

みずほマーケット・トピック(2018年7月3日)

米中貿易摩擦の読み方～「返り血」は避けたい米国～

貿易摩擦を巡る混乱が続いている。米政府は6月15日、中国への制裁措置として500億ドル分の中国製品に25%の追加関税を課す方針を発表。まずは今週6日に第一リスト(The first set)として340億ドル分の追加関税が課される予定。こうした挙動を受けて中国は当然報復の意思表示をしているが、トランプ大統領は受けて立つ姿勢であり、文字通り報復合戦の様相を呈している。しかし、一連の制裁行動は中国で生産活動に従事している米国企業や中国の消費者を相手に財・サービスを提供している米国企業にも悪影響を与えるだろう。対立が激化すれば米国製品への不買運動や中国人観光客の減少といった展開にも繋がりがかねない。何より、米国が中国から輸入している財は「生活に密着した財」が殆どである。ゆえに、中国製品に高関税をかけた結果、米国の消費者は「悪いインフレ圧力」を被る公算が大きい。米政府は課税対象品目を修正することで自国消費者を傷つけるという「返り血」を避けてようとしているが、完全に回避するのも難しい印象。日本への影響に関しては自動車関税の行方が決定的に重要に。

～文字通りの報復合戦～

春先から浮沈を繰り返している貿易摩擦だが、足許でも混乱が収まっていない。5月下旬のムニューシン米財務長官による停戦宣言はわずか2週間程度でうやむやにされ、米政府は6月15日、中国の知的財産権侵害への制裁措置との名目で500億ドル分の中国製品に25%の追加関税を課す方針を発表している¹。まずは今週7月6日に340億ドル分(818品目)の追加関税を課し、残り(160億ドル、284品目)は中国の出方次第で決めるという。当然、中国政府は米国製品に同額の報復関税を課すことを表明しているが、トランプ米大統領はすぐさま「中国が(報復関税で)米国の企業や労働者、農家を脅している」と反意を示し、新たに2000億ドル規模の中国製品に10%の追加関税を課す方針を検討するよう米通商代表部(USTR)に指示している。これらの動きを受けた6月19日、中国の報道官談話として「(米国に対して)質と量を組み合わせた総合的な措置をとり、力強く反撃する」との立場が表明されており、米企業の対中投資に関する許認可制限や中国人旅行客らの米国への渡航制限など、貿易に限らない広範な分野への報復が示唆されている。文字通り、報復合戦の様相を呈している。

～利敵行為になりかねないトランプ政権の姿勢～

2017年の実績を例に取れば、財貿易に関し、米国の中国からの輸入額が5063億ドルであるのに対し米国から中国への輸出額は1304億ドルであり、貿易赤字額は▲3759億ドルに達している。こうした輸出入の差額を踏まえ「米中貿易戦争の敗者は中国である」というのがトランプ政権の基本

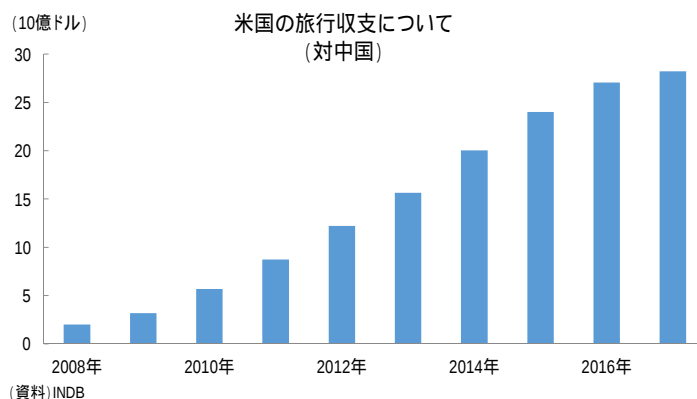
¹ The Office of the United States Trade Representative (USTR), “USTR Issues Tariffs on Chinese Products in Response to Unfair Trade Practices” May 29, 2018

