亜鉛めっきライン(約45万吨/年)
米国	新日鐵住金	連続焼鈍ライン(60万吨/年) 溶融亜鉛めっきライン(約140万吨/年)
メキシコ	新日鐵住金	溶融亜鉛めっきライン(42万吨/年)
メキシコ	JFEスチール	溶融亜鉛めっきライン(40万吨/年)(2019-)
米国	神戸製鋼所	溶融亜鉛めっきライン(約90万吨/年) 溶融亜鉛めっきライン(約45万吨/年)(2019-) 連続焼鈍ライン(約45万吨/年)

(出所)各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

国内鋼材用途別受注実績(2017年)



(出所)日本鉄鋼連盟資料よりみずほ銀行産業調査部作成

中長期的には各地域における地産地消化・自給化が進む可能性も

- 米国を中心とする一連の貿易摩擦の影響は、自動車・部品関税による日本国内生産への影響可能性を除けば、軽微に留まる見通し
- 一方、今後の世界の鉄鋼産業は、世界的に保護主義が強まっていく可能性や、中国の過剰生産能力削減により輸出が抑制されていることを踏まえると、各地域における地産地消化・自給化が進むことが想定される
- 日本の鉄鋼メーカーは、グローバル市場で成長を維持していくために、これまでの輸出モデルや上工程一下工程分業モデルに加え、海外一貫生産販売モデルを併用する動きを既に開始しており、これが加速していく可能性も

貿易摩擦による影響まとめ

	日本国内 オペレーション	中国国内 オペレーション	NAFTA域内 オペレーション
鉄鋼・アルミ 関税	米国向け輸出 量への影響は 限定的	影響なし	米国内鉄鋼製 品価格上昇に よるプラス影響
米中 貿易摩擦	中国の生産縮 小・投資減退 により産業機 械向け受注が 減少する可 能性	中国内需向け であり直接の 影響はなし 中国経済下振 れリスク	NAFTA域内需 要向けであり 直接の影響は なし 米国経済下振 れリスク
自動車・ 部品関税	米国向け自動 車・部品輸出 の減少により 自動車向け受 注が減少する 可能性	影響なし	米国自動車生 産増加はプラ ス影響 米国市場低迷 リスク

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

鉄鋼産業の方向性と日本メーカーの動き



【近年の地産地消化を進める動き】

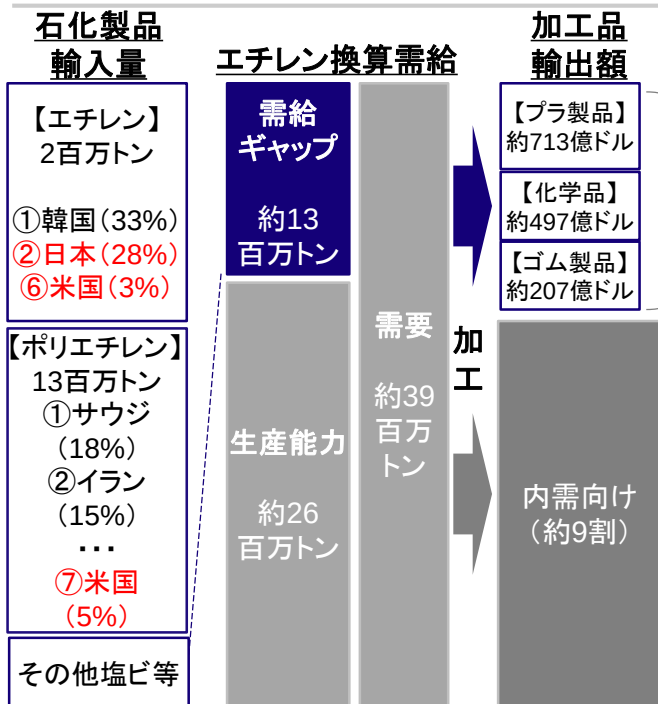
年	企業	内容
2017	JFEスチール	出資するベトナムの新高炉が稼働開始
2018	山陽特殊製鋼	インド特殊鋼電炉メーカー子会社化
2018	新日鐵住金	欧州特殊鋼電炉メーカー買収
2018	共英製鋼	ベトナム普通鋼電炉メーカー買収
2018	新日鐵住金	インド鉄鋼一貫メーカーへ買収提案

(出所)各社IR資料よりみずほ銀行産業調査部作成

米中貿易摩擦で着目すべきは中国から米国への加工品輸出

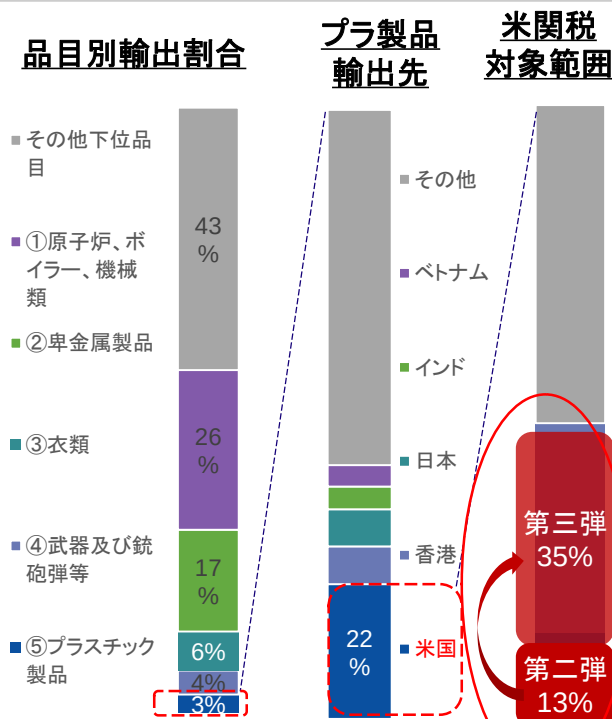
- 中国はポリエチレン等の石化製品、米国はプラスチック製品等の加工品等にそれぞれ関税を賦課
- 中国は石化製品を輸入し、国内で加工した上で輸出・国内出荷を行う構造
 - 加工品のうち輸出額は1割程度だが、輸出金額のうち最大のプラ製品において、米国向けが最大の約22%
- 関税発動後も、中国よりも安価な代替仕入れ先の確保は難しく、中国からの米国向け輸出は維持されると予想
 - 仮に対米輸出量が減少した場合、生産縮小に伴い中国の石化製品輸入の減少、或いは中国から米国以外（ASEAN等）への加工品輸出の増加となる可能性

中国の需給構造(2017年)



(出所) IHS Markit Maritime & Trade、中国統計年鑑等より
みずほ銀行産業調査部作成
(注) 中国の化学品内需はみずほ銀行産業調査部試算

中国のプラスチック製品の輸出／関税範囲



(出所) IHS Markit Maritime & Trade、米国商務省資料より
みずほ銀行産業調査部作成

想定される影響

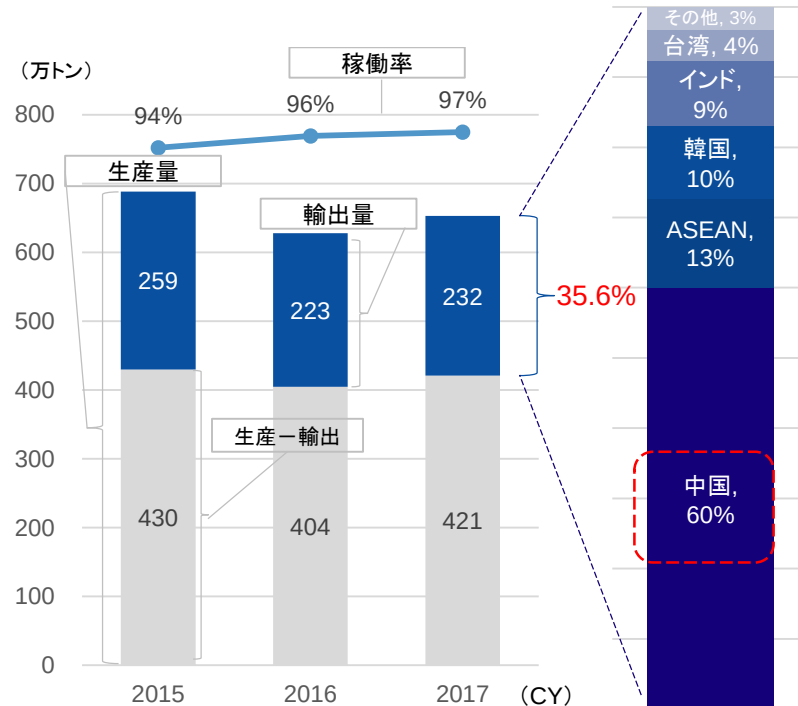
- ✓ 当面は、中国から米国への輸出には大きな影響無し
 - 貿易摩擦勃発後、人民元は米ドルに対し、約1割下落しており、関税の影響を相殺
 - 10%の関税を加味しても、中国よりも安価な仕入れ代替先は見当たらず(米国生産は相対的に高い人件費に加え、金型等に使われる鉄鋼・アルミに対する追加関税により生産コスト上昇。ASEAN等は輸出余力限定的)
- ✓ 仮に輸出量が減少した場合、①中国の生産量が減少する(次頁参照)、②ASEAN等の近隣国の市場への輸出が拡大する可能性
 - 但し、中国内需は+5%/年程度で成長(エチレン換算)しており、米国輸出減少分をカバー可能

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

米中貿易摩擦による日本からのエチレン輸出への影響は軽微

- 国内エチレン生産量に占める中国向け輸出(エチレン換算)は約2割であり、中国需要は国内プラントの高稼働を下支え
- 米国の追加関税第三弾の発動により、「中国での加工品生産減少⇒中国の石化製品輸入減少」の可能性はあるものの、日本のエチレンプラント稼働率に与える影響は限定的と予想
 - 米国の追加関税第三弾の発動により、中国のエチレン換算内需は最大約7万トン減少する可能性
 - 仮に日本からの対中輸出が同量減少した場合でも、日本の設備稼働率は1%程度の低下に留まる見通し

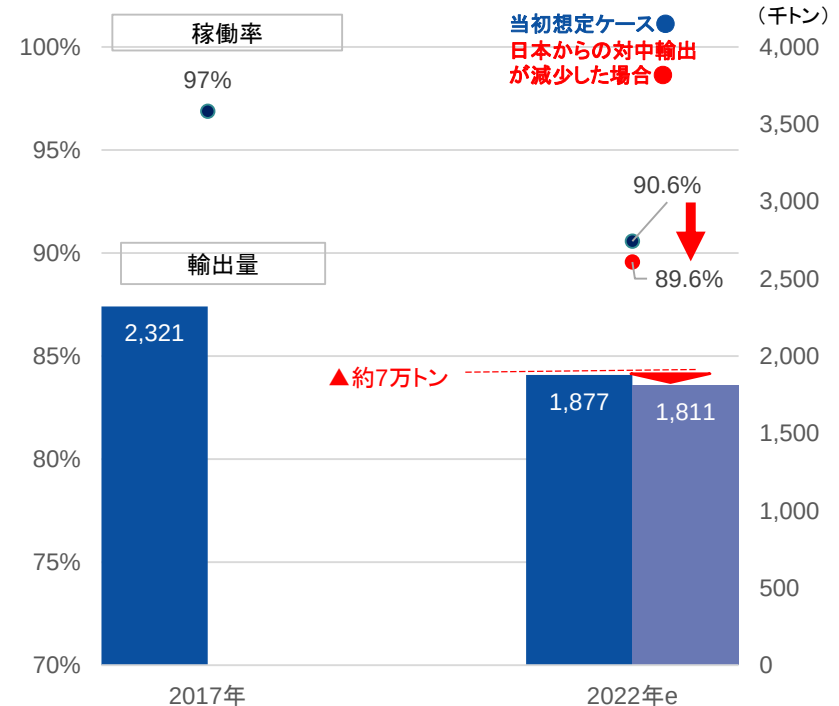
日本のエチレン生産／輸出先毎のシェアと稼働率



日本からの中国向け輸出は $35.6\% \times 60\% = \text{国内生産の} 21.4\%$

（出所）重化学工業通信社、石油化学工業協会資料よりみずほ銀行産業調査部作成

国内プラント稼働率、輸出量見通し



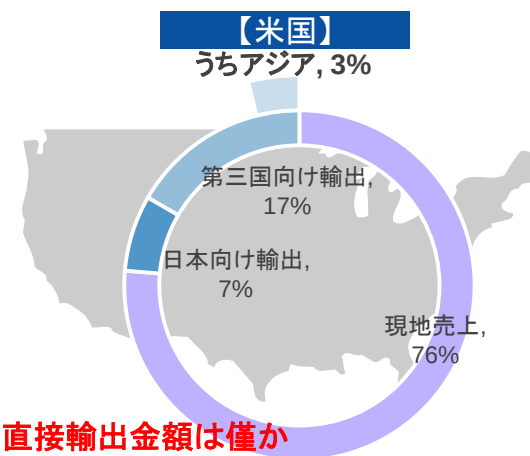
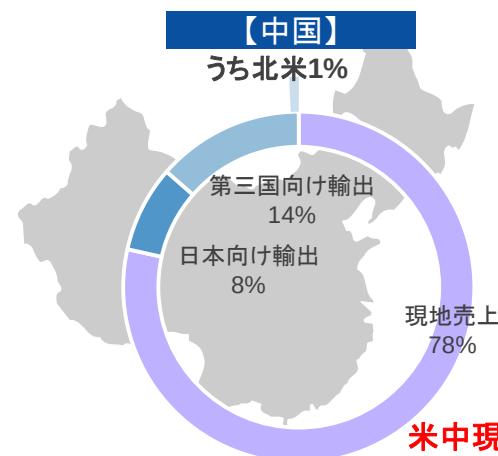
（出所）みずほ銀行「みずほ産業調査58号」、国家統計局「中国統計年鑑」等より
みずほ銀行産業調査部試算

（注）価格弾性値を1として算出

現地生産は内需向けが大宗であり、米中貿易摩擦の影響は軽微

- 中国、及び米国における日系企業の現地生産は、大宗が内需向けであり、米中双方の関税発動による影響は軽微
— 但し、現地ユーザーの需要が弱含んだ場合、電子材料や機能性樹脂等の現地生産が減少する可能性には留意
- また、国内主要化学メーカーの自動車向け国内売上は全体の約5%程度であり、自動車関税発動の場合も影響は限定的

日本の化学企業の現地売上高比率



米中現地生産拠点から、双方の国への直接輸出金額は僅か

主な電子・電気用部材の現地生産

リチウムイオン電池部材	三菱ケミカル、宇部興産、三井化学 等
エレクトロニクス部材	日東電工、旭化成、住友化学 等

主な自動車用部材の現地生産

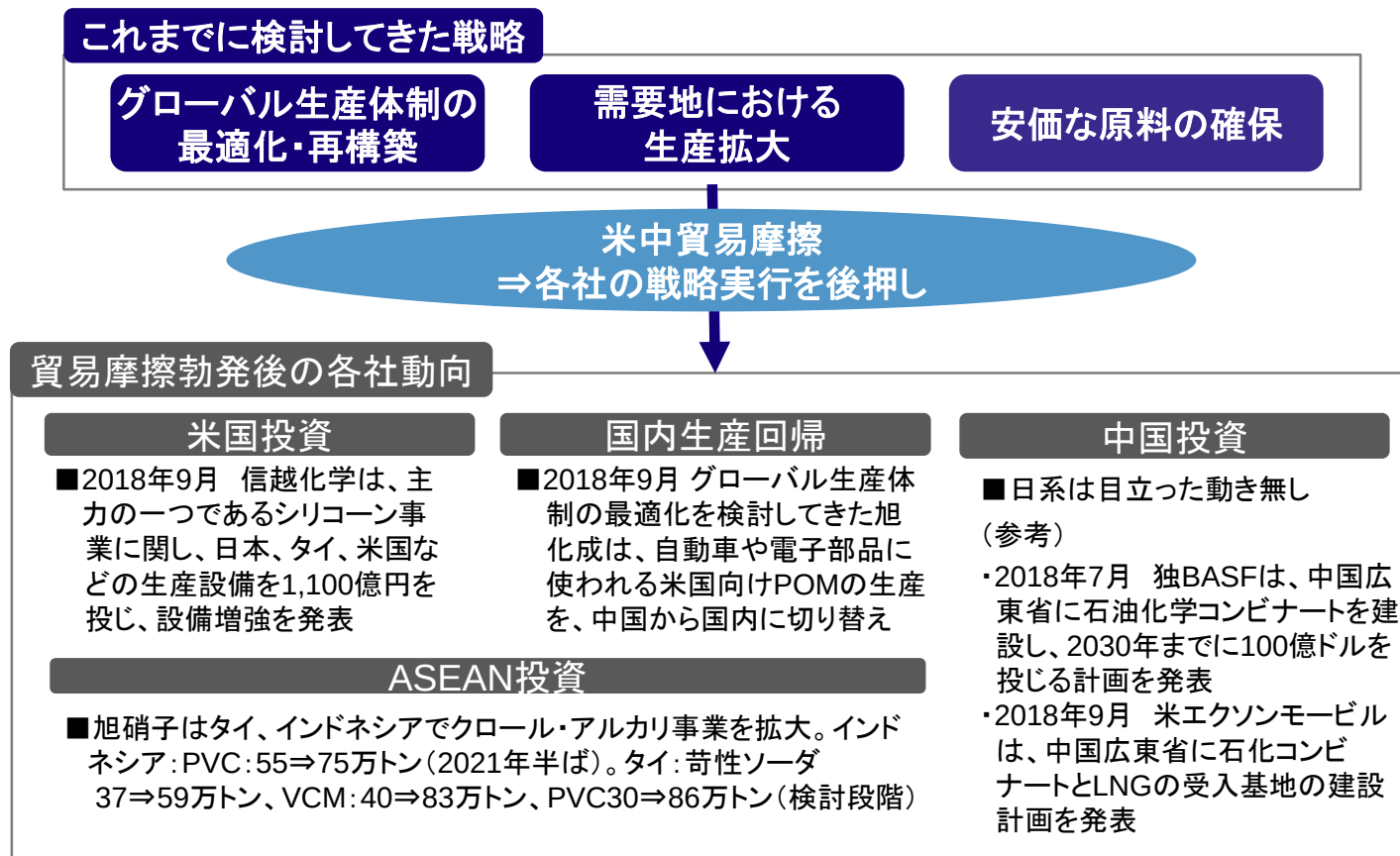
機能性樹脂コンパウンド	三井化学（プライムポリマー）、三菱ケミカル（日本ポリプロ）、住友化学、旭化成、東レ 等
-------------	---

（出所）経済産業省「海外事業活動基本調査（2016年度）」、重化学工業通信社「日本の石油化学工業（2018）」等よりみずほ銀行産業調査部作成

米中貿易摩擦は、各社がこれまで検討してきた戦略実行を後押しする可能性

- 米中貿易摩擦は、各社がこれまでに検討してきた戦略実行の意思決定を後押しする可能性
 - 足下では、北米等への生産拠点の分散や、ASEAN等の需要地における生産拡大といった戦略実行の動き

想定される変化 ～戦略実行を後押し



(出所)各種報道よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)POM=ポリアセタール、PVC=塩化ビニル樹脂、VCM=塩化ビニルモノマー

追加関税がグローバル市場全体に与える直接的影響は限定的

- 米国は中国からの半導体・電子部品の輸入に対して関税の引き上げを実施
 - ー 中国も一部半導体・電子部品について米国からの輸入に追加関税を実施するも対象品目は極めて限定的
- 追加関税対象品目の中国からの対米輸出額は、半導体・電子部品それぞれ50億ドル前後。一定程度の影響はあるも、グローバル市場全体で見れば影響は限定的
 - ー 半導体・電子部品が搭載される最終製品は、中国・アジアで生産されるものが大宗
- 日系半導体・電子部品メーカーが中国で生産している製品も中国・アジア向けが中心。中国から米国への輸出(自動車用途等)は量的には僅少と見られ直接的影響は限定的

半導体・電子部品が搭載される最終製品の生産数量分布(2017年)

	主要品目	中国	アジア	北米	日本	中南米	欧州	その他
情報通信機器	スマートフォン パソコン プリンタ	●	○	×	×	×	×	×
AV機器	テレビ ゲーム機 デジタルカメラ	●	○	×	×	○	△	×
白物家電	エアコン 冷蔵庫 洗濯機	●	○	×	×	×	×	×
自動車	自動車	●	○	○	△	△	○	×
車載機器	カーオーディオ カーナビ	●	○	△	△	×	○	×

(出所)各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成 (注)●:30%~、○:10%~30%、△:5%~10%、×:~5%

スマートフォン及び自動車への追加関税による需要の減少等が今後のリスク要因

- スマートフォンに関しては、現時点では米国の対中追加関税の対象外ながら、今後追加関税対象となった場合、半導体・電子部品メーカー（含む日系）に大きな影響が生じるおそれも
 - 世界のスマートフォンの7割が中国で生産されているため、短期かつ大量の生産地変更は困難であり、販売価格上昇による需要減少の可能性
 - 中期的には、スマートフォン生産地の変更によりサプライチェーンに影響を及ぼす可能性あり
- また、自動車への追加関税等による影響で自動車の需要が減少した場合には、搭載される半導体・電子部品の需要が減少する可能性も

スマートフォンや自動車の動向が半導体・電子部品メーカーに与える影響

想定される事象	半導体・電子部品メーカーへの影響
今後、中国から米国へ輸出されるスマートフォンに追加関税が課せられる場合 米国での販売価格上昇に伴う、スマートフォンの需要減 スマートフォン生産地の中国以外へのシフト	■ スマートフォンに搭載される半導体・電子部品の需要減（イメージセンサ、NANDフラッシュメモリ、コンデンサ等） ■ 需給バランス悪化に伴う半導体・電子部品の単価下落 ■ 納入場所の変更に伴う、物流網の見直し ■ 生産受託先（EMS）に変更が生じる場合、EMSが独自調達する半導体・電子部品の調達先・仕入条件も替わる可能性あり
追加関税等の影響で自動車の需要が減少する場合	■ 自動車に搭載される半導体・電子部品の需要減（マイコン、ディスクリート^{（注）}、モータ等）

（出所）みずほ銀行産業調査部作成

（注）単一の機能を持つ半導体

(ご参考) 米中貿易摩擦の長期化は企業の投資動向に変化をもたらす可能性

- 追加関税が半導体メーカーの投資行動に与える影響は、中資系企業と外資系企業によって異なる
 - 中資系企業は、中国及び新興国需要を狙った製品が大半であるため、生産地・投資地に変更なし
 - 中国に生産拠点を有する外資系企業（SK hynix、Samsung、Intel等）は、米国向け輸出も多く、中国の既存工場
の能力増強抑制、中国以外での投資の可能性大

