

## 通貨ニュース(2017年1月27日)

# 米保護主義の新興国への影響 ~ 輸出と直接投資の観点から ~

### 米保護主義は新興国経済を下押し

1月20日に行われたトランプ米大統領の就任演説では「米国第一 (America First)」が掲げられ、「保護主義こそが偉大な繁栄と強さに繋がる (Protection will lead to great prosperity and strength)」との発言が見られるなど、同氏がこれまで主張してきた経済政策(トランプノミクス)のうち保護主義的な部分<sup>1</sup>が前面に押し出された。また、就任式典後には環太平洋経済連携協定 (TPP) からの離脱や北米自由貿易協定 (NAFTA) の再交渉を表明するなど、政権発足直後から保護主義の具体化に向けた取り組みが始められている(図表1)。こうした米国における保護主義の強まりは、これまでグローバル化の下で輸出を原動力に成長率を高めてきた新興国経済の下押し圧力になるだろう。但し、トランプノミクスにおける保護主義が、輸入関税の導入に軸足を置くか、新興国からの設備の引き上げ(リパトリ)を重視するかによって、新興国経済への影響度に大きな違いが出ることには留意が必要だ。 の場合は米国向け輸出に依存している国が、 の場合は米国からの直接投資が多い国が大きな影響を受けることになる。

国際為替部  
齋藤 周  
03-3242-7065  
amane.saito@mizuho-bk.co.jp

### 対米輸出が多いのはベトナム、メキシコ、シンガポール

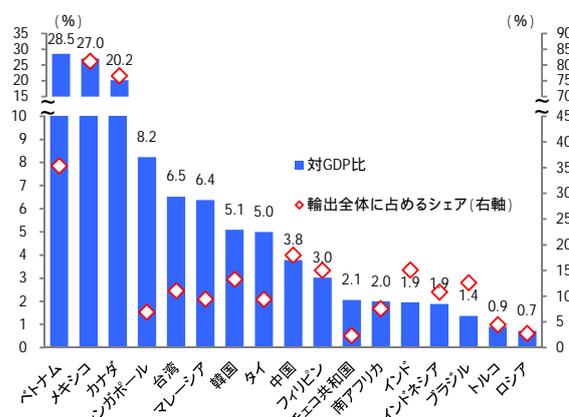
まず、各新興国における米国向け輸出が GDP に占める割合(対米輸出依存度)を確認すると、ベトナムの対米輸出依存度が28.5%と、NAFTAを通じた結びつき

図表1：就任初日に実行するとされた措置

当初の発表内容	結果
NAFTA再交渉、もしくは脱退の意図を発表	再交渉を表明
TPPからの離脱を発表	離脱を表明
中国を為替操作国に認定	先送り
貿易相手国の不正捜査を開始、あらゆる手段で対抗	
米国内におけるエネルギー開発関連規制の緩和	「気候行動計画」の破棄表明
インフラ建設を阻害する政策の撤廃、キーストン・パイプラインの建設認可	建設を促進する大統領令に署名
国連による温暖化対策への資金拠出撤回、国内の水道・環境関連インフラ投資の財源に	

(資料)トランプ大統領 HP、みずほ総合研究所、みずほ銀行

図表2：各国の米国向け輸出依存度



(資料)CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

<sup>1</sup> トランプ大統領の通商政策に関しては、みずほマーケット・トピック 2017年1月16日号『目の敵にされる4つの通貨 ~ 対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸? ~』をご参照下さい。

が強いメキシコ(27.0%)とカナダ<sup>2</sup>(20.2%)を上回っており、その高さは際立っている(前頁図表 2)。次に対米輸出依存度が高いのはシンガポール(8.2%)、台湾(6.5%)、マレーシア(6.4%)の順になっており、米国が輸入関税を導入した場合、それぞれ対米輸出依存度に応じた成長率の下押し圧力を受けることになる。なお、為替操作国認定に絡んで槍玉に挙げられている中国の対米輸出依存度は 3.8%と、足許の成長率(2016 年:+6.7%)を踏まえれば相応に大きい。そのため、中国が為替操作国に認定され、ドル/人民元レートが元高方向に修正されるようであれば、輸入関税が導入されなくても中国は最大 3.8%ポイントの成長率押し下げという、無視できない打撃を被ることになる。なお、新興国全体としては、最も影響が小さく収まりそうなのがロシア(最大 0.7%ポイントの成長率押し下げ)で、最も影響が大きくなりそうなのはベトナム(最大 28.5%ポイントの成長率押し下げ)との整理になる。

但し、現時点でトランプ大統領は中国とメキシコ以外の新興国に関して、名指しで輸出を縮小させるような主張はしていない。むしろ、就任前から声高に主張してきたのは、米国企業による国外への設備投資に対する嫌悪感であり、その矛先は米国企業に止まらず日本企業にさえ向けられている。こうした、米国から新興国への直接投資を抑制し、場合によってはリパトリを強制する姿勢は就任 100 日間で立法化を目指す措置(図表 3)の中にも掲げられている。米国の保護主義による新興国への影響を考える上では直接投資にも焦点を当てる必要がある。