的な言い分と見受けられる。これまでの言動からも明らかだが、トランプ大統領は貿易収支の黒字・赤字を企業収益の黒字・赤字のように錯誤している節があり、「先方(中国)の輸出(売上)を制限すれば、痛手に違いない」という発想に行き着きやすいのだと思われる。かつてツイッター上で「貿易戦争は良いことで、簡単に勝てる」と発言したのも、関税や非関税障壁を設ければ輸出国に簡単に歯止めがかけられると思っているからだだろう。6月19日、対中強硬派として知られるナバロ国家通商会議(NTC)委員長は記者会見で「(報復の連鎖で)中国の方が失うものが多い」と発言しているが、まさにこれがトランプ政権のスタンスを象徴しているように思われる。政権内ではムニューシン米財務長官やクドロー国家経済会議(NEC)委員長がこうした偏った政策スタンスにブレーキを掛けた模様だが、ナバロ委員長やライトハイザーUSTR代表がこれに対峙する構図が定着しており、大統領も後者寄りゆえ、現状に至っているのだろう。中国が多くの米国製品に対して課している関税率は、米国が同等の中国製品に対して課している関税率よりも高いという事実もあり、大統領一派のタカ派スタンスが全くの的外れとも言えない部分があるのも悩ましいところである。

しかし、現実には複雑である。関税で輸出は減るかもしれないが、その場合、中国で生産活動に従事している米国企業はどうなるだろうか。制裁関税はそうした在中の米国企業の経営を直撃し得るだろう。また、中国の消費者を相手に財・サービスを提供している米国の企業はどうなるだろうか。このまま貿易摩擦が拗れていった場合、かつての日本車が米国でそうだったように、米国製品への不買運動などに発展する可能性は考えられる。スターバックスもマクドナルドもナイキもその対象になるだろう。一方、米国の消費者を相手に財・サービスを提供している中国の企業はさほど多くない。結局、トランプ政権の通商政策は巡り巡って中国企業への利敵行為にもなりかねない側面がある。

同様に「米国における中国人観光客」

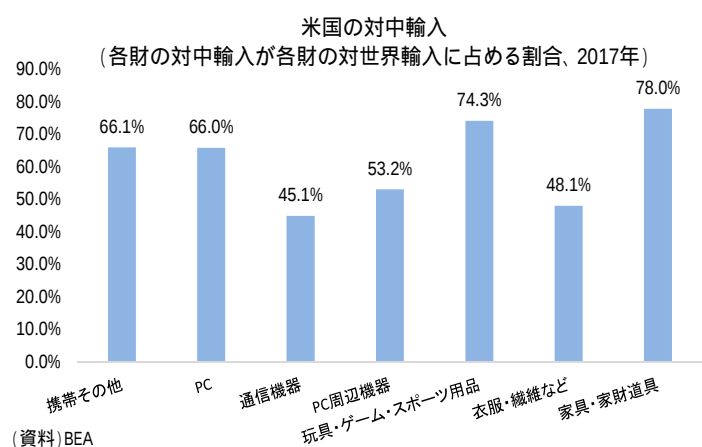
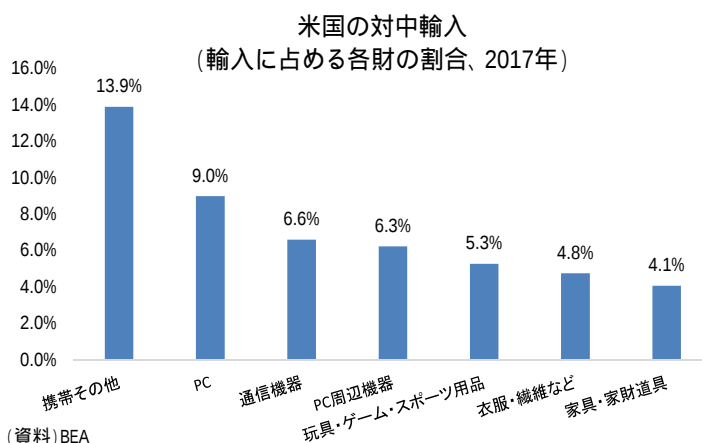
ほど「中国における米国人観光客」はいない。つまり旅行収支は圧倒的に米国が黒字であり、これも反米感情が高まれば減少せざるを得まい。図示されるように、過去10年で米国の対中旅行収支黒字は10倍以上に膨らんでいる。インバウンド受け入れも外貨を稼ぐという意味で立派な「輸出」なのだが、米国第一主義の下で外国人排斥志向が強いトランプ大統領には理解する術がない論点かもしれない。