中国に所在する主な半導体工場及び主な投資計画

	社名	国籍	都市名	生産品目
既存工場	SMIC	中	北京	(受託生産)
	SMIC	中	上海	(受託生産)
	Shanghai Huahong Grace Semiconductor	中	上海	(受託生産)
	SK hynix	韓	無錫	メモリ
	Samsung	韓	西安	メモリ
	Intel	米	大連	メモリ
	社名	国籍	都市名	生産品目
投資計画	Yangtze Memory Storage Technology (YMTC)	中	武漢	メモリ
	Yangtze Memory Storage Technology (YMTC)	中	南京	メモリ
	SMIC	中	上海	(受託生産)
	Fujian Jinhua Integrated Circuit	中	晉江(福建省)	メモリ
	SK hynix	韓	無錫	メモリ
	Intel	米	大連	メモリ
	Globalfoundries	米	成都	(受託生産)

(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 上記以外の外資系企業としてTSMC(台湾)、UMC(台湾)等がある

中国の生産拠点からの対米輸出の一部が米追加関税の対象に

- 事務機メーカーは製品の多くを中国で生産し各国に輸出。世界の販売台数の約3割を占める米国（関連輸入額は約60億ドル）の関税強化の動きは、潜在的に大きなリスクを孕む
- 現時点ではインクカートリッジを含む関連パーツのみ（最大で年間約8億ドル）が関税賦課の対象となっていることから影響は限定的と考えられるが、全品目に関税対象が拡大する動きもある中、動向に注視が必要

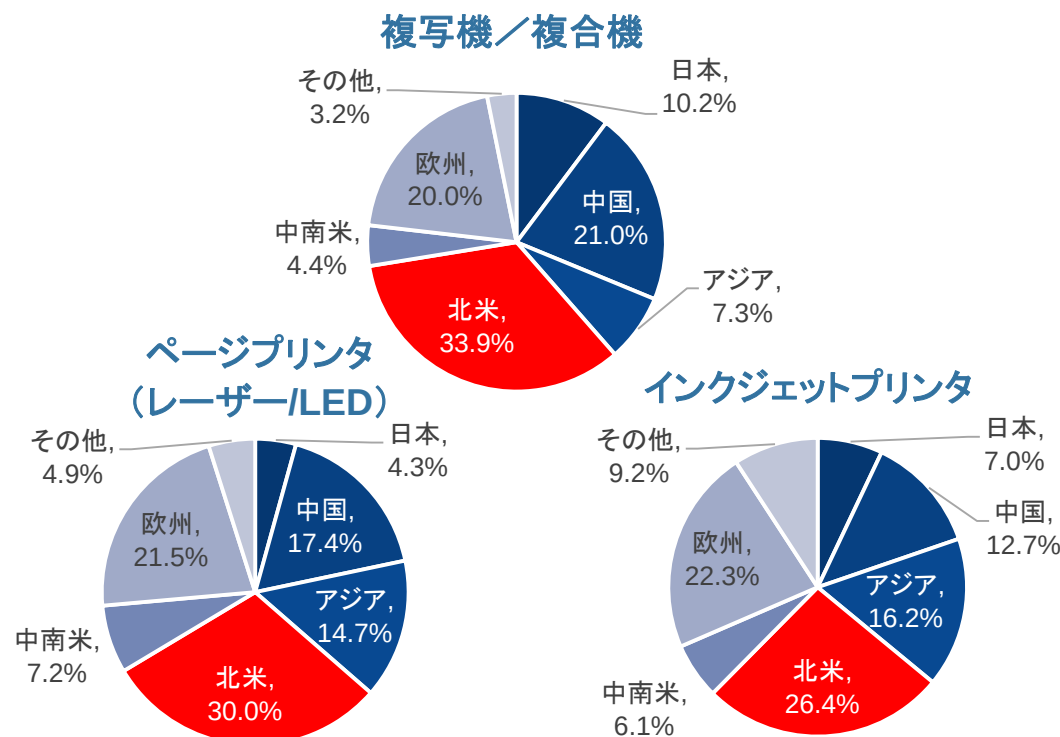
対中追加関税対象品目と米国から中国への輸入額

HTS Code	品目	輸入額 (mUSD)	うち対象品目の輸入額 (mUSD)
84.43.11	オフセット印刷機(巻紙式)	0.5	0.5
84.43.12	オフセット印刷機(枚葉式)	0.1	0.1
84.43.13	オフセット印刷機(その他)	0.3	0.3
84.43.14	凸版印刷機(巻紙式)	0.1	0.1
84.43.15	凸版印刷機(巻紙式以外)	0.0	0.0
84.43.16	フレキソ印刷機	0.6	0.6
84.43.17	グラビア印刷機	0.3	0.3
84.43.19	その他の印刷機	12.4	10.9
84.43.31	複合機	2,299.3	0.0
84.43.32	プリンタ・複写機	862.6	0.0
84.43.39	その他のプリンター・複写機	36.3	0.7
84.43.91	印刷機周辺機器	11.6	0.5
84.43.99	部品、付属品	2,883.3	826.8

■ 第一弾 ■ 第二弾 ■ 第一、二、三弾

(出所) 米国商務省資料よりみずほ銀行産業調査部作成

事務機のエリア別販売台数シェア(2017年)

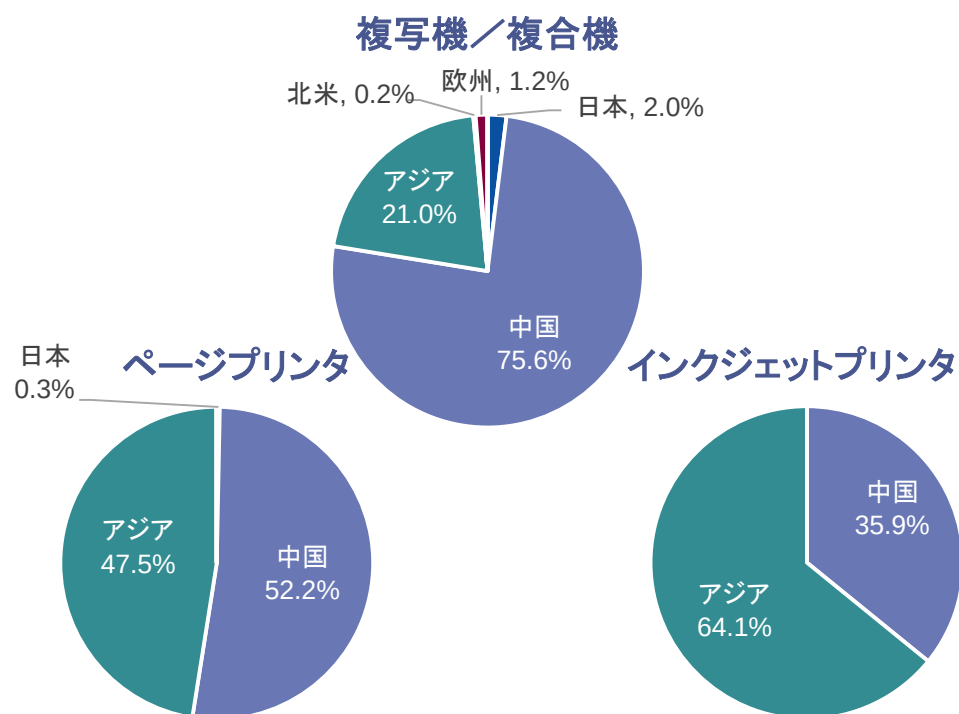


(出所) 富士キメラ総研「2018ワールドワイドエレクトロニクス市場総調査」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 事務機: 複写機／複合機、プリンタ

東南アジアへの生産拠点のシフトが加速する可能性

- 事務機メーカーは中国にメインの生産拠点を置きつつ、ローエンド品を中心に緩やかに東南アジアへのシフトを進めてきた
- 人件費の高騰のみならず、関税面でもリスクを抱える中国生産拠点の依存度を低減させるべく、今後東南アジアを中心に生産拠点のシフトが加速する可能性

事務機のエリア別生産台数のシェア(2017年)



(出所) 富士キメラ総研「2018ワールドワイドエレクトロニクス市場総調査」より
みずほ銀行産業調査部作成

事務機メーカーの主な生産拠点の新設

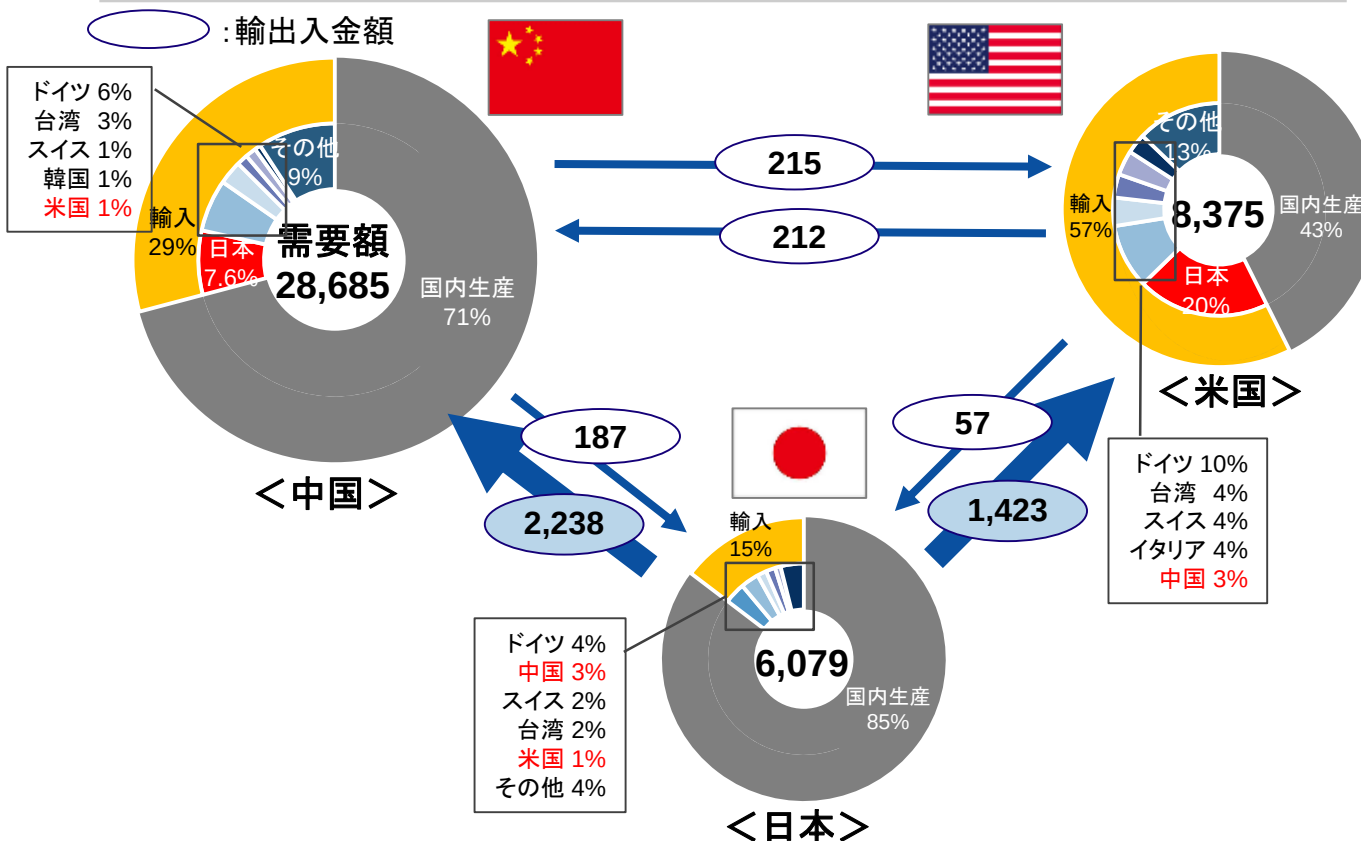
会社名	操業時期	拠点	製品
キヤノン	2013年	フィリピン	レーザープリンタ
	2013年	タイ	複合機
富士ゼロックス	2013年	ベトナム	複写機／複合機／プリンタ
リコー	2009年	タイ	複合機／レーザープリンタ
コニカミノルタ	2015年	マレーシア	複合機
京セラドキュメントソリューションズ	2013年	ベトナム	複合機／プリンタ

(出所) 各種公開情報よりみずほ銀行産業調査部作成

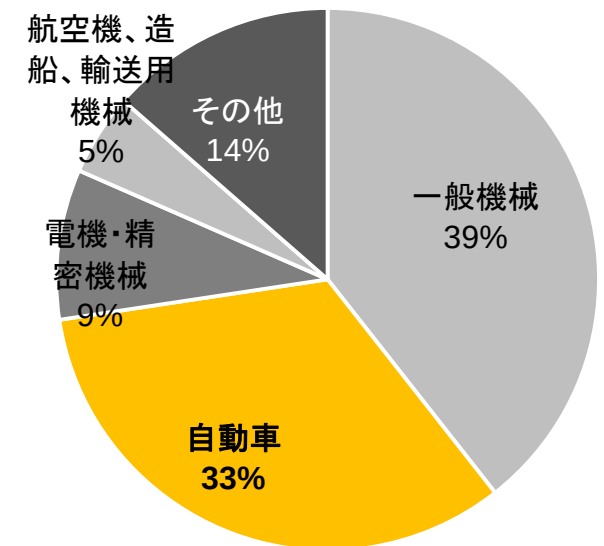
米中間の取引は少なく追加関税影響は僅少。日系はTAGの行方に注視が必要

- 金属加工用のマシニングセンタや旋盤等が米中それぞれの追加関税の対象となっているものの、米中間の輸出入はそれぞれ200億円強に留まり、追加関税の影響は限定的
 - 日系メーカーは日本からの輸出又は現地生産による供給体制であり、米中貿易摩擦による直接的な影響は僅少
- 一方で、TAG次第では主要ユーザーである国内自動車・部品メーカーの投資計画の変更等が考えられ、注視が必要

中国・米国・日本の工作機械需要額及び各国間の輸出入金額(百万USD)



日本の工作機械メーカーの顧客業種



一般機械に含まれる金型等を含めると、全体の50%超が自動車産業向けと言われる

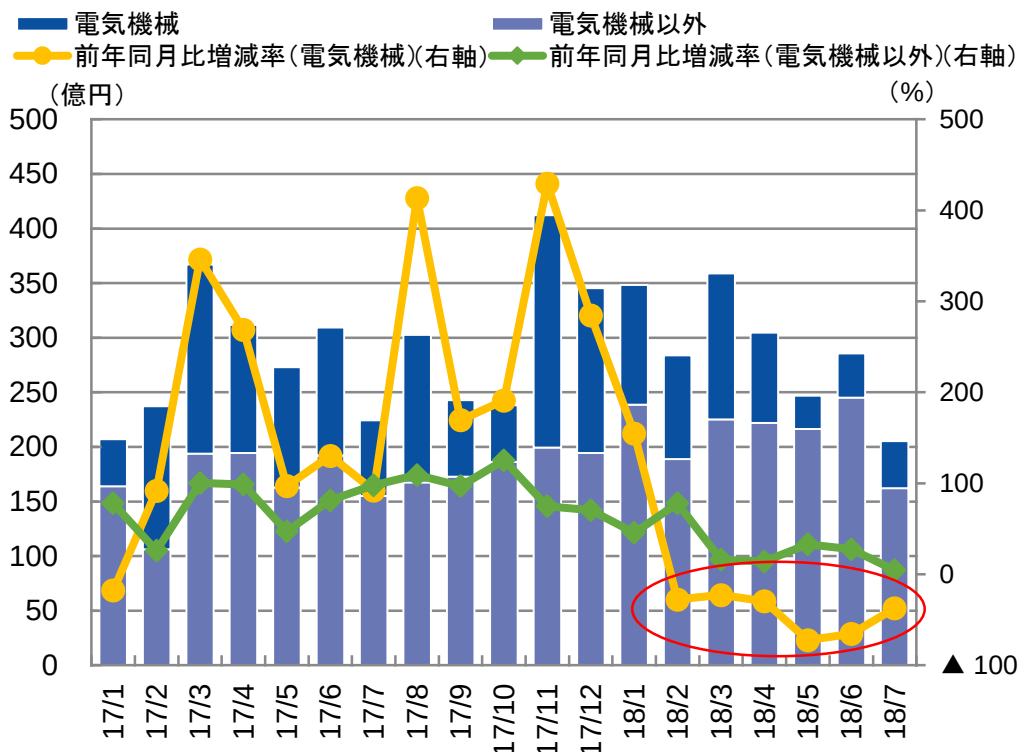
(出所) 日本工作機械工業会開示資料よりみずほ銀行産業調査部 (注) 2015～2017年の3年平均

(出所) 日本工作機械工業会「工作機械統計要覧」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 2015年～2017年の3年平均

(ご参考) 中国向けの受注に米中貿易摩擦の影響が表れ始める

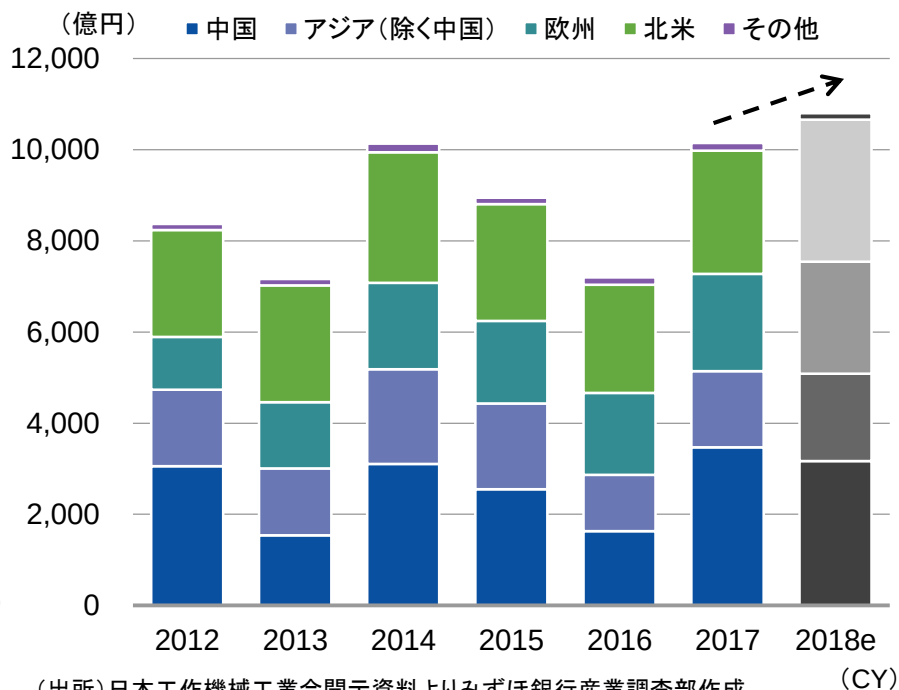
- 2018年2月より日系メーカーの中国の電気機械向け受注が減少
 - ― 好調だった前年の反動減に加え、米中貿易摩擦の影響により中国での設備投資手控えの動きも
- 2018年の日系メーカーのグローバル受注見通しは、10,794億円(前年比+6.4%)と増加を予想
 - ― 中国の電気機械向け受注の減少を、好調な北米・欧州向け受注の増加が上回る見通し

中国における日系メーカーの受注実績(月別)



(出所) 日本工作機械工業会開示資料よりみずほ銀行産業調査部作成

日系メーカーの外需地域別受注額推移(年別)



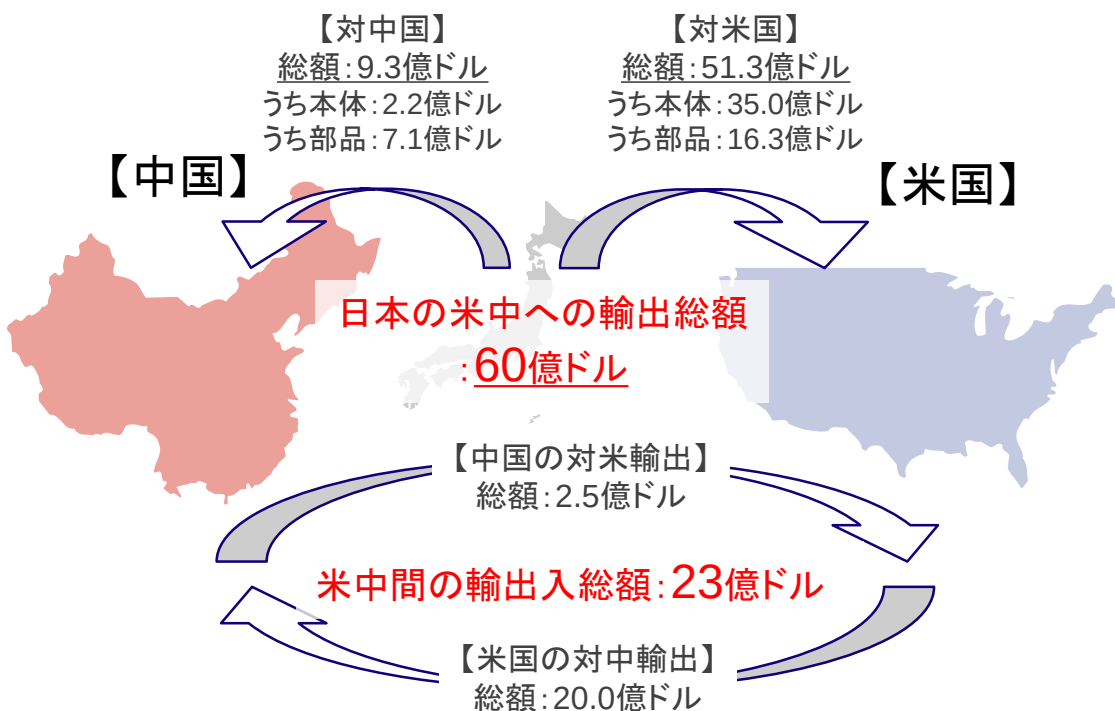
(出所) 日本工作機械工業会開示資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2018年はみずほ銀行産業調査部予想