### 直接投資はフロー・ストックともにシンガポールが大きい

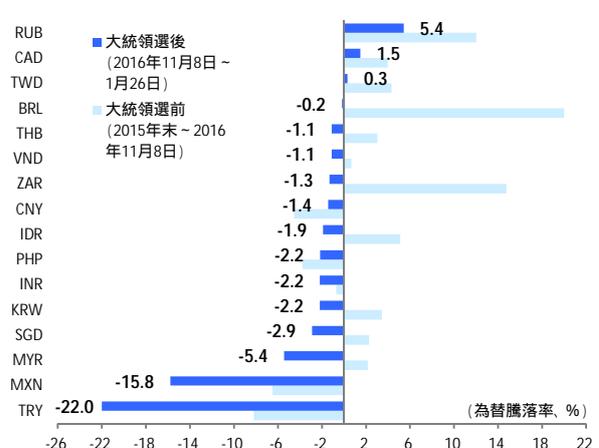
OECD によると、米国からの直接投資フロー(3 年平均)が対 GDP 比で大きいのは、シンガポール(+5.1%)、カナダ(+1.7%)、マレーシア(+0.7%)、タイ

図表 3：就任後 100 日間で立法化を目指す措置

発表内容
税制改革(所得税、法人税、法人国際課税)
企業の海外移転を阻止するための税制改革
エネルギー開発、インフラ投資の促進
教育改革(学校選択の自由度向上など)
オバマケア廃止
育児・介護支援
不法移民対策(メキシコとの防壁構築など)
コミュニティの安全確保(凶悪犯罪対策強化など)
安全保障改革(国防費強制削減など)
政治腐敗対策

(資料)トランプ大統領 HP、みずほ総合研究所、みずほ銀行

図表 4：新興国通貨の騰落率



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

<sup>2</sup> カナダは新興国経済・通貨には分類されないが、本レポートでは参考値として掲載。

(+0.6%)、メキシコ(+0.6%)の順になっており、NAFTA 以外の新興国に対しても毎年相応の直接投資が行われていることが分かる(図表 5)。そのため、トランプ大統領の口先介入などによって米国外への設備投資が難しい状況になれば、直接投資フローの減少分だけ新興国の成長率が押し下げられることになる(実際、この一部は既に起きている)。更に、米国外にある設備を本国に戻す、所謂リパトリを促すような(或いは、余儀なくさせる)税制改革が行われた場合には、既存の直接投資の累計である直接投資ストックが大きいシンガポール(+44.8%)、カナダ(+18.7%)、香港(+17.4%)、メキシコ(+8.1%)から相応の資金流出が発生することになる。その他の新興国に目を向けると、台湾(+4.7%)、マレーシア(+4.5%)、タイ(+4.0%)、ブラジル(+3.0%)などへの影響にも注意が必要だ。なお、中国に関しては 2012 年にかけて直接投資のフローが 2 年連続で資金流出に転じているがその金額は軽微であり、ストックも+0.8%と小さいため、直接投資を通じた影響は限定的だろう。

**SGD や VND、TWD や MYR の売り圧力には要警戒**

以上見てきたように、米保護主義が、輸入関税の導入に軸足を置くか、リパトリを重視するか、もしくはと双方かによって、新興国に与える影響は大きく変わってくる。軸足が の場合には対米輸出依存度の大きいベトナムが、 の場合にはシンガポールが最も大きな影響を受け、それは NAFTA 加盟国であるカナダとメキシコが被る規模をも大きく上回っている。こうした状況を踏まえて為替相場を見ると、壁建設や不法移民問題で注目された MXN( 15.8%)が米大統領選後に大幅に下落している一方、SGD( 2.9%)や VND( 1.1%)は他新興国通貨に比べて目立った動きは見せていない(前頁図表 4)。その他、対米輸出依存度と直接投資ストックの計数が大きい通貨では、MYR( 5.4%)

図表 5： 米国から新興国への直接投資

(%)	直接投資フローのGDP比				直接投資ストックのGDP比			
	2010年	2011年	2012年	3年平均	2010年	2011年	2012年	3年平均
シンガポール	6.6	3.7	5.2	5.1	43.5	43.1	47.9	44.8
カナダ	1.1	2.6	1.4	1.7	18.3	18.5	19.3	18.7
マレーシア	1.1	0.3	0.8	0.7	4.6	4.2	4.8	4.5
タイ	0.8	0.5	0.6	0.6	3.8	3.9	4.2	4.0
メキシコ	0.1	0.7	1.1	0.6	8.2	7.8	8.5	8.1
ブラジル	0.4	0.4	0.3	0.4	3.0	2.8	3.2	3.0
韓国	0.3	0.3	0.2	0.3	2.4	2.5	2.9	2.6
トルコ	0.1	0.4	0.2	0.2	0.6	0.6	0.8	0.7
インド	0.2	0.1	0.2	0.2	1.5	1.4	1.6	1.5
フィリピン	0.4	0.1	0.0	0.2	2.7	2.1	1.8	2.2
インドネシア	0.0	0.2	0.2	0.1	1.4	1.3	1.5	1.4
台湾	0.4	-0.1	0.1	0.1	5.8	4.1	4.1	4.7
ベトナム	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	0.7	0.7	0.7
中国	0.1	-0.0	-0.0	0.0	1.0	0.7	0.6	0.8
ロシア	-0.2	0.1	0.1	-0.0	0.7	0.6	0.7	0.6
香港	-9.2	-0.1	-0.7	-3.3	18.0	16.1	18.2	17.4

(資料)OECD Stat、ブルームバーグ、みずほ銀行

が自国要因によって下落しているが、TWD(+0.3%)は堅調な推移を続けている。このように、為替市場は米保護主義の影響を未だ織り込んでおらず、輸入関税の導入や リパトリを促す税制改革の具体策が出てきた際には、対米輸出依存度や直接投資の受け入れ度合いによって売り圧力を受けるだろう。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的とした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に基づいて作成されていますが、その正確性、确实性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。