～危険に晒される米家計部門～

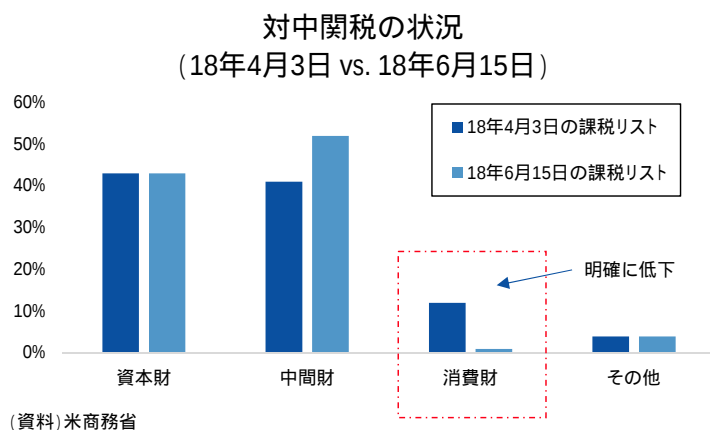
また、周知の通り、世界中には「made in China」が溢れている。米国とて例外ではない。中国製品に高関税をかけた結果、米国の消費者に何が起きるのか政権内でどの程度までシミュレーションされているのだろうか。例えば 2017 年の米国の中国からの財輸入のうち、最も大きなシェアを占めたのが 13.9% (703.6 億ドル) で携帯電話、2 番目が 9.0% (455.2 億ドル) で PC、3 番目が 6.6% (334.9 億ドル) で通信機器と続き、このほか玩具、衣服、家具などが上位につけている(右図上)。要するに「生活に密着した財」が殆どである。しかも、これら「各財の中国からの輸入金額」は「各財の世界からの輸入金額」の過半を占めており、例えば米国の輸入する携帯電話や PC の 70% 弱は中国からである(右図下)。ちなみに輸入額全体に占める割合こそ大きくは無いが、家具や玩具などに至っては 70～80% が中国からである。

中国製品にかかる関税を引き上げることで米国の家計部門が被る(悪い)インフレ圧力は相応に大きなものになることが容易に推測されるだろう。それは今年の中選挙や 2020 年の大統領選挙で勝利を目指すトランプ大統領にとっても望むところではないはずだ。もっとも、筆者が調べて分かることを米政権が分からないはずがない。とすれば、「悪いインフレ圧力を多少被っても中国は許せない」という感情が先に立っているということだろうか。あり得なくはない話である。



～「返り血」を避けたい様子～

もちろん、表立っては攻勢を維持しながらも、やり過ぎて「返り血」を浴びないような政策運営に気を遣っている様子も窺える。ピーターソン国際経済研究所の分析²によれば、今回の 500 億ドル関税について 7 月 6 日から課税される第一リスト(The first set)では資本財が 43%、中間財が 52%とほぼ全てを占めており、消



² Chad P. Bown, Euijin Jung and Zhiyao (Lucy) Lu, “Trump, China, and Tariffs: From Soybeans to Semiconductors” The Peterson Institute for International Economics, June 18, 2018

費財はわずか1%にとどまっている(前頁図)。USTRは今年4月3日にも25%の追加関税を賦課するリスト(500億ドル相当)を中国向けに公表しているが、この時の課税対象は資本財43%、中間財41%、消費財12%だった。5月中旬に開催された対中関税に関する公聴会やそれまでに寄せられたパブリック・コメントに鑑み、消費者利益を重視した賦課になったことが読み取れる。「貿易戦争はトランプ大統領にとってディール(交渉)材料の1つ」という大方の解釈は恐らく正しそうだが、相手の出方が完全に読めない中で追加関税の執行に手を付けざるを得ない事態も十分考えられる。そのような段階に至っても、まず市井の人々からなる家計部門ではなく企業部門が犠牲になるよう最低限の配慮はしている様子が窺えるだろう。