米中相互の追加関税で着目すべきは米国から中国への輸出

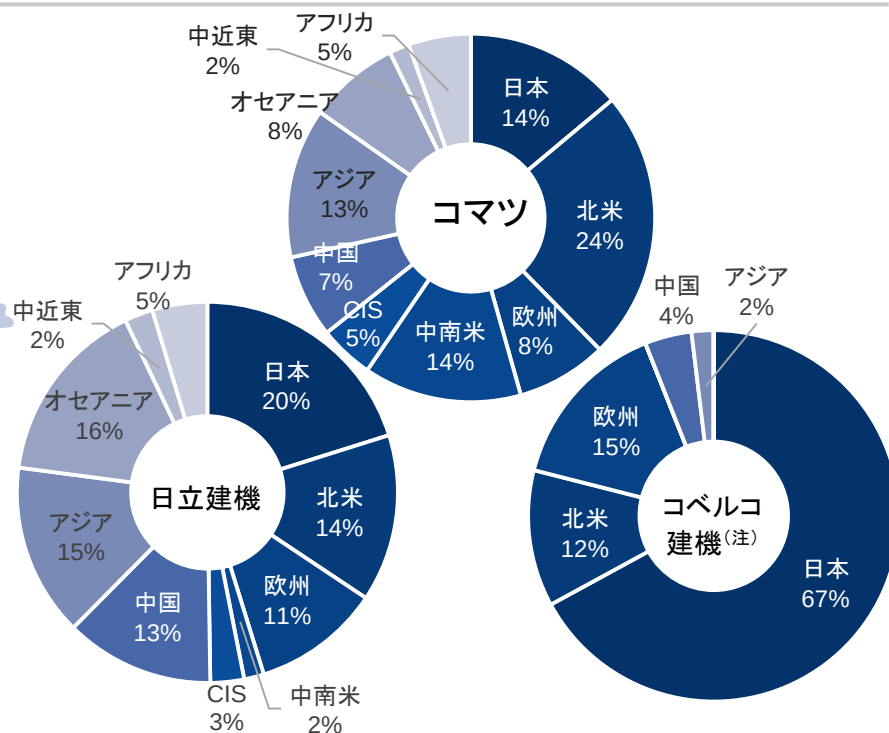
- ショベル、ブルドーザー等の建設機械に米中それぞれ追加関税を賦課。特に相応の輸出規模を有する米国から中国への輸出が減少する可能性
 - 減少分について、中国企業、日本企業(現地生産)、米国企業(現地生産)によるリプレースが生じる可能性も
- 一方で、中国の対米輸出額は2.5億ドル程度であり、在中日系企業の対米輸出も多くないと考えられる
- また、日系各社の中国売上比率は4~13%程度であり、中国依存度は低く、中国市場の減速の際の影響も限定的

建設機械(部品・中古含む)の輸出入額(2017年)



(出所) 日本から各国への輸出高は建設機械新報社「週刊建機新報」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注) 中国と米国間の輸出高はIHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部集計

建設機械(部品・中古含む)の輸出入額(2017年)



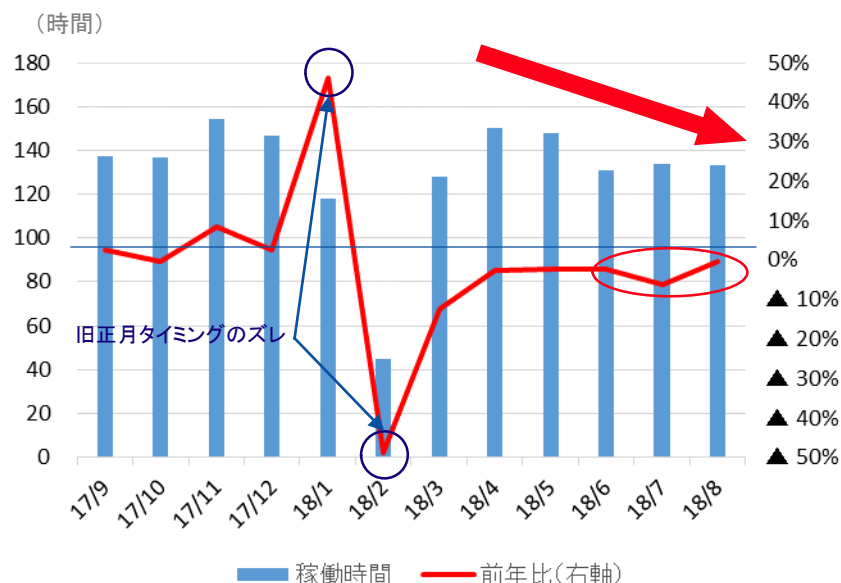
(出所) 各社HP、Off-Highway Research, The Global Volume and Value Serviceより
みずほ銀行産業調査部作成

(注) コベルコ建機は各地域での販売台数をもとに作成

(ご参考)現時点では米中貿易摩擦により中国市場が急速に縮小する懸念は小さい

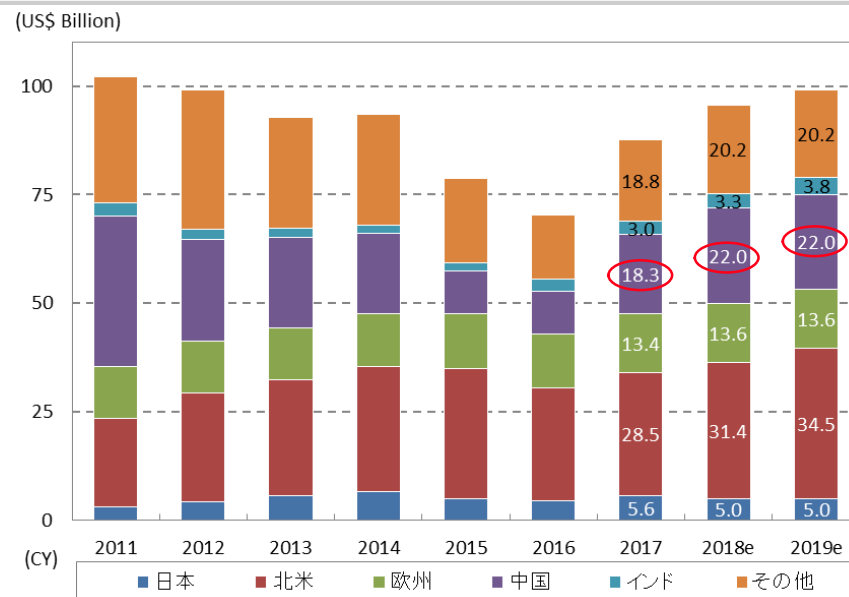
- 2018年の中国の建設機械需要は、政府主導のインフラ投資により、6月までで2017年の実績比70%を超過し、堅調に推移
- 足下では、建設機械の稼働時間の落ち込みがみられるものの、2019年は政府による景気刺激策として、途上となっている郊外のインフラ投資が見込まれるため、中国の建設機械需要は2018年比横ばいと予想
- 中国市場の動向には注視が必要であるものの、短期的に市場が急速に縮小する懸念は小さく、シェアの大きい日本企業各社への影響は限定的

中国建設機械平均稼働時間データ(KOMTRAXデータ)



(出所)コマツHPよりみずほ銀行産業調査部作成

建設機械販売額推移(世界・年次)



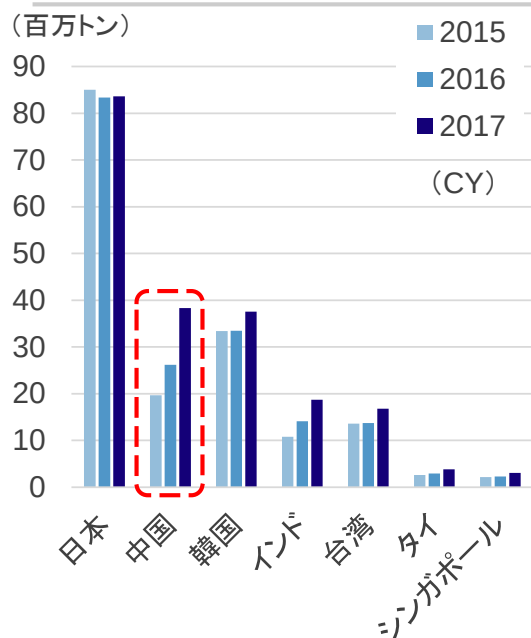
(出所)Off-Highway Research, The Global Volume and Value Serviceより
みずほ銀行産業調査部作成

(注)対象機種は油圧ショベル、ミニショベル、スキッドステアローダー、ホイールローダー、バックホローダー、モーターグレーダー、ダンプトラック、ブルドーザー、ラフテレーントラッククレーン、クローラーローダー、モータースクレーパー

中国は米国産LNGに10%の関税を賦課、他国産LNGと比較して輸入コストが上昇

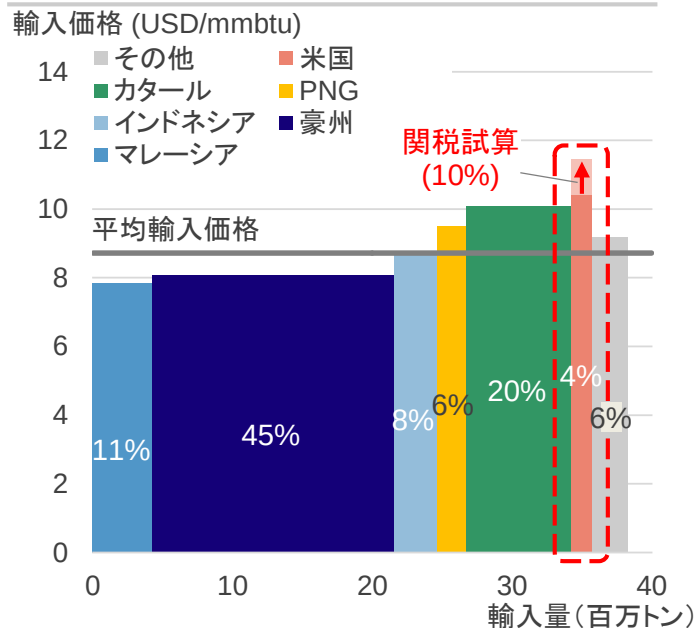
- 中国は、2017年に韓国を抜き、世界第2位のLNG輸入国に。中国のLNG輸入は、ガス需要の拡大に伴い長期的に増加が見込まれる
 - 米国は、中国にとって2017年時点で第6位のLNG輸入相手国
 - 2018年2月、国営石油会社・CNPCが、中国企業としては初めて米国からのLNG長期輸入契約を締結
- 中国は2018年9月より米国産LNGに10%の関税を賦課。無税の他国産LNGに対し、米国産LNGの輸入コストが上昇
 - 但し、米国産LNGは米国ガス価格を価格指標とする一方、東南アジア・豪州・中東等のLNG価格は一般的に原油価格連動となっており、今後の米国ガス価格、及び原油価格の推移がLNG価格に与える影響にも注視が必要

中国のLNG輸入量の推移



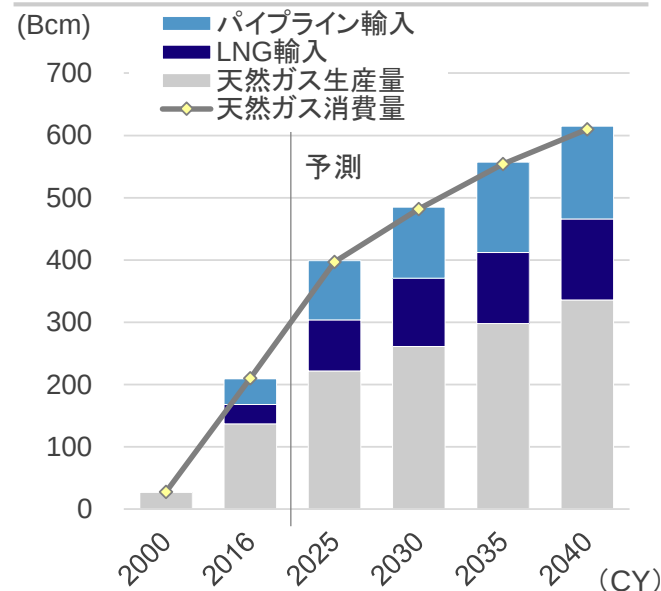
(出所) GIIGNL, Annual Report 2018よりみずほ銀行産業調査部作成

中国のLNG輸入量・輸入価格



(出所) 中国海関統計よりみずほ銀行産業調査部作成
 (注1) 数値は2017年の輸入量に占める各国の構成比
 (注2) PNG: パプアニューギニア

中国の天然ガス需給見通し(IEA)

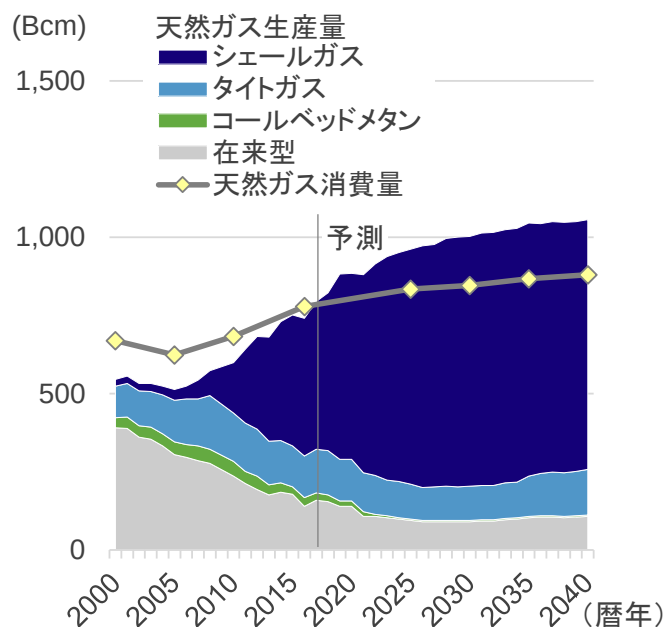


(出所) IEA, World Energy Outlook 2017よりみずほ銀行産業調査部作成
 (注1) New Policies Scenarioにおける見通し
 (注2) Bcm: Billion Cubic Meter(十億立方メートル)

関税賦課により、米国から中国へのLNG輸出量が想定対比下振れする可能性

- 米国は、シェールガス生産の拡大に伴い、2017年に天然ガスの生産量が消費量を上回り、純輸出国に転じる
 - IEAによれば、2040年にかけて米国の天然ガス生産量は、国内消費量を上回るペースで増加する予測
- 米国は、2016年に本土からのLNG輸出を開始。中国は、2017年の米国のLNG輸出量の11%を構成
 - 米国のLNG輸出量は、IEAの予測では、中国を含めたアジア、欧州向けを中心に、長期的に増加する見通し
 - 中国による米国産LNGに対する10%の関税賦課により、米国から中国へのLNG輸出量が、従前の想定対比下振れする可能性

米国の天然ガス需給見通し(IEA)

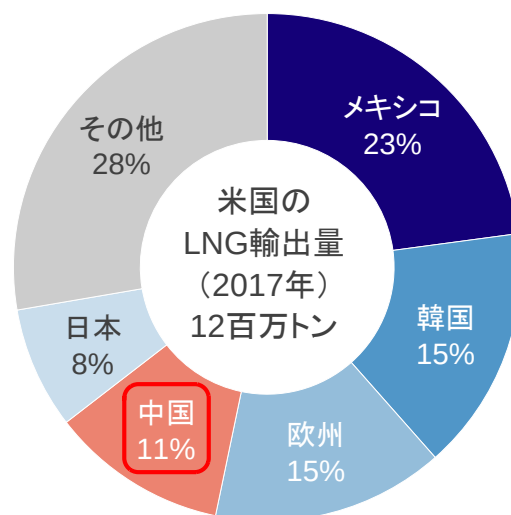


(出所) IEA, World Energy Outlook 2017よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) New Policies Scenarioにおける見通し

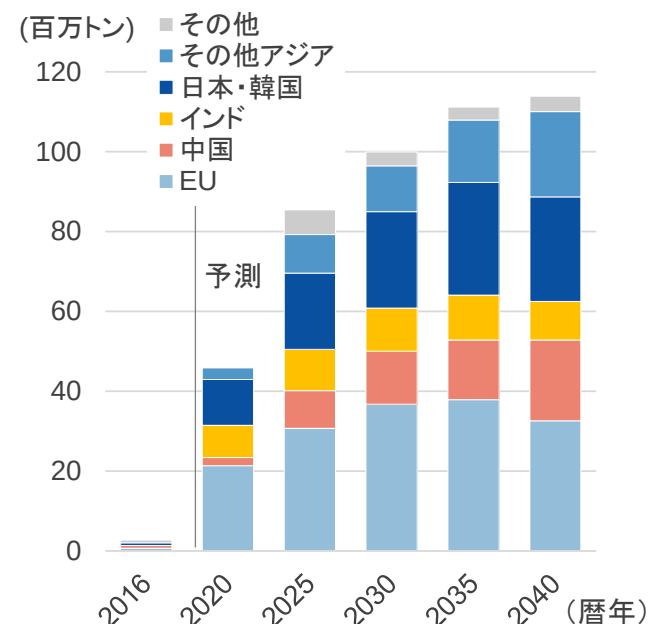
(注2) Bcm: Billion Cubic Meter(十億立方メートル)

米国のLNG輸出量(2017年実績)



(出所) GIIGNL, Annual Report 2018よりみずほ銀行産業調査部作成

米国のLNG輸出量見通し(IEA)



(出所) IEA, World Energy Outlook 2017よりみずほ銀行産業調査部作成

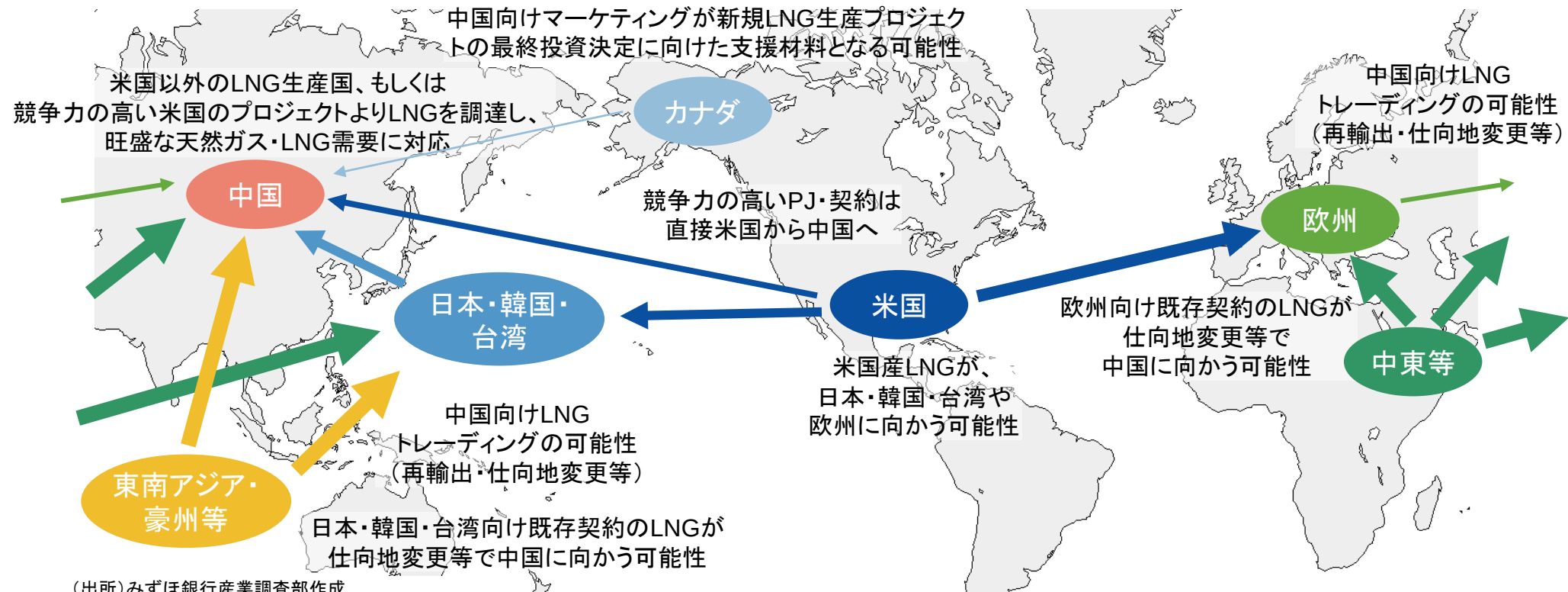
(注1) New Policies Scenarioにおける見通し

(注2) 1 Bcm=0.735百万トンとして換算

日本企業にとって、中国向けLNGトレーディングが事業機会となる可能性

- 中国による米国産LNGに対する10%の関税賦課により、中国における米国産LNGの価格競争力が相対的に低下
 - 米国以外のLNG生産国が対中輸出を増加させると共に、米国産LNGが日本・韓国・台湾や欧州に向かう可能性
 - LNG取引は、原油価格や米国天然ガス価格を参照する長期契約が主体。残るスポット取引について、中東・豪州等、米国以外の供給力を鑑みれば、関税賦課がLNGのスポット価格に与える影響は限定的と見込まれる
- 日本企業にとって、再輸出や既存契約の仕向地変更を通じた、中国向けLNGトレーディングが事業機会となる可能性

中国による米国産LNGへの関税賦課が世界のLNG市場に与える影響



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

米中貿易摩擦等による輸送量やトレードパターンの変化に注目する必要

- 米中貿易摩擦の影響は、主にコンテナ船、ドライバルク船、LNG船の各事業で大きいと考えられる
 - 海運においては、貨物ごとに発達している専用船の種類ごとに影響が異なる。また、貿易金額ではなく重量としての貿易量と輸送距離が重要であり、金額ベースの議論と区分する必要あり
 - 日米交渉の結果、自動車に追加関税や数量規制が導入された場合、自動車船事業への影響も大きい
 - 船腹供給量が過剰な状況において、輸送量の減少やトレードパターン変化による輸送距離の減少は需給緩和・運賃低下を招き、海運会社の業績下押し要因に

主な船種の主要貨物／主な制裁関税対象品目／貿易方向／制裁関税の影響度判断基準／インパクト

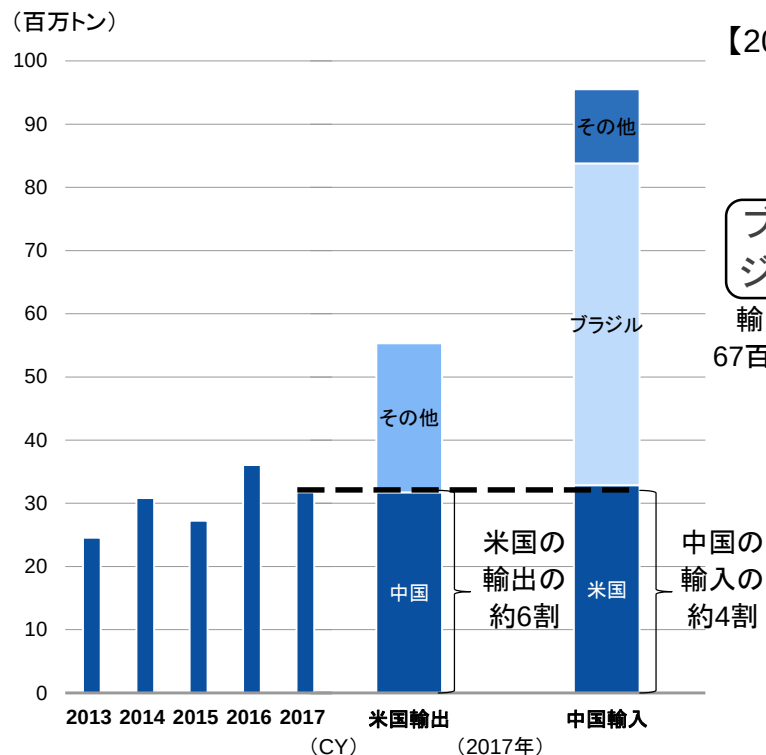
主な船種	主要貨物	主な制裁関税対象品目	貿易方向	制裁関税の影響度判断基準 (自動車船のみNAFTA交渉、日米交渉の影響を含む)	インパクト
コンテナ船	(往航)住宅関連、自動車関連、繊維関連、一般電気機器、等 (復航)紙・板紙類、木材、等	第一～三弾で左記の多くが対象品目に	中⇄米 (特に中→米)	- 第三弾において消費財の制裁対象が大幅に拡大 - コンテナ船事業は邦船3社^(注)の売上合計の約4割を占めるため、業績への影響は大きい	大
ドライバルク船	鉄鉱石、石炭、穀物、非鉄金属等	大豆(第一弾) 石炭(第二弾)	中←米	大豆が米国⇒中国の貿易において重量ベースで約32百万トンと大きい	大
タンカー	原油、石油製品等	(原油は当初第二弾の対象品目も、最終的に対象外に)	—	(原油は対象外)	—
自動車船	乗用車、トラック、バス、等	乗用車等(第一弾)	中⇄米 (日米交渉次第で日→米)	- 米中間の自動車輸送量は往復で60万台程度と多くない - NAFTA再交渉の影響による大きな変化はない見通しも、日米交渉の結果次第では日本⇒米国の輸出減少の懸念	小 大 (となる可能性)
LNG船	LNG	LNG(第三弾)	中←米	中国はLNG輸入を増加させており、中国における米国産LNGの価格競争力低下がトレードパターンに影響を与える	大
LPG船	LPG	LPG(第二弾)	中←米	中国のLPG輸入量は大きくない	小

(出所)IHS Markit Maritime & Trade、各社公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成 (注)邦船3社:日本郵船、商船三井、川崎汽船の3社を指す

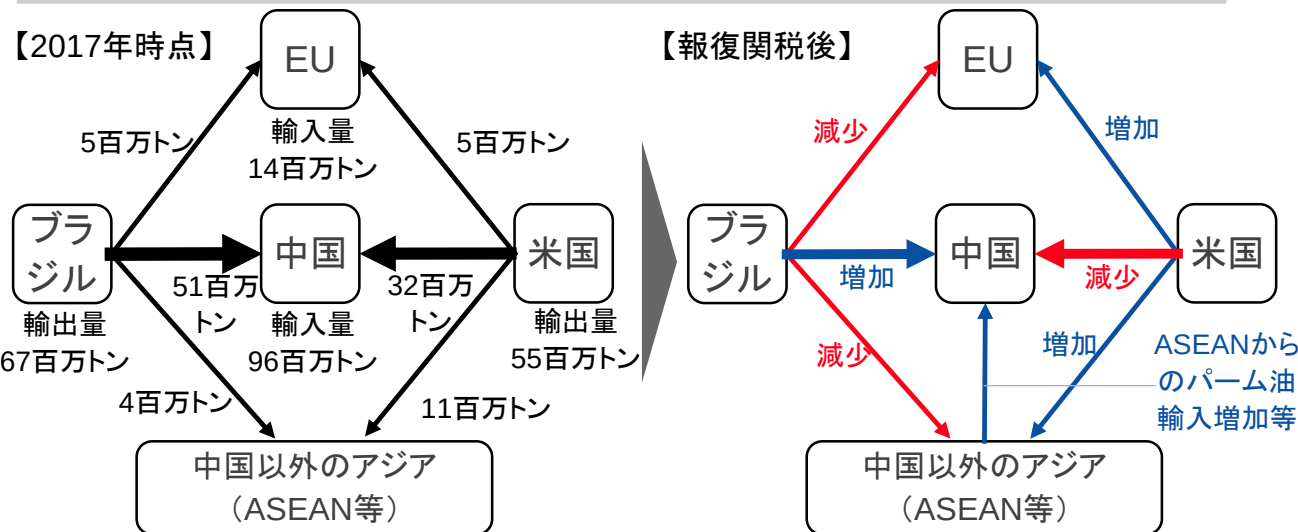
米中貿易摩擦は、大豆のトレードパターンに変化をもたらす

- 米中貿易摩擦において影響が大きいドライバルク貨物は、パナマックス船型の主要貨物である大豆が挙げられる
 - 大豆輸送は米国⇒中国の貿易において金額ベースで約1割、重量ベースでは約32百万トンと大きい
 - 米国にとって中国が大豆輸出の約6割、中国にとって米国が大豆輸入の約4割を占め、双方に重要な位置付け
- 報復関税により中国における米国産大豆の競争力が低下し、中国の米国からの輸入は減少が見込まれる
 - 一方、代替としての中国のブラジルからの輸入増加は輸送距離増加に繋がり、船腹需給にはプラス要因

米国⇒中国の大豆貿易量(2017年)



荷動き・トレードパターンの変化



- 米国** 報復関税の影響による中国向け輸出減少を、EU向けやアジア向け輸出の増加でカバー
- ブラジル** 中国向け輸出を増加させる一方、EUやアジア向け輸出は減少
- 中国** 米国からの輸入分を他国からの輸入だけで代替することは困難であり、ASEANからのパーム油輸入や、関税を負担しながら米国からの大豆輸入を継続する等の必要性あり

(出所) IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成

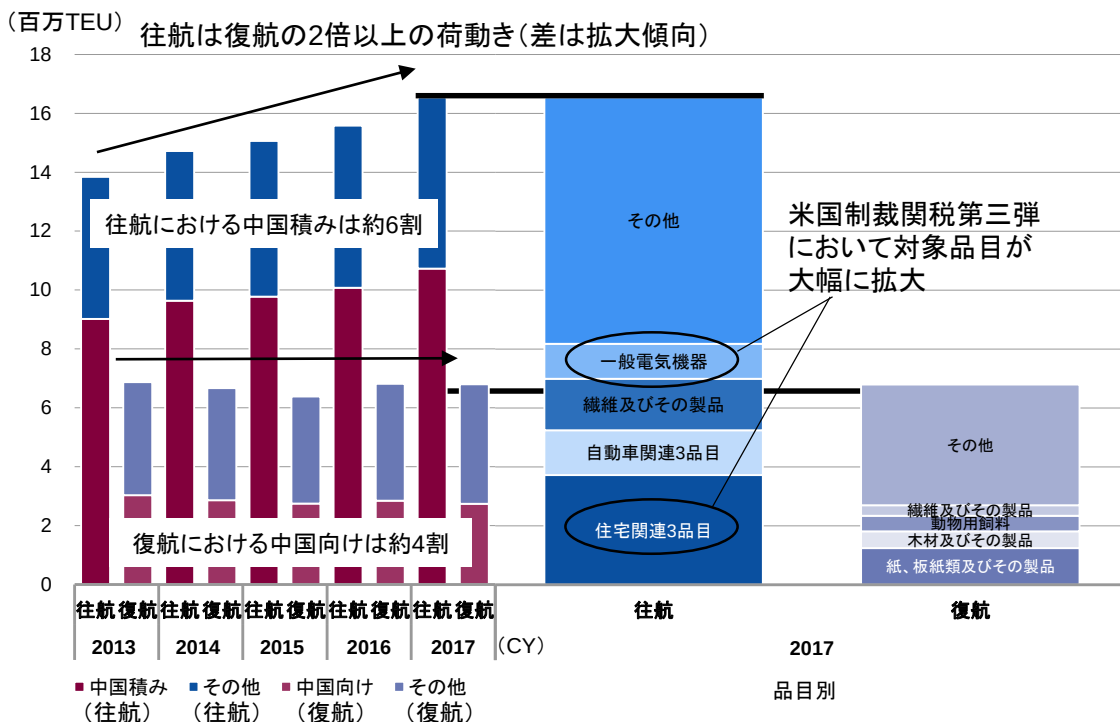
(出所) IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 数字は2017年の輸出入実績 (注2) 青は荷動きプラス要因、赤はマイナス要因を表す

米国の対中関税は、コンテナ北米航路において需給緩和・運賃低下をもたらす懸念

- 北米航路(アジア⇄米国航路)はコンテナ船の主要航路(全航路の約2割)であり、日系コンテナ船社(ONE)の主戦場
- 米国の制裁関税第三弾の対象品目には多数の消費財が含まれるため、北米航路の荷動きは従来に比べてスローダウンすることが見込まれ、中長期的にはトレードパターンの変化をもたらすと考えられる
 - コンテナ船腹は供給過剰傾向にあり運賃は低迷している中、制裁関税の影響によりさらなる需給緩和・運賃低下となればONEの業績下押し要因に

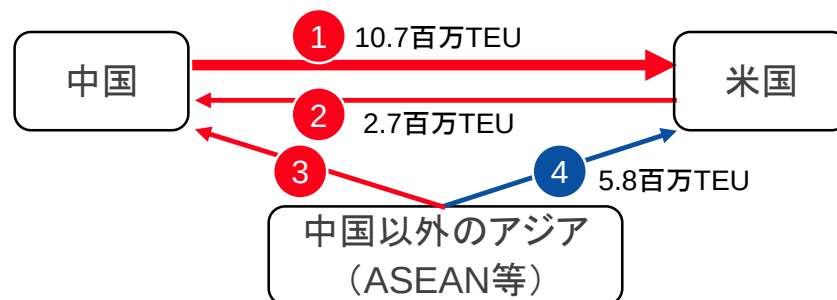
北米航路の荷動き推移／中国シェア／品目別シェア(2017年)



(出所)日本海事センター資料、IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 住宅関連3品目は家具、建築用具、プラスチック製品の合計、自動車関連3品目は自動車部品、車両機器、タイヤ・チューブの合計

荷動き・トレードパターンの変化



- 1 2018年も荷動きは増加基調だが、制裁関税の影響により荷動き増加が鈍化(もしくは荷動きが減少)
- 2 2018年に入り中国が一部の古紙を輸入禁止とした影響で前年比荷動き減少が続く。制裁関税の影響により荷動き減少は加速
- 3 中国の米国向け消費財生産が減少するにつれて、ASEANから中国への中間財輸出も減少する
- 4 一方、中国から米国への消費財輸出の減少分を代替する形で、ASEANや日韓台から米国への荷動きの増加を見込む

(出所) IHS Markit Maritime & Tradeよりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 数字は2017年の荷動き実績

(注2) 青は荷動きプラス要因、赤はマイナス要因を表す

Ⅲ. 対米投資規制と輸出管理規制 ～最先端技術の保護のための規制～

- ・ 総括 P77
- ・ 対米投資規制 P78～P81
- ・ 輸出管理規制 P82～P85

ハイテク分野における中国の台頭を受けて対米投資規制・輸出規制強化法が成立

- ハイテク分野における中国の台頭を受けて、安全保障の文脈から対米投資規制・輸出管理規制の強化を求める声が米国内で一層高まり、2018年8月13日に対米投資規制・輸出管理規制の強化を盛り込んだ国防授權法が成立した
- 規制強化は、米国にとっての安全保障上の懸念国(中露等)を念頭においたものであるものの、日本企業にも間接的に影響が波及する可能性があり、留意が必要

国防授權法と各種規制強化法の概要

NDAA(国防授權法)

- 予算関連法案の一つであり、国防関連予算の権限を授權
- 予算関連法案は原則毎回会計年度毎に成立させる必要があり、未成立の場合は米国政府の一部閉鎖を招き得ることから、必ず成立させる必要のある(Must-pass)法とされている
- このため、複数の関連法案が付帯されることが珍しくない

FIRRMA(外国投資リスク審査近代化法)

- 対米投資の審査を行うCFIUS(対米外国投資審査委員会)の権限・審査範囲を強化
- 現行のCFIUS運用の根拠法となっているFINS(外国投資・国家安全保障法)をアップデート

ECRA(輸出管理改革法)

- 『最先端・基盤技術』を新たに輸出規制の対象に追加するための省庁横断的枠組みを設立
- 根拠法が失効していた(後述)米国輸出管理規制(EAR)を再授權するもの

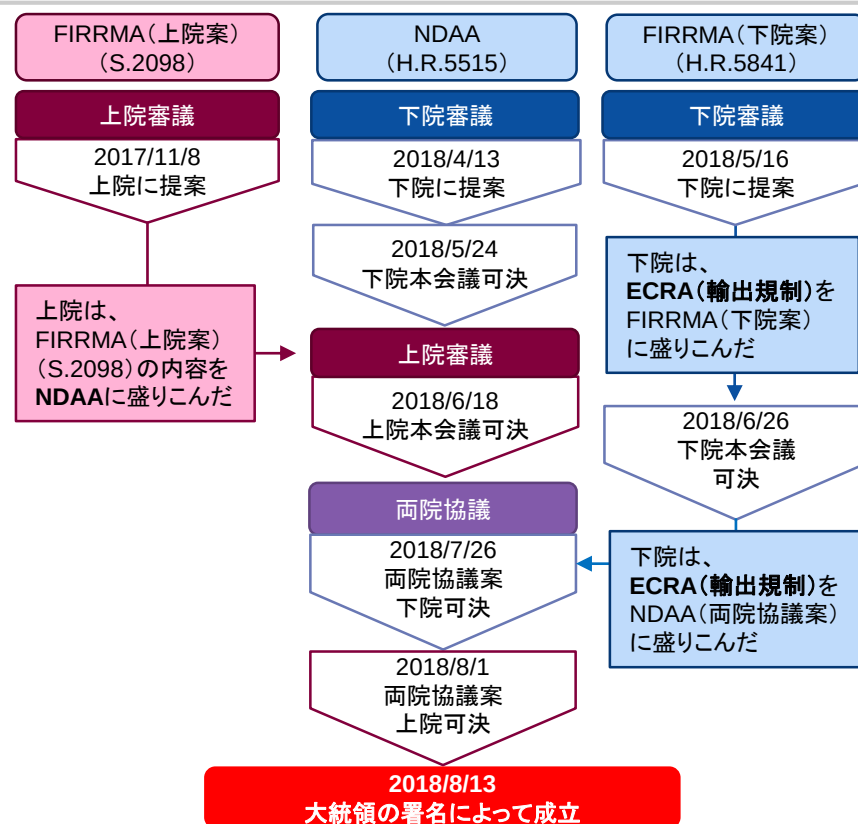
(出所) Congress.gov、各種報道よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

(注) NDAA=National Defense Authorization Act、ECRA=Export Control Reform Act

FIRRMA=Foreign Investment Risk Review Modernization Act

FINS=Foreign Investment and National Security Act

対米投資規制・輸出規制強化法成立の流れ



(出所) Congress.gov、各種報道よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

安全保障を理由とする対米投資規制が1970年代から存在

- 米国では1970年代にCFIUS(対米投資委員会)が設立されており、安全保障の観点から外国からの投資を審査
 - CFIUSによる投資審査は行政府内で完結(議会は審査に関与しない)。最終的な権限は大統領にあり
 - 一度許可が下りれば取り消されることがない(セーフハーバー)ことから、取引前に自発的通知を行う事例が大宗
- 今回のFIRRMA成立によって、CFIUSの権限が拡大され、規制が強化される

CFIUSの特徴

- ・ 外国投資を伴う特定の取引が**米国の安全保障**に及ぼす影響を審査
- ・ **省庁横断的組織**であり、全会一致の決定が原則
- ・ 最終的な権限は**大統領に帰属**(大統領からCFIUSへ権限を委任する運用)
- ・ **事後介入方式**(取引当事者による自発的通知(注))
- ・ 取引に対する**中止命令**が可能(原状回復命令・株式売却命令)

CFIUSの構成メンバー

投票権を有するメンバー(9名)

財務長官(議長)、国防長官、エネルギー長官、国土安全保障長官、商務長官、司法長官、国務長官、米通商代表(USTR)、科学技術政策局長(OSTP、大統領科学顧問)

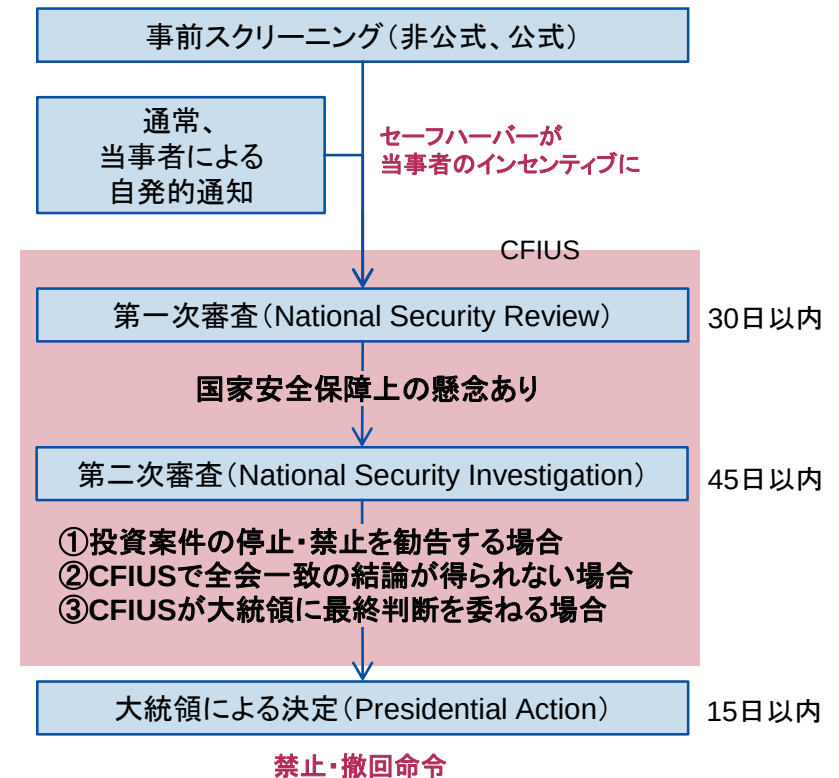
投票権を有さないメンバー(2名)

国家情報長官、労働長官

オブザーバー(ホワイトハウス高官、5名)

行政管理予算局長、大統領経済諮問委員会委員長、国家安全保障担当大統領補佐官、経済政策担当大統領補佐官、国土安全保障及び対テロ担当大統領補佐官

対米投資案件の審査の流れ(FIRRMA成立以前)



(出所) 米国財務省資料よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

(注) FIRRMAの成立により、一部取引については事前届出が義務化される(詳細次頁)

(出所) GAOよりみずほ総合研究所作成

FIRRMAにより審査対象が拡大、先端技術への投資審査は一層厳格化

- FIRRMAの成立により、CFIUSの審査対象の拡大や審査期間の変更が法律上明文化された。ただし、規制の具体的な詳細については、今後行政府が施行する細則やパイロットプログラム(後述)に委ねられた部分が多い

FIRRMAによる主な変更点と運用開始状況

審査対象取引の拡大	■ 特定の不動産取引 ➢ 米国の国家安全保障に関する施設(ターミナル施設(空港・港湾)や軍事施設)に近接する不動産の購入・リース・譲渡取引は審査の対象となる ■ 先端技術を持つ企業等への投資 ➢ 『重要な技術^(注)』、『重要基盤産業』、『機微な個人情報』を扱う米国企業に対する外国人の投資への審査が厳格化 ✓ 外国人が投資先企業の『重要な技術』、『重要基盤産業』、『機微な個人情報』に関する非公開情報にアクセスが可能となる場合、投資先企業の支配権獲得有無に係らず審査の対象となる(『その他の投資』) ✓ ただし、一定の条件を満たす投資ファンドによる投資の場合は審査の対象外 ■ 外国人投資家の権利変更 ➢ 米国企業の事業に影響を及ぼし得るような、外国人の権利に変更を及ぼすあらゆる取引 ■ CFIUSを迂回する行為 ➢ CFIUSの審査を回避・迂回するあらゆる行為	「届出」制度の創設	■ 外国政府が関与する取引の届出義務化 ➢ 外国政府が実質的に支配する外国企業による『重要な技術』、『重要インフラ』、『機微な個人情報』を扱う米国企業を実質的に支配する(has substantial interest)こととなる取引は届出が義務化 ➢ その他CFIUSが個別に届出が必要と判断する取引についても届出が義務付けられる ■ 自主的な「届出」による手続き簡素化 ➢ 従来の自発的通知とは別に、「届出(declaration)」として簡易な書類(取引内容を5ページ以内にまとめたもの)の提出による審査が可能に。CFIUSには「届出」を受領してから30日以内に対応するよう期限が設けられる
審査期間の変更	■ 「自発的通知」後のコメント期限の設定 ➢ 「自発的通知」後、10営業日以内にCFIUSが要コメント ■ 第1次審査(review)期間の延長(30日→45日) ■ 第2次審査(investigation)における審査延長措置 ➢ 「特別な事情」がある場合、審査期間を15日延長可能	その他	■ 審査手数料の新設 ➢ 1件あたり取引金額の1%もしくは300,000米ドルのいずれか少ない金額の手数料を徴求可能に ➢ 「届出」のみであれば手数料は発生しない ■ 議会への報告義務 ➢ 2026年までの隔年で、中国から米国への直接投資に関する報告書を作成することをCFIUSの義務に ■ 同盟国との連携義務 ➢ 同盟国との間で情報共有を行うための公式プロセスを確立することがCFIUSに法的に義務付けられた 他
：FIRRMA成立時(2018/8/13)から運用開始 ：パイロットプログラム発動時(2018/11/10)から暫定運用開始を見込む			

(出所) 米国財務省、各種公開資料よりみずほ銀行国際戦略情報部作成 (注) EAR(米国輸出管理規則)上の『最先端・基盤技術』(後述)が含まれる

パイロットプログラムにより、「『その他の投資』審査」と「義務的届出」の運用が開始

- 技術保護を急ぐ米財務省は、FIRRMAに基づく新投資規制を暫定運用するための緊急パイロットプログラムを発表(10/4)。本パイロットプログラムに基づく暫定規制(interim rule)の運用は11月10日から開始される
 - 『その他の投資』をカバーできるよう、CFIUSの審査対象取引を拡大(『その他投資』に係る各種定義の明確化)
 - 事前の「義務的届出制」を施行
 - 特定の「対象産業(pilot program industry)」で利用される「重要技術^(注)」を扱う米企業(pilot program U.S. business)への外国人による対米投資については、事前の「義務的届出」を義務付け。CFIUSは届出受理後に審査し(最長30日)、当事者に対して届出拒否(撤回)の通知、又は正式な審査手続きを要請
 - 適用除外国は設けず、どの国からの投資案件であっても対象となる(適用除外国を通じた迂回取引の回避)