トランプ大統領は今さら自由貿易を支持できない立場にあるから、こうした微妙な力の加減をしながら各国との折衝を重ねていく場面は今後も増えそうである。事務方からすれば非常に面倒な局面となるだろう。そう考えると最も手っ取り早い策として為替(ドル安)に訴えかけてくる可能性は残る。「10%の関税」も「10%のドル安」も経済効果は基本的に同じゆえ、そのような着想はむしろ自然ですらある。また、関税に比べれば露骨さも抑えられるので報復にも繋がりにくい。

～日本への影響をどう考えるか？～

こうした米中貿易摩擦が日本にもたらす影響はどう考えるべきだろうか。直感的にあり得る展開としては、米国市場へ参入できなくなった中国企業が代替市場を模索し始めるという動きは気掛かりである。米国という巨大市場の代替市場はどこにもないが、それでも極力近隣で大きな経済力と人口を持った市場を狙うというのが合理的な企業行動になるだろう。真っ当に考えるとそれはやはり日本である。既に一部報道では日本政府が、中国製の建設用鉄鋼・アルミ加工品やカラーテレビ、空調部品などの輸入急増を視野に「競合する中小企業の懐を直撃しかねない」といった官僚の声を報じている(6月30日、時事通信)。米国から押し出された中国勢が日本へ押し掛ける展開は為政者も配慮するところだ。しかし、これらはあくまで間接的な影響にとどまる話である。

より懸念すべき直接的な影響はトランプ政権が示唆し始めている自動車関税である。既に報じられているように、トランプ政権は通商拡大法232条に基づき、自動車・同部品の輸入増加が安全保障上の脅威になるかどうかについて調査を開始しており、輸入車に25%の追加関税を課すことを検討している。先週6月29日、日本政府は公式にこうした措置は世界経済にとって「破壊的な影響を及ぼし得る」と表明しており、米国内の業界団体なども同様の意思表示をしている。また、日本自動車工業会は仮に追加関税が実施されれば、米国内における自動車生産の落ち込みを通じて現地雇用が減少する可能性も指摘しており、殆どのステークホルダーが反意を示しているように見受けられる。なお、日本の製造業は米国内の外国企業の中でもとりわけ雇用増加に寄与しており(表)、こうした指摘の説得力は高いと考えるべきだろう。なお、6月27日、トヨタ自動車は「米国で現地生産する主力セダンであるカムリの生産コストが1台

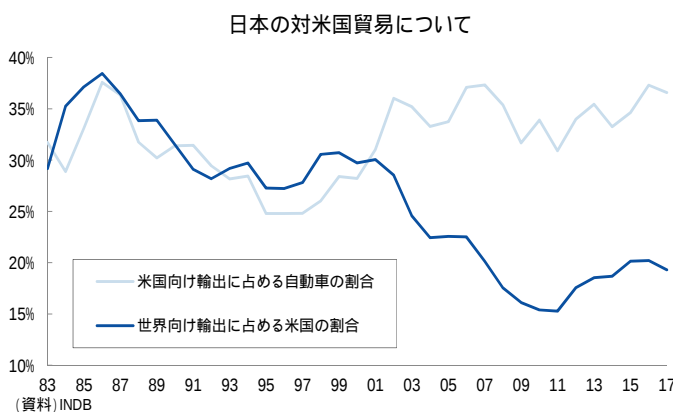
外国企業による米国内での雇用者数比較(単位:千人)、2015年

国	人数		うち製造業	
	全産業	比率		比率
全体	6,820.7	-	2,451.4	-
カナダ	636.1	9.3%	181.9	7.4%
欧州	4,319.2	63.3%	1,474.4	60.1%
フランス	677.5	9.9%	213.9	8.7%
ドイツ	673.9	9.9%	310.5	12.7%
オランダ	460.4	6.8%	150.4	6.1%
スイス	468.2	6.9%	193.8	7.9%
英国	1,140.0	16.7%	253.3	10.3%
それ以外	899.2	13.2%	352.6	14.4%
アジア	1,227.6	18.0%	549.3	22.4%
日本	856.1	12.6%	400.6	16.3%