緊急パイロットプログラムの概要

プログラム 制定の背景	1. 特定の米産業における急速な技術的变化 2. 国家安全保障に関わる重要技術に関する意思決定への影響や、当該情報の獲得を目的とした、外国人による米事業の株式取得の急増 3. FIRRMAでCFIUSに与えられた権限がすぐに効力を持つわけではないこと(対応の遅れ懸念)
目的	1. FIRRMAで規定された『その他の投資』をカバーできるよう、CFIUSの審査対象取引を拡大 2. FIRRMAで規定された「義務的届出制」の施行
対象案件	27の「対象産業」で利用するために「重要技術」を企画、設計、試験、生産、加工、又は開発している米企業への投資案件で、次を満たすもの 1. 外国人が経営支配権を有することになる取引(JVを通じた取引を含む) 2. 外国人が経営支配権を有することになるわけではないが、外国人に対して次のいずれかを認める投資 ● 重要な非公開技術情報へのアクセス ● 取締役会のメンバーシップ/オブザーバーの権利、又は人事権 ● 議決権付き株式以外の方法による、重要技術の開発、獲得もしくは売却に関わる実質的な意思決定への関与

(出所) Federal Registerよりみずほ総合研究所・みずほ銀行国際戦略情報部作成

27の「対象産業(pilot program industry)」

1. 航空機	11. 光学機器、レンズ	19. ナノテクノロジー
2. 航空エンジン・部品	12. 他の基礎的無機化学製品	20. バイオテクノロジー
3. アルミ精錬、アルミ一次製品	13. 他の誘導ミサイル・宇宙船用の部品・補助品	21. アルミ二次精錬
4. ベアリング	14. 石油化学	22. 探査、検知、航行、案内、航空・航海システムおよび装置
5. コンピューター・ストレージ機器	15. 粉末冶金	23. 半導体・関連機器
6. コンピューター	16. 発電・配電・特殊変圧器	24. 半導体製造機器
7. 誘導ミサイル・宇宙	17. 一次電池	25. 蓄電池
8. 同推進ユニット・部品	18. 放送及び無線通信機器	26. 電話機
9. 軍用車、戦車・部品		27. タービン、タービン発動機
10. 原子力発電		

(注) 各産業の分類はNAICSに準拠

(出所) Federal Registerよりみずほ総合研究所作成

(注) 「重要技術」には、EAR(米国輸出管理規則)上の『最先端・基盤技術』(後述)が含まれる

海外事業の展開状況には留意が必要も、日本企業の対米投資は促進され得る

- FIRRMAによる規制強化は未施行の部分もあり、今後細則が定められる。細則が定められ施行されるタイミングは、「官報による通知の30日後」又は「FIRRMAが成立してから18カ月後」のいずれか早い方になるとされている
- 同盟国である日本からの対米投資はさほどハードルが上がらず、むしろ手続簡素化により促進される可能性も
 - 新設された自主的「届出」による手続簡素化は、同盟国からの投資の減退を防ぐことを意図した条項
 - 但し、外国の関連会社との関係等を鑑みてCFIUSが審査を要すると判断した場合には、審査の長期化や手数料を含む事務コストが増加するリスクが存在することには留意が必要

日本の対米投資は上位に入る規模

＜CFIUSの審査件数(2013～2015年累計)＞ (単位:件)

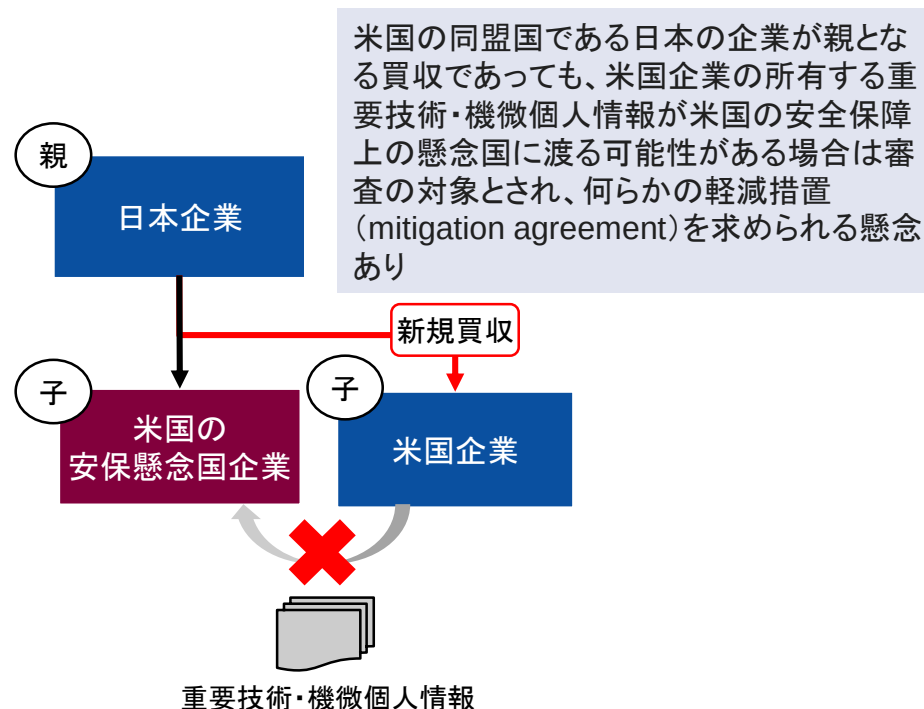
	製造業	金融、情報、 サービス	鉱業、公益事 業、建設	卸売、小売、 輸送	合計
中国	39	15	13	7	74
カナダ	9	9	19	12	49
英国	25	15	3	4	47
日本	20	12	5	4	41
その他の国	79	61	26	10	176
合計	172	112	66	37	387

＜国別(主要国)対米直接投資＞ (単位:億ドル)

	2015年	2016年	2017年	2015-2017年合計	
ルクセンブルク	1,727	574	25	2,326	(19.1%)
カナダ	589	671	719	1,978	(16.3%)
英国	503	573	437	1,513	(12.4%)
日本	330	316	439	1,085	(8.9%)
中国	51	254	▲ 5	301	(2.5%)
その他の国	1,476	2,330	1,158	4,964	(40.8%)
合計	4,676	4,718	2,773	12,167	(100.0%)

(出所)CFIUS、Bureau of Economic Analysis資料よりみずほ銀行産業調査部作成

米国の安保懸念国との資本・取引関係には留意が必要



(出所)米国財務省、各種公開資料よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

安全保障の観点から米国からの製品・技術の流出を防ぐEARが従来から存在

- 米国には適用範囲が非常に広いEAR(米国輸出管理規則)が従来から存在
 - EARは米国外における製品の「再輸出」にも適用される。米国外の企業であっても、米国や米国以外の国から米国製の物品・技術を輸出入することが禁止される恐れあり
- 商務省のエンティティリストに掲載された企業・個人とは、米国が関与する取引が実質一切不可能となることも

EAR(米国輸出管理規則)

- EAR(米国輸出管理規則)は、安全保障の観点から米国製品の「輸出」、「再輸出」、「移転」に適用される規則であり、BIS(米商務省産業安全保障局)が所掌

EARの規制対象

- 米国内に存在するあらゆる品目が対象
 - 米国で生産された品目は所在に関わらず対象
 - 外国製品であっても、特定の米国規制品目が品目ごとに定められた割合を超えて含まれている場合は対象
 - 外国製品であっても、特定の米国規制技術が使用されている製品は対象
- (注) 技術移転やソフトウェアのソースコードの開示についても「輸出」とみなされる

輸出許可の要否とCCL(規制品目リスト)

- BISによる輸出許可の要否は対象製品、輸出国、輸出国における輸入者、輸入用途によって異なる
- 特に取扱いに注意を要するEAR対象品目はCCL(規制品目リスト)に掲載されており、①カテゴリー、②グループ、③規制目的に応じたコードで分類されている
- CCLに掲載がないが、EARの規制対象となる品目(EAR99)は輸出許可が不要なものが大半。但し、以下に該当する輸出・再輸出については、輸出許可申請の対象となり、原則不許可とされる
 - 過去にEAR違反したことにより、DPL(Denied Persons List)に記載されている企業・個人との取引
 - 大量破壊兵器の拡散や米国の安全保障・外交政策上の利益に反するとして商務省の定めるEntity Listに掲載されている企業・個人との取引
 - 禁輸国・テロ支援国向けの輸出・再輸出

(出所) EAR、CISTEC、JETRO資料よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

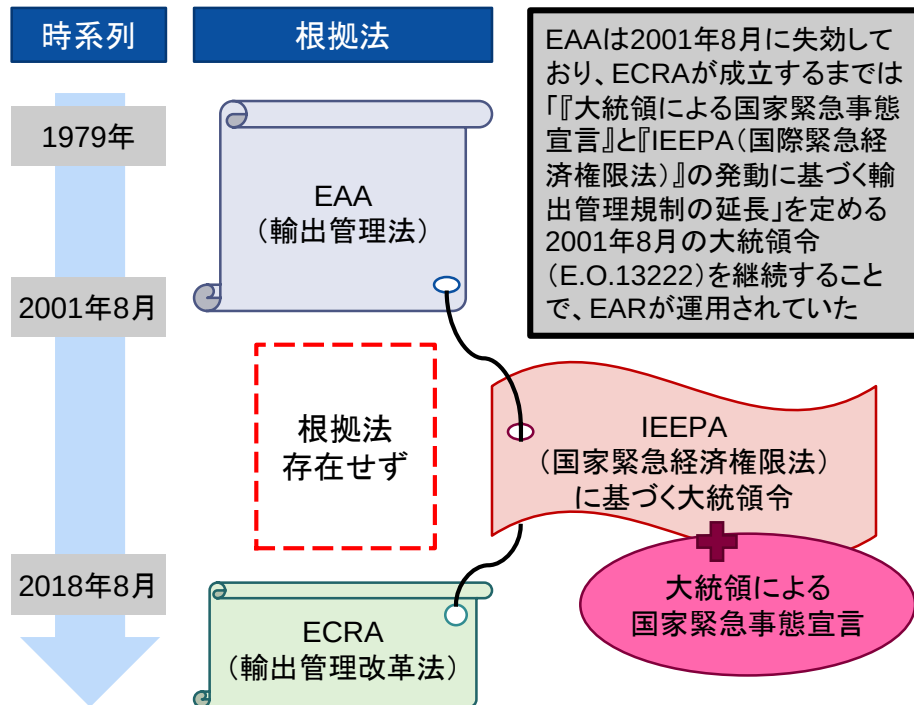
(注) EAR=Export Administration Regulations

(出所) EAR、CISTEC、ETRO資料よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

ECRAにより、行政が定義する『最先端・基盤技術』が新たに輸出規制の対象に

- 2001年8月以降、EARは根拠法が存在しない状態で運用される変則的な状況におかれていたが、ECRA(輸出管理改革法)の成立により、EARの法的根拠が再構築された
- 規制リストの変更を含め、実際の輸出規制の施行にあたっては、「商務省が他省庁と協議の上行う」とされているが、規制強化の具体的な詳細は現状まだ定められていない

EARと根拠法を巡る経緯



(出所) Congress.gov、CRS資料よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

(注) EAA=Export Administration Act ECRA=Export Control Reform Act
IEEPA=International Emergency Economic Power Act

『最先端・基盤技術』を定義する省庁横断的枠組みの設立

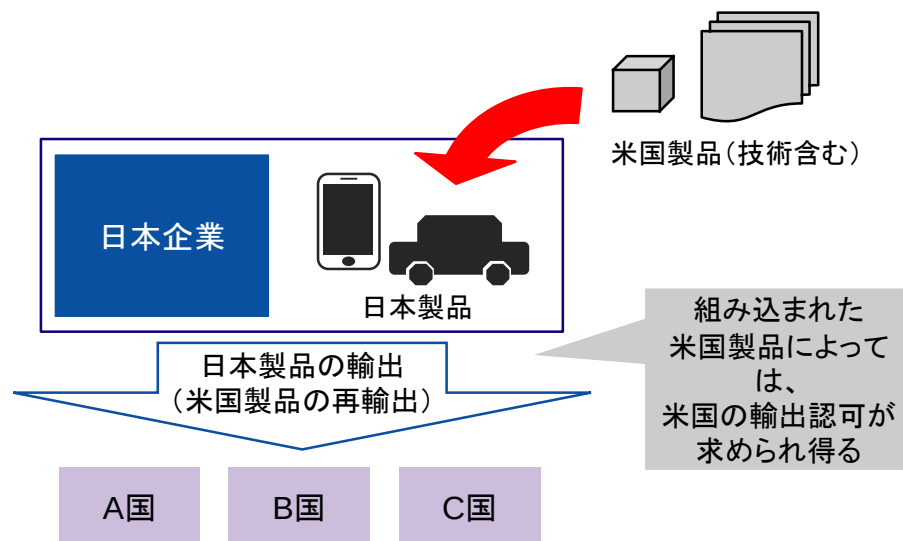
- ECRAにおいては重要な『最先端・基盤技術(emerging and foundational technologies)』について定義する、省庁横断的な枠組み(ヘッドは商務長官)を設立することが明文化された
- この枠組みにおいて、新たに重要な『最先端・基盤技術』と定義された技術はEARの規制リスト(CCL)に追加される
- この枠組みにおいて、新たに重要な『最先端・基盤技術』と定義された技術は、CFIUSの対外投資審査にあたっての『重要な技術(critical technologies)』と見なされる
- 現状、『最先端・基盤技術』として定義された技術はまだ存在しない

(出所) Congress.govよりみずほ銀行国際戦略情報部作成

『最先端・基盤技術』の定義次第では、輸出不可となる日本製品が出てくる恐れも

- ECRAの成立により、商務長官を長とする省庁横断的組織が「最先端・基盤技術」を指定・規制することが可能に
- 従来の輸出規制通り、米国製品（技術含む）が用いられている製品の場合、日本製品の第三国への輸出であっても米国の輸出認可が求められ、認可が下りずに輸出不可となり得る
 - AI技術や自動運転技術、ロボット技術等が、『最先端・基盤技術』と新たに定義されることによって、これまで輸出認可が不要であった製品についても、米国の輸出認可が求められるようになり、場合によっては輸出ができなくなる可能性も

米国外の再輸出におけるEARの適用



『最先端・基盤技術』の定義

ECRAによって、現行の輸出規制では対象になっていない、米国の安全保障にとっての『最先端・基盤技術』が新たに輸出規制の管理対象とされるように（ただし、現状は何が『最先端・基盤技術』に当たるかという明確な定義はなし）

最先端・基盤技術に含まれる可能性があるもの

- | | |
|------------|------------|
| ・ロボット | ・バイオテクノロジー |
| ・AI・機械学習 | ・遺伝子操作 |
| ・AR（拡張現実） | ・燃料電池 |
| ・3Dプリンティング | ・半導体 |
| ・自動運転 | ・ナノテクノロジー |

影響はグローバル規模に波及、日本企業にも広範な影響の可能性

- 国際経済におけるメインプレイヤーである中国は、一方で米国から安全保障上の脅威とみなされている。米国の輸出管理規制が日本企業に与える影響についても、中国との取引を通じて間接的に発生する部分を捉えることが重要
 - 例えば、米国で生産を行う日本企業の中国向け輸出の減少や中国への技術移転(米国の最先端技術が含まれる事業の中国への売却等)の困難化といった可能性が想定され、その影響は広範に及ぶ可能性がある
 - 規制対象の範囲次第とはなるものの、中国向け輸出額が多い産業や、米国の特許・知財などを多く利用している産業については影響を要注視
- 輸出管理規制は世界全体の貿易取引に影響を与えるものであり、今後の輸出管理規制の具体的運用を受けて、国際的なサプライチェーンがどのように変容するかを注視し、商機・脅威を的確に捉えることが重要

想定される日本企業への影響可能性

日本から中国への主な輸出品目

米国からの技術輸入額(産業別)

1

米国で生産を行う日本企業の中国向け輸出の減少

2

中国で生産を行う日本企業の米国製材料・部品の調達困難化

3

米国の最先端技術・部品等が含まれる日本製品の中国向け輸出の困難化

4

米国技術の移転(米国の最先端技術が含まれる事業の売却など)の困難化

5

米国からの輸入減に伴う代替需要の発生(日本から輸出増加)

(単位:億円)

輸出品目	金額
機械類及び輸送用機器	80,839
電気機器	33,765
うち半導体等電子部品	10,456
うち電気回路等の機器	6,298
うち電気計測機器	3,153
一般機械	33,117
うち半導体等製造装置	7,353
うち原動機(内燃機関等)	4,064
うち金属加工機械	3,156
輸送用機器	13,958
うち自動車部分品	8,113
うち自動車	5,592
化学製品	22,996
精密機器類	9,285
鉄鋼	5,514

(出所)財務省「貿易統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)2017年実績

(単位:億円)

業種	米国からの技術輸入(支払額)
製造業	2,623
医薬品製造業	1,166
化学工業	139
鉄鋼業	3
はん用機械器具製造業	62
生産用機械器具製造業	21
業務用機械器具製造業	131
電子部品・デバイス・電子回路製造業	23
電気機械器具製造業	173
情報通信機械器具製造業	714
輸送用機械器具製造業	135

(出所)総務省「科学技術研究調査」よりみずほ銀行

産業調査部作成

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

米政権はハイテク優位性の保護を急務としており、中国に矛先

- トランプ大統領による最近の対米投資禁止命令(ブロードコムによるクアルコムの買収案件)は、自国のハイテク優位性を守る姿勢が鮮明。米国内で強まる対中警戒感を受けて、中国企業自身が対米投資を撤回する事例も

米大統領による対米投資禁止命令(これまでに5件)

1990/2/1	中国航空技術進出口(CATIC)による米航空機金属部品加工製造企業MAMCO Manufacturingの買収を禁止。CATICが保有するMAMCO関連の全権益の売却を命令。
2012/9/25	Ralls Corporationによる風力発電所建設計画を禁止。具体的には、風力発電会社を買収することになる取引と同会社の支配を禁止し、Ralls Corporationが保有する全権益の売却を命令。Ralls Corporationは、2010年に中国大手建設メーカーの三一集団の役員が米国に設立。
2016/12/2	福建芯片投資基金(FGC)が提案していたドイツ半導体メーカーAixtronの米国子会社の買収と、それと実質的に同等な取引を禁止。FGGとAixtronに対して、買収計画の完全かつ恒久的な破棄に必要なすべての手続きを取るよう命令。
2017/9/13	Canyon Bridge Capital Partnersが提案していた米半導体メーカーLattice Semiconductorの買収と、それと実質的に同等の取引を禁止。Canyon Bridge Capital Partners とLatticeに対して、買収計画の完全かつ恒久的な破棄に必要なすべての手続きを取るよう命令。Canyon Bridge Capital Partnersは、中国国有の資産運用会社、国新基金管理が支援するプライベートエクイティ投資会社。
2018/3/12	通信用半導体大手Broadcomによる米Qualcomm買収を禁止。米財務省は、Qualcommが買収されることによる標準化競争上の空白を埋めようと中国が激しく競争することが予想されると指摘。

(出所) CRS等よりみずほ総合研究所作成

中国企業による対米投資撤回状況

中国企業	買収対象の米企業	撤回
中国重型汽车集团(China National Heavy Duty Truck Group)	UQM Technologies(電気モーター製造)	2018/5
海航集团(HNA Group)	SkyBridge Capital(投資ファンド)	2018/5
深圳市新纶科技股份有限公司(Shenzhen Selen Science & Technology)	Akron Polymer(ポリマー製造)	2018/5
北京大北农业科技集团(Beijing Dabeinong Technology)	Waldo Farms(豚肉メーカー)	2018/3
重慶財信企業集团(Chongqing Casin)	Chicago Stock Exchange(証券取引所)	2018/2
湖北鑫炎股权投资合伙企业(Hubei Xinyan Equity Investment)	Xcerra(半導体試験・検査装置メーカー)	2018/2
Ant Financial Services Group	MoneyGram(送金サービス)	2018/1
中国华信(China Energy Company Limited)	Cowen(投資銀行)	2017/11
忠旺集团(Zhongwang USA)	Aleris(アルミ圧延メーカー)	2017/11
騰訊控股(Tencent)、四維図新(NavInfo)、シンガポール政府投資公社(GIC)	HERE(デジタル地図)	2017/9
Canyon Bridge	Lattice Semiconductor(半導体製造)	2017/9
海航集团(HNA Group)	Global Eagle Entertainment(航空機内エンターテインメント)	2017/7
TCL集团(TCL Industries)	Novatel Wireless(通信関連事業)	2017/6

(出所) Bloomberg、Rhodium Groupなどよりみずほ総合研究所作成

米国では中国への最先端技術流出に対する危機感が高まる

- 米国の政府・議会・軍事関係者は、トランプ政権の発足前から、中国が米国から様々なアプローチで最先端技術を取得し、ハイテク分野において台頭しつつあることに対する危機感・警戒感を持っていた
- 近年、ハイテク分野の中国企業の活動に対する米国の警戒感は一層高まっており、対米投資規制(インバウンド)や輸出管理規制(アウトバウンド)を含め、様々な角度から最先端技術の流出を防ぐための措置がとられている

中国ハイテク企業に対する米国の牽制事例

ZTE制裁

- 2012年3月、米下院情報特別委員会は、ZTE社が米国の制裁・輸出規制に違反してイラン・北朝鮮に部品供給をしている疑いがあるとして、捜査を開始
- 協議の末、2017年3月にZTE社はイラン・北朝鮮への部品供給を認め、米国政府と和解したものの、2018年4月16日、米商務省はZTEが和解時の指示を適切に実施していないとして、ZTEに対する禁輸措置を発動。禁輸措置によって米国からの部品調達ができなくなったZTE社は一時操業停止にまで追い込まれた

中国企業からの通信機器調達の禁止

- 2018年4月17日、米連邦通信委員会(FCC)は国内の通信会社に対し、安全保障上の懸念がある外国企業から通信機器を調達することを禁じる新規則を提案(2018年10月現在詳細検討中)
- 2018年8月13日に成立した国防授權法案(NDAA)には、政府組織が安全保障上の懸念がある外国企業から通信機器を調達することを禁止する内容が盛り込まれた

軍需関連企業への輸出規制

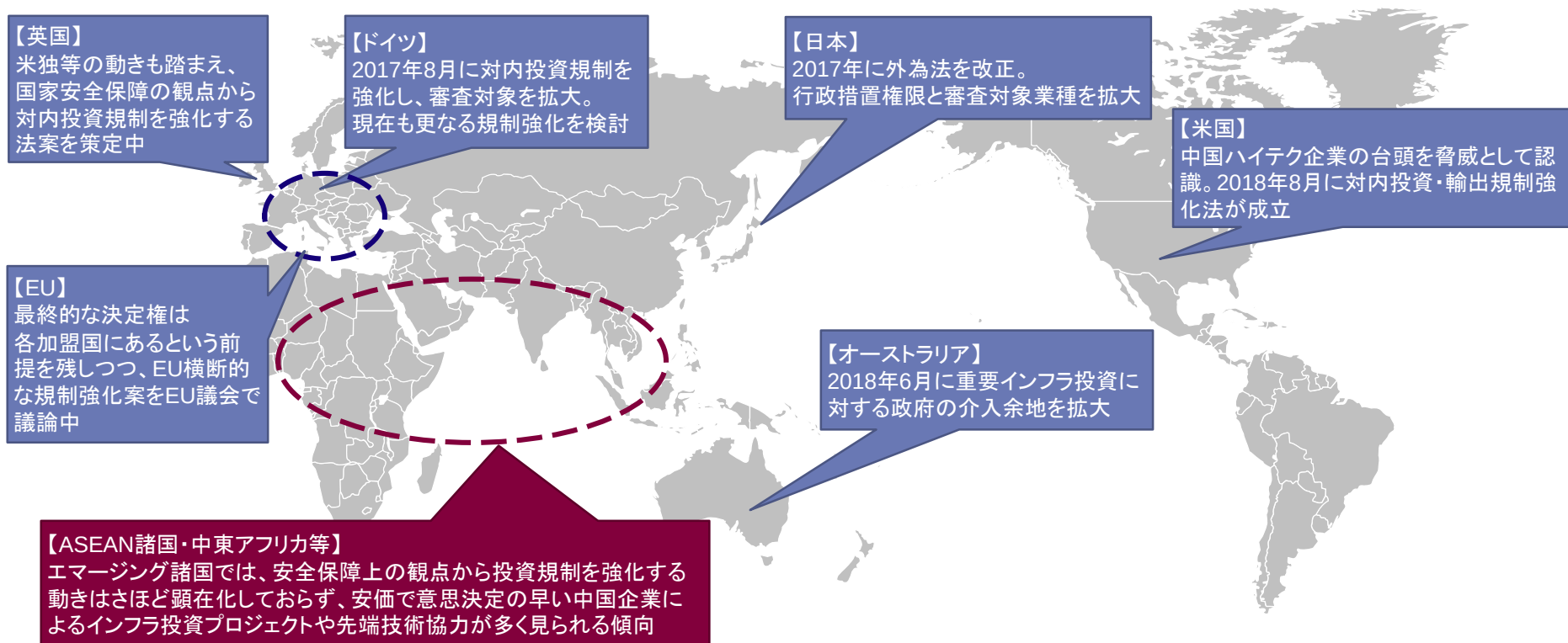
- 8月1日、BIS(米商務省産業安全保障局)は、エンドユーザー審査委員会(ERC, End-User Review Committee)の決定に基づき、商務省のエンティティリストに中国企業44社(企業8社及びその関連会社36社)を追加することを官報で公布

(出所) 各種報道、米国商務省資料等よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

安全保障上の観点から対内投資規制を強化する動きが先進国間で広がる

- 先進国を中心に、外国からの対内投資による安全保障上の影響及び技術流出を懸念する声が高まりを見せており、米国をはじめとした一部先進国では、重要技術・重要インフラ産業への投資規制を強化する動きが顕在化しつつある
- 外国企業との協業を検討するにあたっては、当該外国企業のみならず、その企業又はその関連企業が属する国の地政学的な立ち位置や規制動向にも留意が必要となるであろう

国・地域毎の対内投資規制の動向

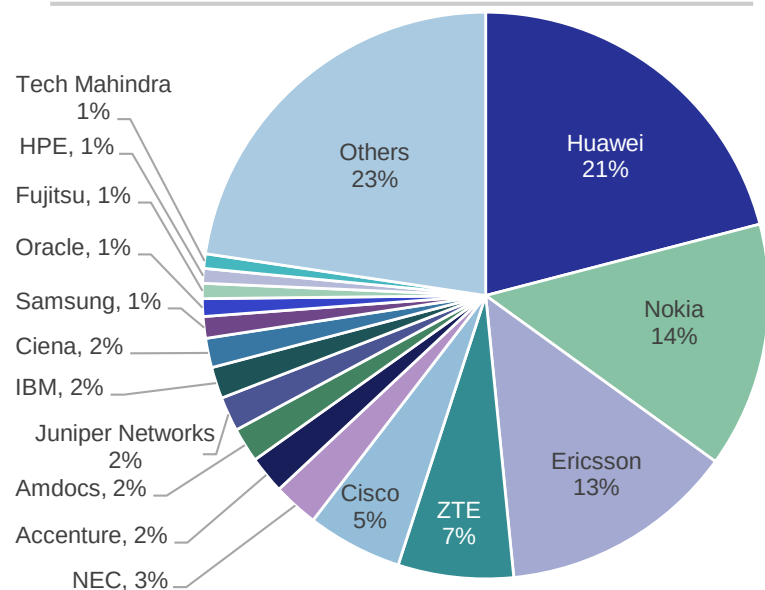


(出所) 各種報道、経済産業省資料、JETROプレスリリース等よりみずほ銀行国際戦略情報部作成

今後日本でも規制の議論が高まった場合には、通信キャリアの戦略に影響も

- 現在の通信機器市場（通信キャリア向け）は、Huawei、Nokia、Ericssonの3強が約50%のシェアを占める。中でも、Huaweiは2013年にNokia、Ericssonを抜いてトップに立ち、以降も着実にシェアを高め、2社との差を広げている
- ただし米国では、2012年に米議会が「米国の安全保障上のリスク」を理由に、米国企業に対して中国通信機器ベンダー2社（HuaweiとZTE）の製品を使用しないことを推奨するレポートを公表するなど、警戒感が高まっている
- 米国の動きに追随し、2018年8月に豪政府が5Gに関して中国通信企業の参入を禁止すると発表
 - 今後、日本でも中国通信企業に対する規制の議論が高まった場合には、通信キャリアのネットワーク戦略に影響を及ぼす可能性も

通信機器ベンダーの市場シェア

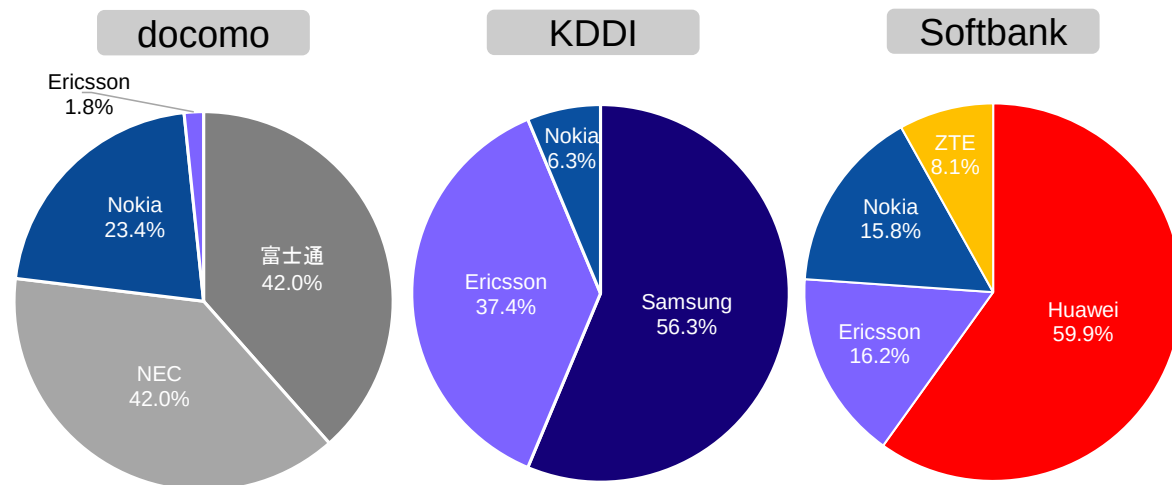


(出所) Gartner, *CSP Operational Technology, Worldwide, 2017*

よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 通信キャリア向けのNW関連機器、ソフトウェア、サービスの集計

通信キャリア毎の無線機のベンダーシェア(日本)



(出所) ㈱MCA「携帯電話基地局市場及び周辺部材市場の現状と将来予測2018年版」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 数字は2017年度単年度の金額実績

一方で中国では、対外開放や国産品強化の動きが進む可能性も

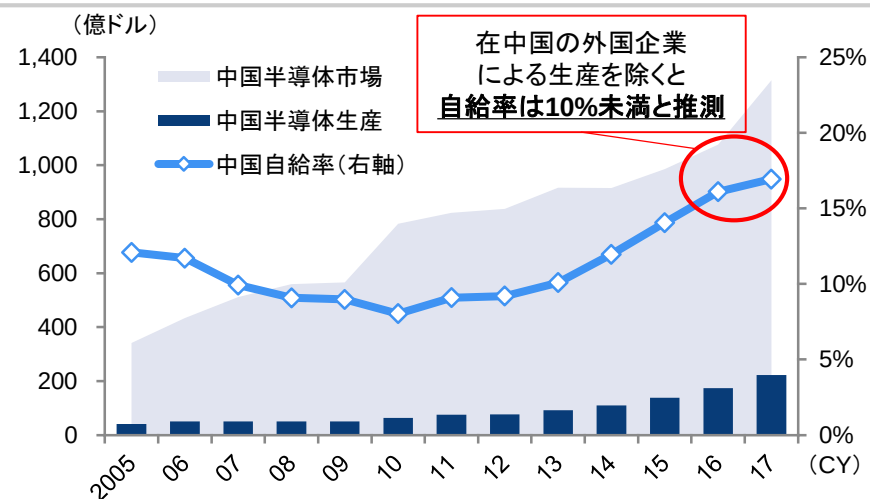
- 中国は米国等の批判を受け、一部では対外開放の動きを継続、もしくはさらに加速させると考えられる
- 同時に、米国との貿易摩擦等を受け、半導体などの自給率の低い産業で、補助金・優遇税制などによる国産品強化の動きが加速する可能性
- 対外開放や国産品強化の動きの加速は、日本企業にとって輸出拡大・販売拡大につながることで期待される一方で、中資系メーカーの成長が続くことによる競争激化も予想される

対外開放政策の継続

外資系国産品 への平等な待遇	「国务院の対外開放を拡大し外資を積極利用することに関する若干措置の通知」(2017年)では、外資系「国産品」への政府入札時の平等な待遇などに言及
外資出資規制 の撤廃	- 証券、生命保険では外資企業による過半出資が可能に - 自動車に関しても、外資の自動車メーカーの合弁会社への過半出資を容認する方針を打ち出す
関税の 引き下げ	2018年7月に日用品などを中心に関税引き下げを行ったのに続き、11月にも機械類などの関税引き下げを行うことを決定
対外開放の 継続の強調	ボアオフォーラムでの習国家主席のスピーチ(2018年4月)では、市場参入の大幅な緩和などの対外開放政策の継続を強調

(出所)各種報道よりみずほ銀行産業調査部作成

国産品強化の動き



米国との貿易摩擦を受け、半導体等の自給率の低い産業での国産品強化の動きが加速する可能性

(出所) 中国半導体市場については2005年から2013年はみずほ銀行産業調査部推定値。
2014年以降の中国半導体市場についてはWSTS、中国半導体生産については中国半導体産業協会よりみずほ銀行産業調査部作成
(注1) CNY/USD=6.5で計算
(注2) 中国半導体生産は、中国における外国企業の生産も含む

IV. 世界経済への影響

ワーストケースなら世界経済は3%割れの実質リセッション。日本はマイナス成長

- IMFの世界経済見通しによれば、今のところ(フェーズⅠ)世界経済への影響は限定的
- 貿易戦争エスカレートなら、中国(フェーズⅡ)、米国(フェーズⅢ)、世界・金融市場(フェーズⅣ・Ⅴ)へと影響波及

IMFによる米中貿易戦争の影響シミュレーション

シナリオ			発動時期		マクロ経済への影響					
			2018 下期	2019	世界		米国		中国	
					2019	2020	2019	2020	2019	2020
米追加関税/貿易相手国の報復が無かった場合の実質GDP成長率					3.8	3.8	2.7	2.0	6.7	6.7
フェーズⅠ (発動済み)	米国	①鉄(25%)アルミ(10%)	✓							
		②中国500億ドル(25%)	✓							
		③中国2000億ドル(10%)	✓	10%→25%	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.6	▲0.5
	貿易相手国		✓							
		④①と②への報復(同額)	✓							
		⑤③への報復(600億ドル×平均7%)	✓	7%→17%	軽微					
IMF世界経済見通し(2018/10) ベースライン					3.7	3.7	2.5	1.8	6.2	6.2
									0.9	0.3
フェーズⅡ	米国	⑥中国2670億ドル(25%)		✓	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲1.2	▲0.9
	中国	⑦⑥への報復(1300億ドル×25%)		✓					中国の独り負け	
									0.1	0.0
フェーズⅢ	米国	⑧自動車・部品(3500億ドル×25%)		✓	▲0.3	▲0.4	▲0.6	▲0.7	▲1.0	▲0.9
	貿易相手国	⑨⑧への報復(同額)		✓			米国も相応に下振れ		▲0.0	▲0.2
フェーズⅣ	センチメント	⑩貿易摩擦による設備投資の悪化	✓	✓	▲0.5	▲0.5	▲0.7	▲0.8	▲1.3	▲1.0
					世界的にも波及				▲0.2	▲0.3
フェーズⅤ (ワーストケース)	金融市場	⑪貿易摩擦による金融コンディションのタイト化		✓	▲0.8	▲0.8	▲0.9	▲0.9	▲1.6	▲1.4
									▲0.5	▲0.7
IMF世界経済見通し(2018/10) ワーストケース					2.9	2.8	1.6	0.9	4.5	4.8
					3%割れは世界経済のリセッションと同義				0.5	▲0.4
									日本はマイナス成長	

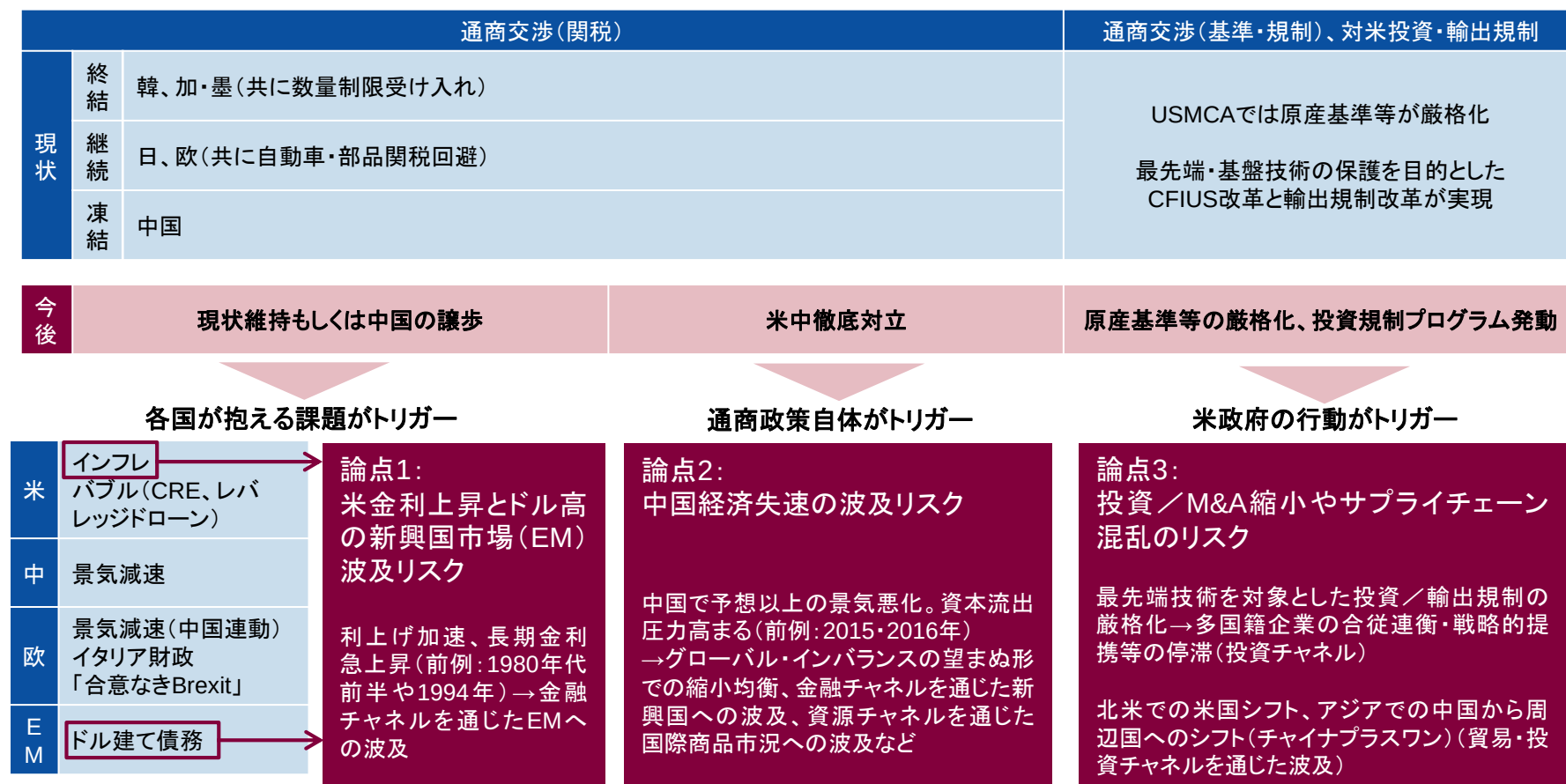
(出所)IMF「World Economic Outlook」(2018/10)より、みずほ総合研究所作成

(注)マクロ経済への影響は実質GDPの変化。フェーズⅠから順に累積的影響を表す(たとえばフェーズⅡの数値は、フェーズⅠとの合計)

通商交渉の行方(米中)と各国が抱える課題が示唆する、3つのトリガーとリスク

- 通商摩擦の中心である米中の経済に何が起きるのか
- 貿易、投資、資源、金融の各チャネルを通じて、世界(新興国)や金融・商品市場に何が起きるか

世界経済・金融市場への影響(概念図)

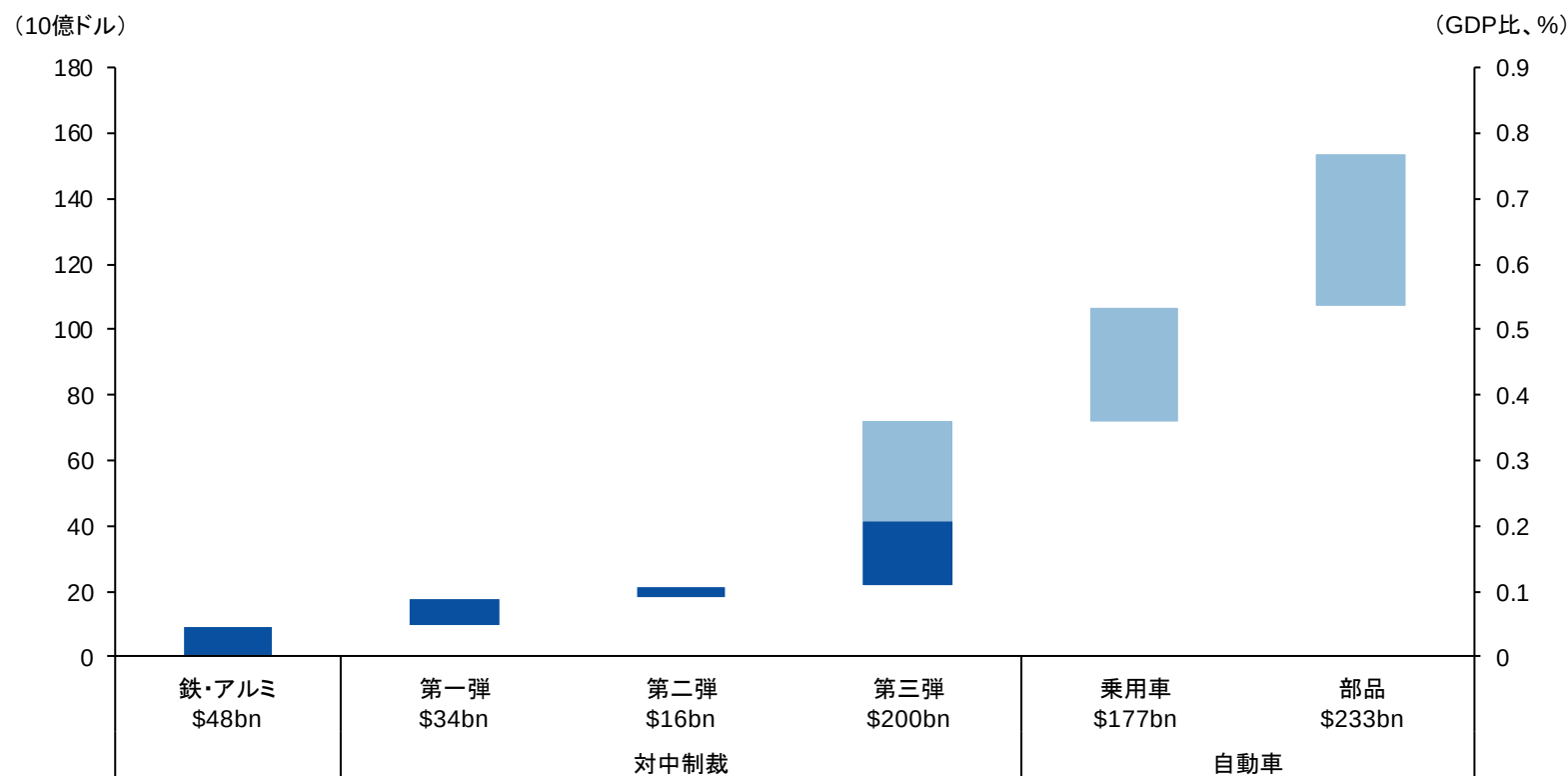


(出所)みずほ総合研究所作成

追加関税は米GDP比0.8%相当の「増税」も、好景気により現時点では痛み感じず

- 自動車・部品関税まで含めれば、追加関税は米GDP比0.8%相当の「増税」にあたり、減税効果の多くを相殺
- しかし現時点では、好景気により、米国経済は痛みを感じず。通商交渉での貿易相手国の譲歩、自動車・部品関税の先送りが、最悪シナリオ回避として安堵感を醸成