(資料)米BEA「Activities of U.S. Affiliates of Foreign Multinational Enterprises」

あたり1800ドル(約20万円)上昇し、消費者負担になる」とする課税への反対声明を発表している。

とはいえ、こと貿易に関して被害妄想の強いトランプ大統領からすれば日本の対米自動車輸出はやはり叩き甲斐のあるトピックに映っているかもしれない。図に示されるように、日本の世界向け輸出全体に占める米国の割合は過去30年余りで明確に低下している(その一方で中国含むアジアの割合が上昇している)が、その米国向け輸出に占める自動車の割合は順調に上昇してきた。2017年の財貿易に関し米国の対日赤字は▲699億ドルだが、このうち80%弱が自動車・同部品の赤字である。結果として米国自動車市場における日本車の割合は40%弱に至っているという。



～日本への影響をどう考えるか？～

こうして見ると、日本にとって米国向け輸出の重要性が落ちているとは言っても、米国が体感する日本車輸入の存在感はやはり大きなものと推測される。ゆえに、日本との通商関係を考える際、貿易赤字を忌み嫌うトランプ政権が日本の自動車輸出を狙い打ちにする懸念はやはり拭えない。まずは7月19日から20日にかけてワシントンで開催される自動車業界関係者を集めた公聴会の行く末を見守るしかない状況である。もっとも、米国の自動車企業は既に本邦市場から撤退しているため、関税をどう調整したところで彼らの販売が増えるという話にはなりそうにない。とすれば、難癖をつけてくるとすれば「日本の自動車企業(に限らず製造業全般)は過剰な円安で利益を貪っている」といった類の論陣だろうか。その場合、日銀の金融政策運営が槍玉に上がる可能性も出てくるだろう。既に日本企業の自助努力として譲れるところまで譲っているのだとすれば、両国の金融政策格差に目をつけ、基軸通貨国としての影響力を行使してくる展開がリスクとして意識される。そうなった場合、円高圧力に抗う手段を日本側では持ち合わせていないため、そのような展開に至らぬよう慎重な交渉が求められる局面と言えよう。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

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、確実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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2018年7月2日	2018年上半期を終えて～予測の王道は変わらず～
2018年6月29日	週末版
2018年6月27日	メインシナリオへのリスク点検～再び先鋭化した保護主義～
2018年6月26日	またも生き残ったメイ英首相～EU離脱法案の成立～
2018年6月22日	週末版
2018年6月21日	ユーロ圏共通予算を阻むメルケル政権の危機
2018年6月20日	「ユーロ危機2.0」への警告～米国とイタリアの挟撃～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年6月19日	改めて整理する「中立金利との距離感」～分水嶺～
2018年6月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「APP」はタカ派、「利上げはハト派」の折衷案～)
2018年6月14日	FOMCを終えて～「後ろめたさ」を抱きつつの運営に～
2018年6月13日	米朝首脳会談～市場の関心は「非核化完了」or「協議決裂」～
2018年6月12日	アベノミクス高値「125.86円」から3周年
2018年6月11日	FOMCプレビュー～テーマは「中立金利との距離感」～
2018年6月8日	週末版(外国人労働者の受け入れ拡大について～成長を望むなら～)
2018年6月7日	主要な景気先行指標の現状～世界経済の失速は露わに～
2018年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～イタリア危機を越えて～
2018年6月5日	イタリア危機は去ったのか？～このままでは済まず～
2018年6月4日	鮮明になった「G6+1」の構図
2018年6月1日	週末版(イタリア、スペイン懸念は波及するのか～イタリア発スペイン経由南米行き？～)
2018年5月30日	17年末の本邦対外資産・負債状況～安全通貨「円」の本領～
2018年5月29日	続・イタリア政局の現状と展望～ECBが被る誤算～
2018年5月25日	週末版
2018年5月23日	イタリア政局の現状と展望～論点整理～
2018年5月22日	「双子の赤字」と整合的なドル安予想
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年5月21日	上がらない米インフレ期待から何を讀むべきか？
2018年5月18日	週末版(続・米金利上昇の余波を受ける新興国について～金融市場は「我慢比べ」の段階に～)
2018年5月17日	軟化するユーロ相場場の現状と展望について
2018年5月16日	次期NY連銀総裁の考える中立金利の在り方について
2018年5月15日	APPの総括と今後の展望～仏中銀総裁講演を受けて～
2018年5月14日	米金利上昇の「負の側面」～家計・企業・海外～
2018年5月11日	週末版
2018年5月10日	最近のユーロ圏経済の失速について
2018年5月9日	海外企業買収と円相場について
2018年5月8日	米金利上昇の余波を受ける新興国について
2018年5月2日	メインシナリオへのリスク点検～通商政策リスクは顕在～
2018年5月1日	日銀金融政策決定会合～市場は「誤解」してきたのか？～
2018年4月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げはユーロ高との戦いに～)
2018年4月26日	米10年金利「3%」をどう解釈するか
2018年4月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～微修正の決断はまだ先～
2018年4月24日	ECB政策理事会プレビュー～重要決定前の露払い～
2018年4月23日	節目を迎える投機ポジション～短期目線に振られるべからず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年3月分)
2018年4月20日	週末版(日米首脳会談を終えて～「古くて新しい問題」とライトハイザー対策～)
2018年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～強まった警戒色～
2018年4月17日	日米首脳会談プレビュー～見るべきポイント～
2018年4月16日	為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～
2018年4月13日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～)
2018年4月12日	続・残業代規制の影響～閣議決定を受けて～
2018年4月11日	ユーロ/ドル相場の値動き分析～金利差の観点から～
2018年4月10日	為替政策報告書プレビュー～中長期的に咀嚼すべき～
2018年4月9日	円相場の基礎的需給環境～米金利上昇に頼れず～
2018年4月6日	週末版(保護主義とドル安の関係性～日本に求められる交渉戦略～)
2018年4月5日	ドイツに非はないのか～貿易戦争で考える立ち位置～
2018年4月4日	想定為替レートと実勢相場の関係について
2018年4月3日	クラウディング・アウトとLIBOR-OISスプレッド～新たな懸念～
2018年4月2日	外貨準備構成通貨の現状(17年12月末)～第二次多様化～
2018年3月30日	週末版(日米金利差「3%」はトリガーなのか～3つの注意点～)
2018年3月27日	ユーロ圏経済は本当に磐石なのか？
2018年3月26日	メインシナリオへのリスク点検～安直な円安予想の終わり～
2018年3月23日	週末版(FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～)
2018年3月20日	ECBは来年、利上げするのか？～関係筋発言を受けて～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年2月分)
2018年3月16日	週末版(実質実効為替相場で見ると各国通貨の現状～気まずい「円」の立ち位置～)
2018年3月15日	第4次メルケル政権発足をを受けて～ポスト・メルケル時代～
2018年3月13日	ドイツバブルを警戒すべきか？
2018年3月12日	経験則からイメージするドル/円相場の「波」
2018年3月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～現状追認とポスト・ドラギの胎動～)
2018年3月8日	通貨安競争でドルに勝てる者なし～標的になりやすい円～
2018年3月7日	ECB政策理事会プレビュー～APP「規模」拡大を排除か？～
2018年3月6日	「製造業の採算レート」から何を讀み取るか？
2018年3月5日	黒田総裁発言を受けて～今だから出来るチャレンジ～
2018年3月2日	週末版(四面楚歌のドル/円相場～円高見通しの確度は高まるばかり～)
2018年2月27日	メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとしての米金利上昇～
2018年2月26日	ECB役員会人事の読み方～今後への含意など～
2018年2月23日	週末版
2018年2月22日	FOMC議事要旨(1月30～31日開催分)～試される胆力～
2018年2月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年1月分)
2018年2月20日	2017年の対米証券投資(TICレポート)について
2018年2月19日	スタグフレーション懸念という誤解～最近の相場動向について～
2018年2月16日	週末版(本当にプレグジットは大丈夫なのか？～不穏な「第二段階」のスタート～)
2018年2月15日	ドル/円相場の水準感～円高はまだ始まったばかり～
2018年2月14日	2017年の基礎的需給環境～4年ぶりの円買い超過に～
2018年2月13日	黒田総裁続投について～「戦術」よりも「戦略」の修正を～
2018年2月9日	週末版
2018年2月6日	やはり正しかったカーブのフラット化が示した不安な未来
2018年2月5日	浮き彫りになった円安見通しの「決定的に駄目な部分」
2018年2月2日	週末版(遂に到達した「利上げの終点」～米金利は頭打ちか、それとも続伸か～)
2018年2月1日	FOMCを受けて～パウエル新体制を待つ「茨の道」～
2018年1月30日	メインシナリオへのリスク点検～危うい米通貨・通商政策～