追加関税の規模



(出所) 米国商務省資料よりみずほ総合研究所作成

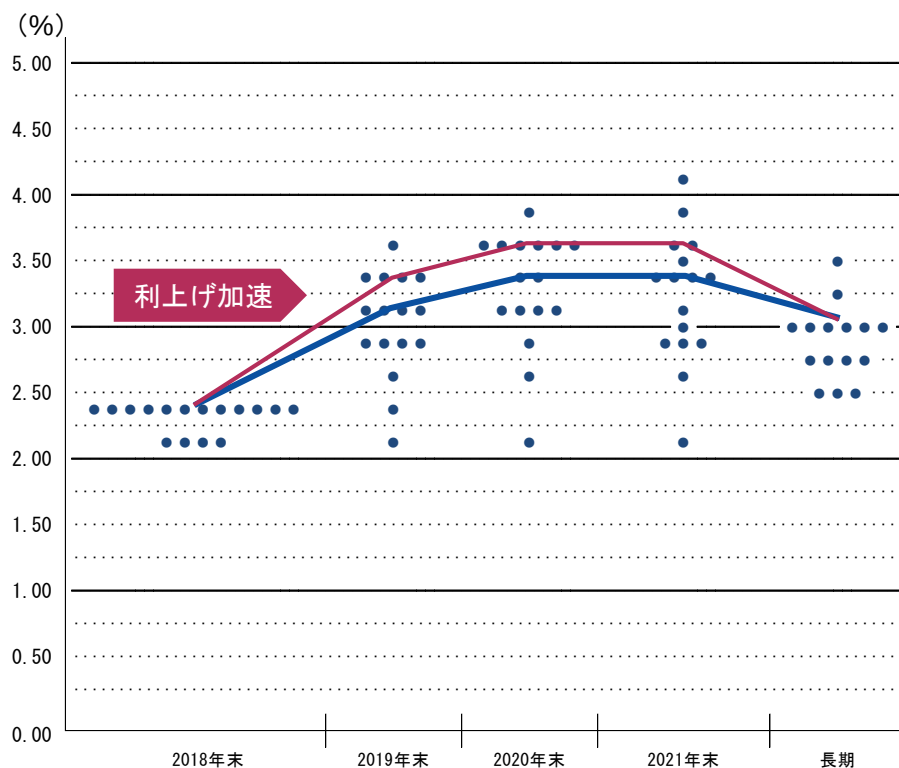
(注) 鉄・アルミ(\$48bn)は追加関税対象品目の2017年輸入実績。自動車部品(\$233bn)は米商務省の部品リスト(非公式)に基づく2017年輸入実績。

追加関税率＝鉄25%、アルミ10%、対中制裁第一・第二弾25%、第三弾は当初10%・2019年より25%。自動車関税(未発動)は20%と想定

リスクシナリオ: インフレ警戒で利上げ加速。ドル高が急進(米は高成長持続)

- 労働需給ひっ迫で賃金上昇が加速。追加関税が引き金となり、企業の値上げ相次ぎ、インフレ期待が上振れ
- 米経済の強さと財政リスクプレミアムから米長期金利が上昇し、ドル高が急進(1980年代前半、1994年に類似)
- ドル建て債務問題を抱える新興国から資金が流出。IMF支援では力不足となっても米政府がネグレクトするリスクも

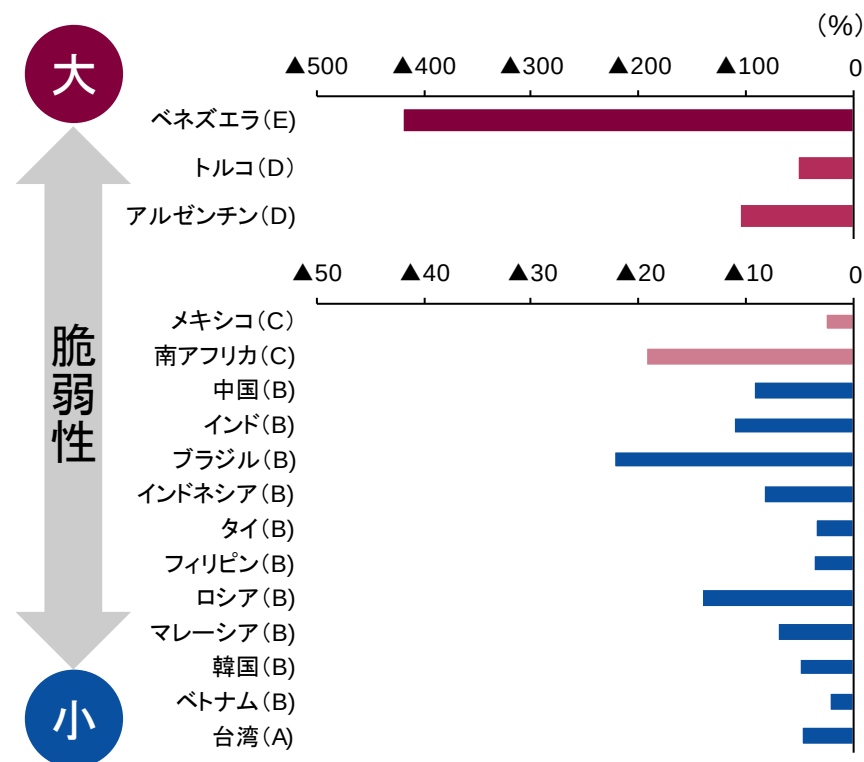
FOMCの政策金利見通し



(出所)FRBよりみずほ総合研究所作成

(注)2018年9月見通し。利上げ加速は、金利水準の高い方から3番目のドットを結んだものだが、実際には、よりスティープ化するおそれあり

新興国通貨の変化率



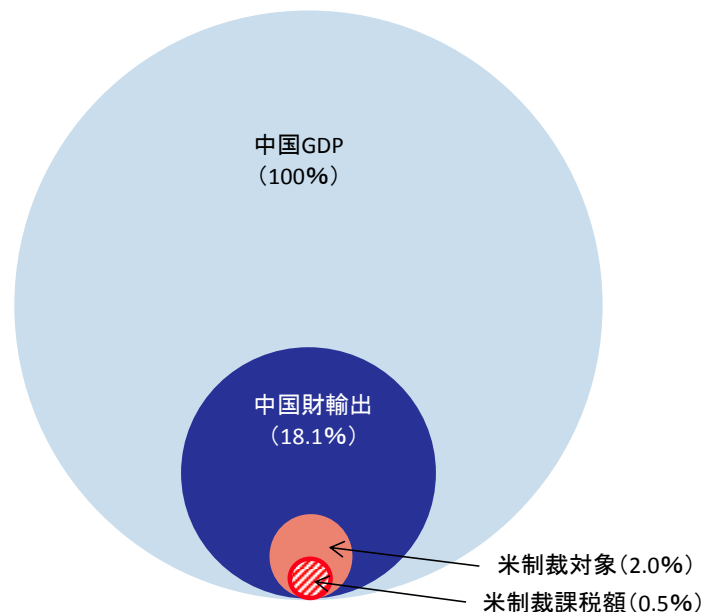
(出所)Bloombergよりみずほ総合研究所作成

(注)新興国の括弧内記号(良好A~深刻な状態E)はみずほ総合研究所による。各国通貨の変化率は2018年4月2日から9月28日まで

リスクシナリオ: 対中制裁やその報復により、予想以上に景気が下振れ

- 米制裁第一～三弾までで中国からの輸出に課される追加関税額は約330億ドル。第三弾の対中制裁関税が10%から25%に引き上げられれば(2019年)、追加関税総額は約630億ドル、中国の名目GDP0.5%に匹敵
- 好景気に沸く米国と異なり、中国は「減速」から「停滞」に向かう局面にあり、米国の対中制裁や中国自身による報復が中国景気の下振れを加速・大幅なものにするリスク

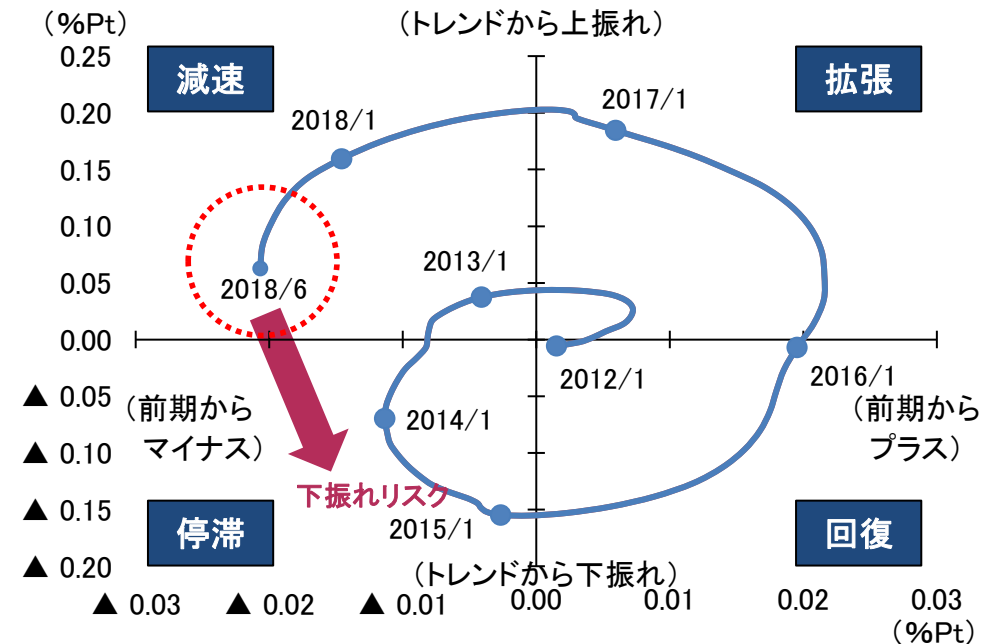
米国による対中制裁のインパクト(対名目GDP比)



(出所) 中国国家统计局、中国海関総署、中国国务院関税税則委員会資料などよりみずほ総合研究所作成

(注) 名目GDP、財輸出額は2017年実績。米制裁課税額は、制裁対象額に追加税率を乗じて算出

中国景気動向指数の動向

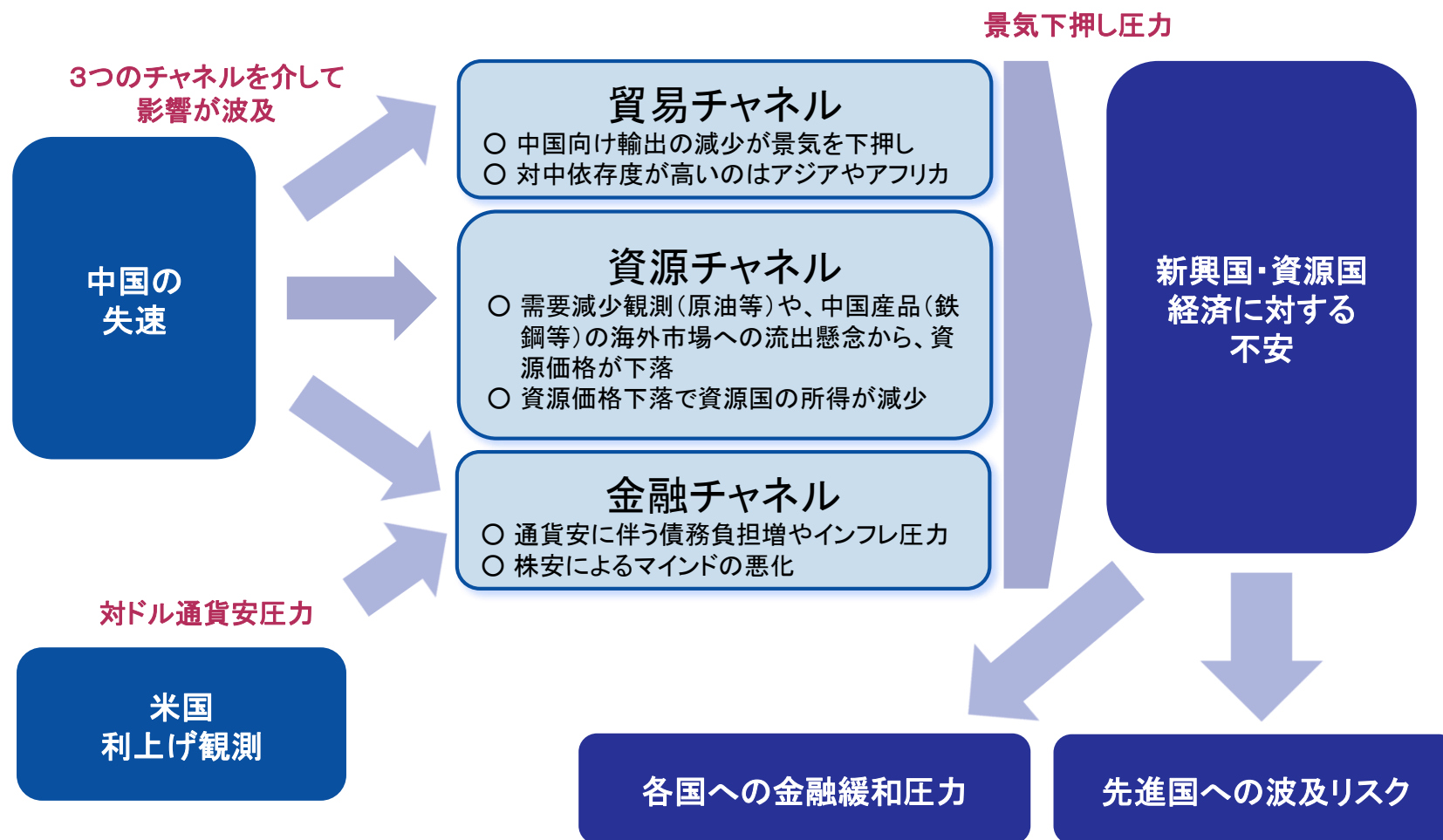


(出所) 中国国家统计局、中国海関総署等よりみずほ総合研究所作成

(注) 景気動向指数は、生産、社会消費品小売総額、固定資産投資、輸入、求人倍率、企業収益の6指標についてそれぞれ基準化・トレンド除去・外れ値処理などを実施後、同一ウェイトで合成。Y軸はトレンドからの上振れ・下振れ、X軸は循環成分の時系列変化(前月差)

中国の景気悪化は、貿易・資源・金融チャネルを通じてグローバルに波及

中国景気悪化による新興国不安への広がり

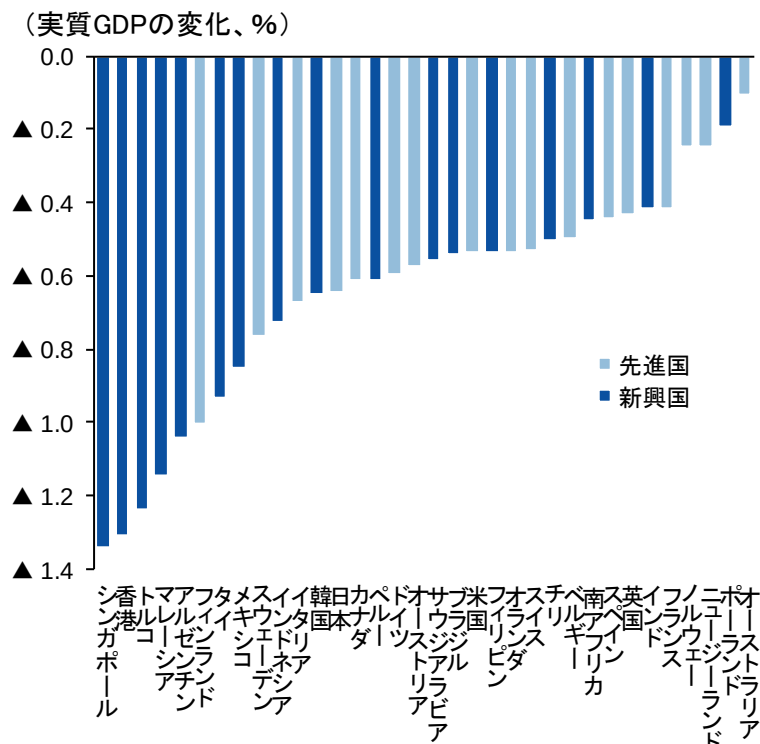


（出所）みずほ総合研究所作成

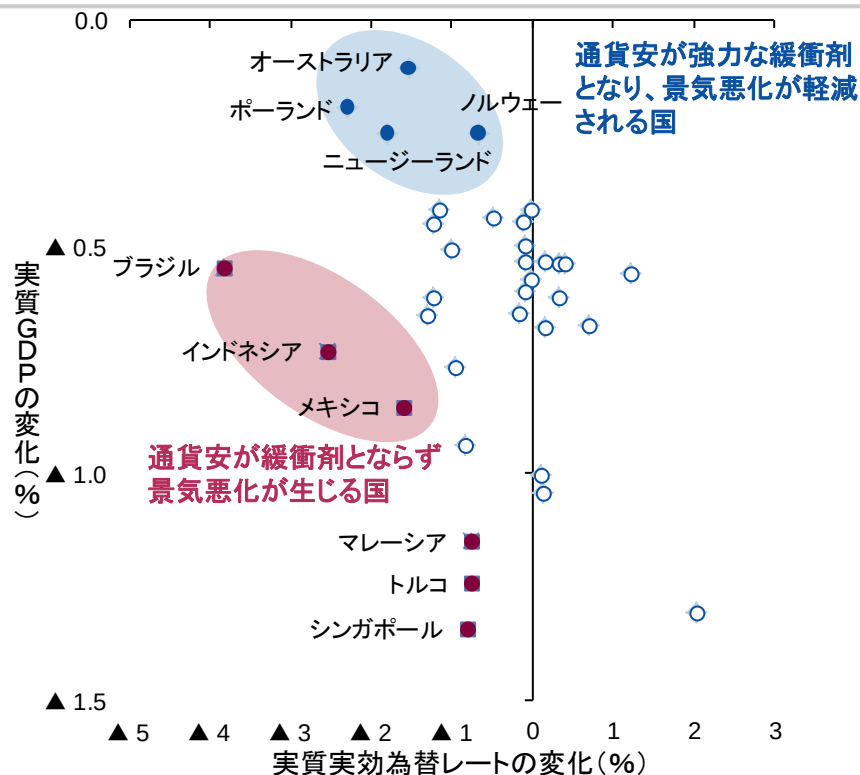
貿易・資源(原油)・金融(為替)チャネルを通じ、アジア・新興国を中心に悪影響

- 中国景気悪化の際には、シンガポールや香港、マレーシアなどアジア・新興国の実質GDPが大きく落ち込む公算大
- なお、通貨安が景気悪化の緩衝剤となる国(オーストラリア等)もあるが、新興国では大幅な通貨安と景気悪化が併存する国(ブラジル、インドネシア、メキシコ等)が多い

中国減速による各国実質GDPへの影響



為替チャネルを通じた景気悪化の緩和度合い



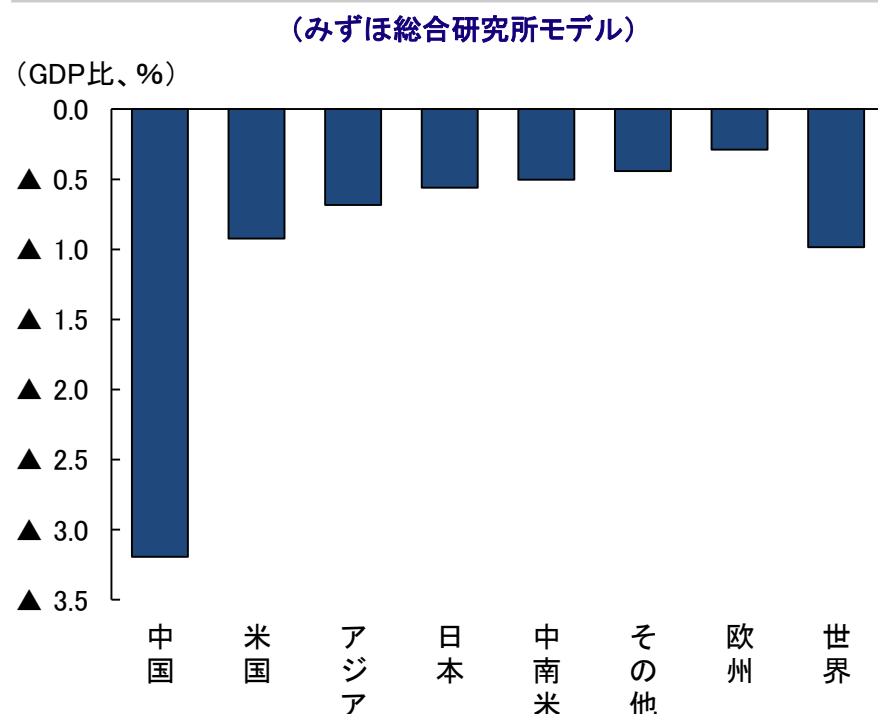
(出所) Smith, L.V. and A. Galesi (2014), "GVAR Toolbox 2.0" (<https://sites.google.com/site/gvarmodelling/gvar-toolbox>), L. Gauvin and C. Rebillard(2015) "Towards Recoupling? Assessing the Global Impact of a Chinese Hard Landing through Trade and Commodity Price Channels" などより、みずほ総合研究所作成

(注) 中国ショックから1年後の累積の影響。中国ショックの大きさは、中国のGDPに1標準偏差分の負のショックが生じたとして想定(中国のGDPが1年後に約0.7%下振れ)。

世界貿易の縮小や企業マインドが悪化、世界経済が大幅に下振れ

- 米国の制裁対象が日欧の対米自動車輸出に拡大すれば、世界経済に与える影響は無視できず
- 企業マインドの悪化によって設備投資が抑制され、世界経済は失速
- 過剰設備・過剰債務を抱える中国で構造調整圧力が強まることで、その影響や不安が世界的に伝播

米中貿易が20%減少した場合のGDPへの影響



(出所) みずほ総合研究所「新興国不安を高める米保護主義」(2018/4)より作成
 (注) 投資、消費への影響、第三国への波及効果を含む試算。アジアに中国は含まない

貿易摩擦の影響に関する試算

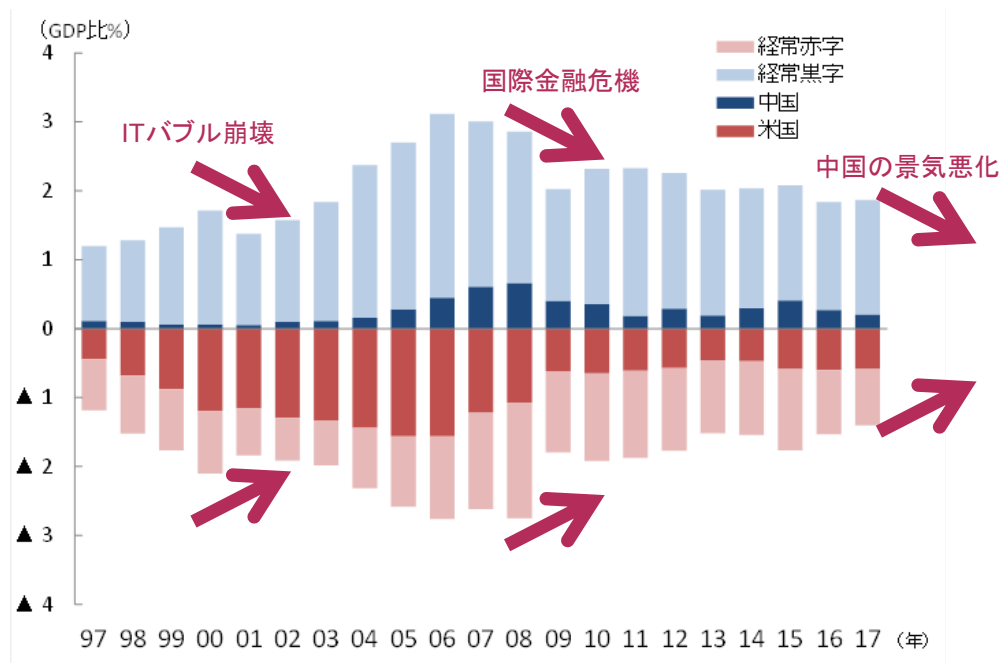
機関	影響 (世界GDP)	前提
IMF	2020年に ▲0.8%	● 米国による鉄鋼(25%)、アルミニウム(10%)、中国製品(500億ドルに25%、2000億ドルに10%→2019年25%、残る2670億ドルに25%)、自動車・部品(25%)への追加関税、各国による同規模の報復措置 ● コンフィデンス悪化とクレジットスプレッド上昇による影響も加味
みずほ 総合研究所	▲1.0%	● 米中間貿易の20%減少を想定(米中貿易において 輸入の価格弾性値=0.8、関税25%引き上げに相当) ● 米中において輸入品から国内品への代替が円滑に進まない最悪ケースを想定 ● 各国の投資、消費への影響も考慮
OECD	▲1.4%	● 米国、中国、欧州が、世界に対して関税等の貿易コストを10%引き上げた場合の影響 ● 3地域の輸入が7~11%程度減少(価格弾性値が0.7~1.1程度) ● 各国の投資への影響も考慮

(出所) みずほ総合研究所「新興国不安を高める米保護主義」(2018/4)、IMF「World Economic Outlook」(2018/10)、OECD「Making Trade Work for All」(2017/5)、OECD「OECD Economic Outlook」(2016/11)よりみずほ総合研究所作成
 (注) IMFの試算は、影響が最大となる時点の値

グローバル・インバランスが望ましくない形で縮小均衡

- 中国の景気悪化のみならず、米中対立が激化するだけで、先行き不透明感から世界経済に悪影響
- 中国が報復措置として「米国債投資の停止・売却」を表明すれば、米長期金利上昇と景気悪化が同居することに
 - 中国経済自身にも痛みが伴う措置であっても、米国による無鉄砲な要求が続けば、リスクは現実のものに（政権内で弱腰外交を改めるべきとの声が強まるおそれ）

世界の経常収支



(出所) IMFよりみずほ総合研究所

各国の米国債保有残高

国名	保有額 (億ドル)	シェア (%)
海外保有	61,939	100.0
中国	11,710	18.9
日本	10,355	16.7
アイルランド	3,002	4.8
ブラジル	2,997	4.8
英国	2,717	4.4
スイス	2,331	3.8
ルクセンブルク	2,215	3.6
ケイマン諸島	1,963	3.2
香港	1,944	3.1
サウジアラビア	1,668	2.7
台湾	1,642	2.7
ベルギー	1,546	2.5
インド	1,426	2.3
シンガポール	1,276	2.1
フランス	1,110	1.8
韓国	1,091	1.8
カナダ	960	1.6
ドイツ	710	1.1
バミューダ	641	1.0
タイ	630	1.0

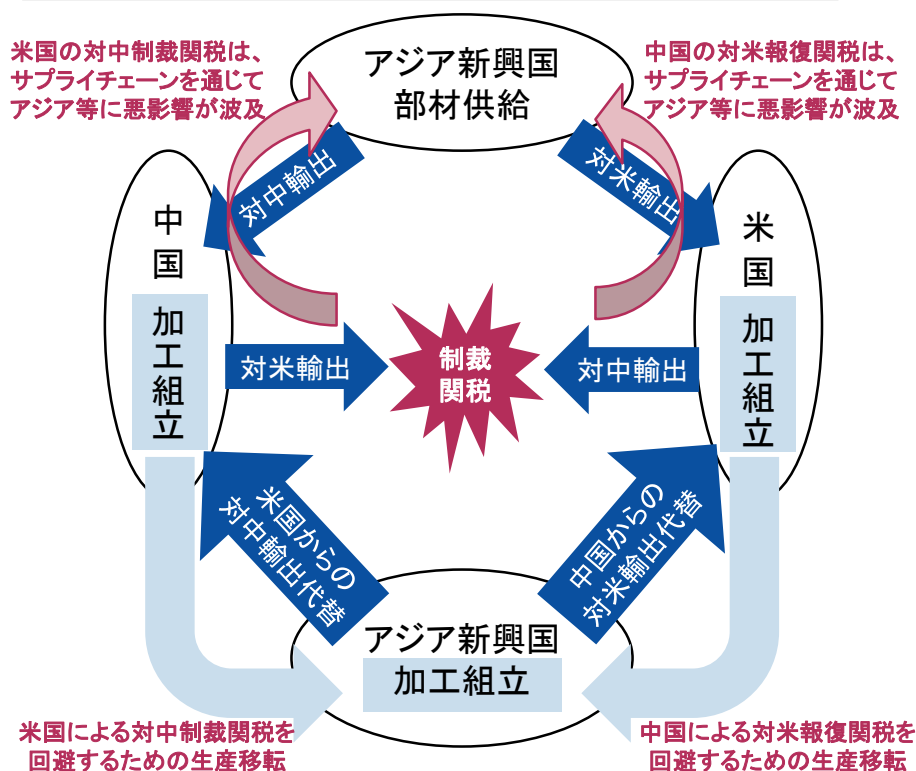
(出所) 米国財務省よりみずほ総合研究所作成

(注) 2018年7月時点。

生産移管がアジア新興国にネットプラスの効果を与える可能性。しかし多くの課題

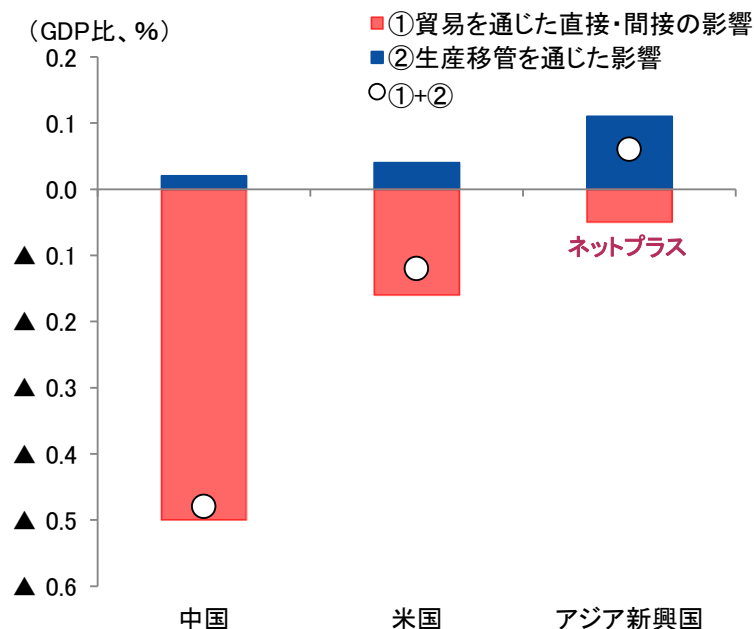
- アジア開発銀行(ADB)は、貿易摩擦の影響を回避するために企業が生産拠点を他国に移管した場合の影響を試算。生産移管の効果は中国、米国、アジア新興国でいずれもプラスで、特にアジア新興国では関税の悪影響を相殺してネットプラスに
- しかし、アジア新興国を新たな核とするサプライチェーンが構築されるには、受入国の競争力向上やインフラ整備等の課題解決が必要

米中貿易摩擦で生じ得る「生産移管」



(出所) みずほ総合研究所作成

追加関税と生産移管の効果比較



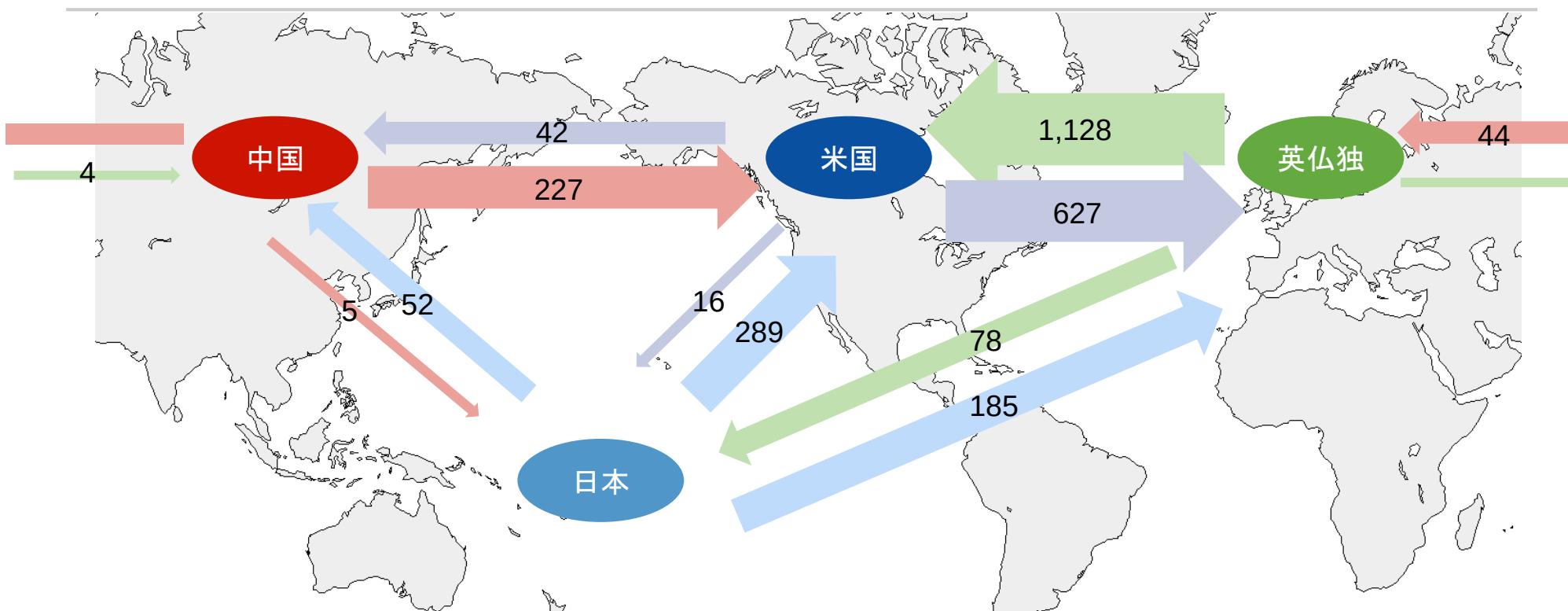
(出所) ADB Asian Development Outlook 2018よりみずほ総合研究所作成

(注) ①は現状の関税引き上げ措置(鉄鋼・アルミ、米国2500億ドル、中国1100億ドル)の影響。②については、当該国に生産拠点が移転すれば代替生産・輸出により経済にはプラスとなることを表す。アジア新興国は中国や米国と比べて経済規模が小さい分、同規模の生産移管が与える経済への影響は相対的に大きくなり易い

リスクシナリオ:強化された投資／輸出規制が多国籍企業の成長戦略を阻害

- 多国籍企業は、最先端の技術・製品・サービスを巡る戦略的M&Aを通じ、持続的成長を追求
- 投資／輸出規制は、多国籍企業の成長戦略にとって大きな障害
 - 投資／輸出規制が米国・中国への投資に影響を与えるとともに、マインドの萎縮による投資縮小が起こる可能性
 - 独禁法等を事由とする中国の実質的な対抗処置による買収阻害の可能性

クロスボーダーのM&A(2015～2017年の年平均、単位:億ドル)



(出所)Dealogic資料よりみずほ銀行産業調査部作成

米国のハイテク保護政策は、今後の日本企業の中国戦略に影響

- 日本企業は、米国企業のみならず、すでに多くの分野で中国企業とも提携
- 米国のハイテク保護政策が今後一層強化された場合には、その矛先がそうした日中間の企業連携に向かうおそれ
— 米国が日本に対して米国同様の投資／輸出規制を求めてくる可能性も

日本企業の中国企業との提携等の動き

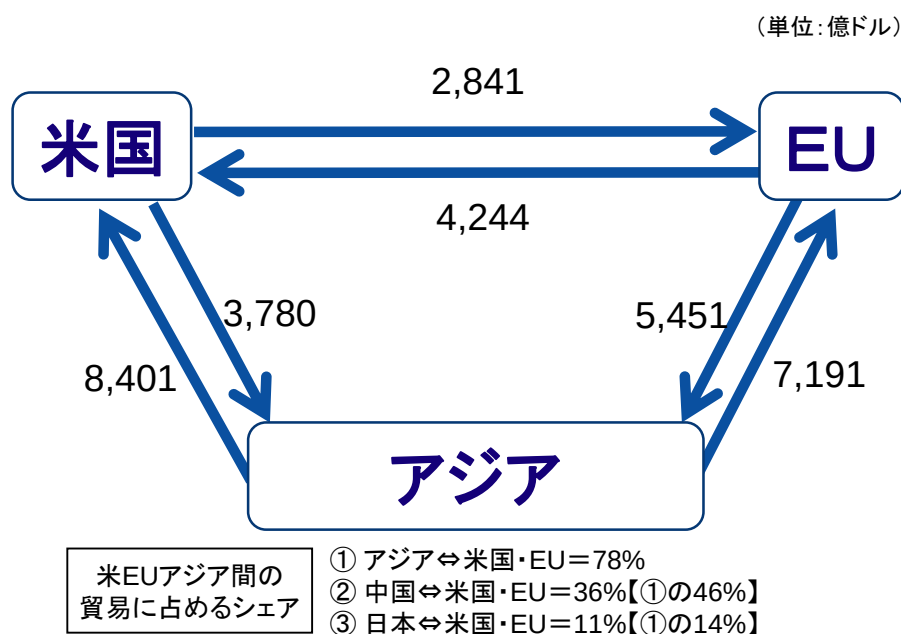
企業名	時期	内容
日立製作所	2018年9月	中国ネットサービス大手のテンセントとIoT分野で戦略的提携に合意したと発表。製造や物流など幅広い分野でIoTを活用した新サービスを共同開発する
トヨタ自動車	2018年9月	中国自動車大手の吉利汽車とハイブリット技術の供与に向けた協議を開始
安川電機	2018年7月	中国の自動車メーカー奇瑞汽車傘下の会社と資本提携することで合意。EVの生産設備の製造販売で協業を行う
ソフトバンクグループ	2018年7月	中国のインターネット検索大手の百度と自動運転バスの日本での活用に向けた協業について合意
	2018年4月	中国トラック配車アプリ最大手滴幫集団に、米アルファベットの投資部門などと共に出資
テルモ	2018年7月	中国の医療機器メーカーのエッセン・テクノロジーを約144億円で買収すると発表。中国での現地化対応を進める
ホンダ	2018年6月	中国のインターネット検索大手の百度が進める自動運転の開発連合「アポロ計画」に日本車メーカーで初めて参加
	2018年5月	車載用電池世界最大手の中国・寧徳時代新能源科技(CATL)とEVの主力モデルに使う新型電池を共同開発
トヨタ・日産・三菱自動車	2018年4月	中国ライドシェア最大手の滴滴出行の立ち上げるカーシェアリング企業連合に参加。低コストの専用EVを共同開発する

(出所)各種報道、各社プレスリリースよりみずほ銀行産業調査部作成

需要先市場へのアクセスが大きく制限される規制の影響は軽視できず

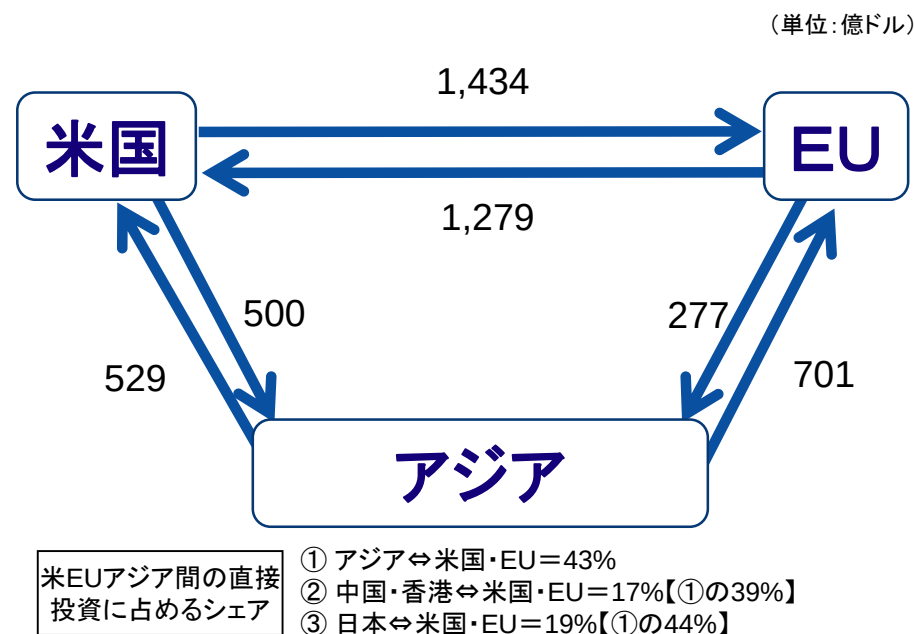
- 投資／輸出規制や数量規制は需要先の市場が(部分的であっても)閉ざされてしまう点で、関税を使った貿易制限措置と相違
 - 関税なら、「高くても買う消費者」の存在によって稼働率を維持・上昇させる余地あり
- そうした点で、投資／輸出規制の強化や数量規制の導入は、貿易フローや投資フローの根本的变化や、既に一部で見られる地産地消を目指した企業行動等の加速につながり得る可能性

貿易フロー構造



(出所) IMFよりみずほ総合研究所作成
(注) 2017年実績。アジアはRCEP

直接投資フロー構造



(出所) ECB、BEAよりみずほ総合研究所作成
(注) 2017年実績、直接投資＝新規投資－投資引揚げ。「米国⇄アジア」のアジアは、豪を除くアジア大洋州。「EU⇄アジア」のアジアは、日本、中国、香港、インド

V. おわりに

おわりに ～米国の通商政策は国際秩序の転換点を示しているのか～

- 世界に広がるグローバル化とデジタル化の波は、先進国内での格差拡大・固定化を生み出すとともに、先進国の中間層・貧困層への新興国の富裕層・中間層のキャッチアップを生んだ。同時に、グローバル化等の恩恵を受けて大国化しつつある中国は、既存の秩序に変わる自国優位の国際秩序構築の動きを見せている。また、先進国の期待成長率の下方屈折は、多くの国で中間層・貧困層の不満の鬱積の要因となっていると言える。
- 上記によって、米国では、既存の政治、エスタブリッシュメントへの大衆の不満・不信が高まると同時に、中国に対する警戒感が広がっている。その結果が、昨今のトランプ政権に見られる自国第一主義・反グローバリズムであり、中国への強硬な姿勢であると考えられる。グローバル化とGATT-WTOやG7に代表される政策協調・多国間ルールといった国際秩序の構築を主導してきた米国自身が、それらがもたらした影響によって、現行の秩序に揺らぎを与える存在となっている。
- 国際秩序の転換点とも言える現在の状況は、どのような新しい秩序へと移行していくのか先が見えない不透明な状況であり、不確実性の拡大を生んでいる。そのような中で、日本の目指すべき方向はどのようなものなのか、日本企業にはどのような対応が求められているのか。

おわりに ～日本の目指すべき方向と日本企業に求められる対応とは～

日本の 目指すべき 方向

- 海外経済との相互依存は日本にとっての生命線。保護主義の動きに対抗し、法の支配をベースとした自由で開かれた国際経済システムの強化を目指す
 - WTO改革へ積極的に関与すると共に、TPP11や日欧EPA、更にはRCEP等の枠組み作りを推進し、他の先進国と共に自由貿易体制を強化して行く
 - 米国第一主義を強める米国に対して、欧州諸国などと協力して、自由貿易のメリットを粘り強く説得する
 - 中国に対しては、経済覇権主義的な動きを牽制しつつ、自由で開かれたルールづくりへの参画を促していく

日本企業に 求められる 対応

- 国際情勢の変化に合わせた迅速かつ柔軟な戦略の見直しを可能とすべく、ビジネスに影響を与える国際的な規制や制裁の動向、地政学的リスク等の情報収集及び分析を行うインテリジェンス機能を強化する
- 激変する貿易環境への対応をむしろ好機と捉え、デジタル・イノベーションを活用したサプライチェーンの高度化や、事業の選択と集中を加速させる
- 今後予想される中国の国産化推進への対応(中国企業の技術キャッチアップによる日本企業の競争力低下に対処しつつ、中国内需の取り込みや中国企業との連携によるビジネスチャンス拡大も狙う)
- なお、米中間の対立が激化・長期化する場合、自社における対中ビジネスの位置付けの再考を余儀なくされる可能性も

【本資料に関する問い合わせ先】

みずほ総合研究所 調査本部	03-3591-1219
みずほ銀行 産業調査部	03-5222-5075
みずほ銀行 国際戦略情報部	03-6838-1290

MIZUHO Research & Analysis／17

2018年10月19日発行

©2018 株式会社みずほフィナンシャルグループ

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

編集／発行 株式会社みずほフィナンシャルグループ リサーチ&コンサルティングユニット
東京都千代田区大手町1-5-5 Tel. (03) 5222-5075