

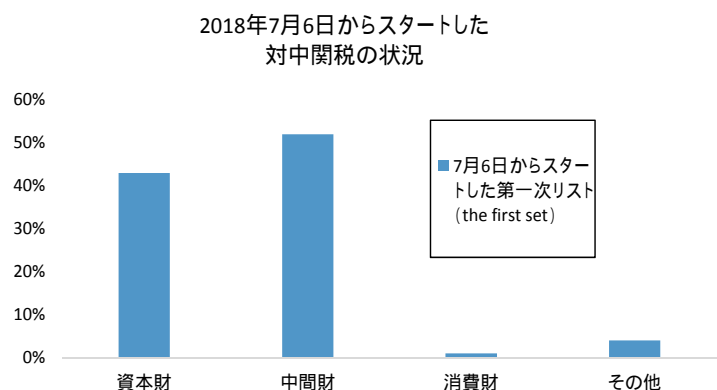
みずほマーケット・トピック(2018 年 7 月 9 日)

米中開戦の時～欧州も巻き込み貿易大戦の様相か？～

先週 6 日、「どうせ口だけだろう」と多くの人が高をくくっていた米中貿易戦争が実質的に「開戦」した。本件に関しては「制裁金の大小」ではなく、ハイテク分野における「米中の覇権争い」こそ本質と解説する向きも多く「370 億ドルでは GDP に与える影響は軽微」といった表面的な理解では捉えられない側面もある。中国も同額・同率の関税で対抗しているが、中国は財貿易に限定しない「総合的な措置」を示唆しており、既に人民元の低め誘導に着手している。なお、中国は EU にも対米抗戦を呼びかけており、ドイツを筆頭として、これになびくようであれば貿易戦争は世界大戦の様相を呈する。日本の立ち回りも考えさせられる局面であろう。しかし、多くの国が一斉に米国へ追加関税で報復すれば困窮するのは無駄に高い輸入品を買わされる米国の家計だ。例えばクリスマス商戦などに如何なる負の影響を持つのか。ただでさえ利上げの効果が累積的に積み上がる米国経済にとってトランプ政権の通商政策がとどめとなるリスクを警戒。

～米中「開戦」の時～

先週 6 日、「どうせ口だけだろう」と多くの人が高をくくっていた米中貿易戦争が実質的に「開戦」した。正確には 6 月 15 日、米国は知的財産権侵害の制裁として中国からの輸入品 500 億ドルに 25% の追加関税を課す方針を決めていた。7 月 6 日に決まったのは、その第一次リストに対する課税であり、金額にして 340 億ドル相当である(詳しくは先週の本欄¹をご参照)。既に方々で言われているよう



(資料)米商務省

に、この問題に係る重要な論点は「課税金額の多寡」ではなく「課税対象の品目」である。図示されるように、第一次リストの多くは資本財や中間財で構成されており、具体的には航空や産業用ロボット、半導体など中国が強化を目指しているハイテク分野の製品を含む 818 品目である。これらの品目は中国政府が世界有数の製造業大国になることを企図して 3 年前に発表した産業政策「中国製造 2025」における重点産業を意図的に狙ったものと言われる。要するに、関税における「制裁金の大小」ではなく、ハイテク分野における「米中の覇権争い」こそ米中貿易摩擦の本質と考えられ、「370 億ドルでは GDP に与える影響は軽微」といった表面的な理解では捉えられない側面がある。

これまでアナウンスされた各種措置の根拠法も多岐にわたっており(次頁表)、諸々の理由を付けてこの動きを続けていく意思が見受けられる。その都度、安全保障や知的財産権侵害、国内産

¹ 本欄 2018 年 7 月 3 日号『米中貿易摩擦の読み方～「返済血」は避けたい米国～』をご参照下さい。

業保護といった大義を掲げているが、詰まるところ、「米国第一主義」を完遂するために色々な法律が援用されているだけというのが実情に近そうである。その完遂には「製造業大国としてハイテク分野での覇権を握ろうとする中国の存在がまずは邪魔」というのがトランプ政権の胸中と推測される。

なお、トランプ大統領は今回の 301 条に基づく措置に関し、先週発動した 340 億ドルの残額(160 億ドル)はもちろん、中国の出方次第では最大 4000 億ドルの輸入品に対して 10%の追加関税を発動する用意があることも表明している。中間選挙対策であれば残り 4 か月の間に「何か」を得な

トランプ政権下での各種制裁措置の現状

法律	目的	制裁対象など	関税率
通商法301条	商業活動に不利益をもたらす貿易慣行の是正	中国の知的財産権侵害への制裁。500億ドル、2000億ドル、2000億ドルの3段階措置。()	10～25%
通商拡大法232条	安全保障上の脅威となる輸入の制限	鉄鋼・アルミニウム輸入、自動車・同部品輸入	最大25%
通商法201条	外国製品との競争における国内産業の保護(セーフガード)。	大型洗濯機、太陽光パネル	洗濯機(120万台まで)に20%、それを超える台数に50%、太陽光パネル30%
CFIUS(対米外国投資委員会)	安全保障上、脅威となる対米直接の審査	「外国投資リスク審査近代化法」(FIRRMA)法案で強化されるCFIUSの審査権限を活用する方針	審査の厳格化

(資料)米商務省、米財務省、米国際貿易委員会(ITC)など米各政府機関から抜粋

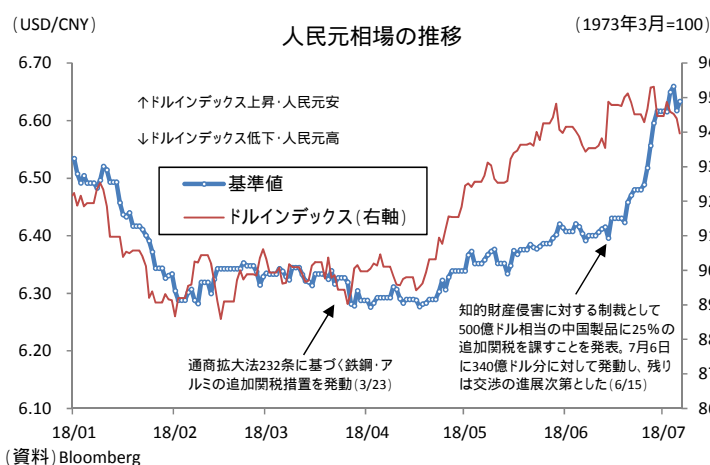
7月6日には に関し、まず340億ドル分が発効された。 は に対する中国の反応を踏まえ検討される可能性あり。

ければならない。短期間で「何か」を引き出すには極力高い球を投げておく必要がある、といったいつもの交渉術なのだろう。だが、果たして中国がトランプ大統領の予想通りディールに乗ってくるのかは定かではない。「高い球」ばかりがエスカレートする展開も不安視されるところだろう。

～中国による「総合的な措置」は始まっている～

もちろん、こうした措置を受けて中国も黙っているわけではない。中国国務院(政府)は同じく先週 6 日、米国からの輸入品 340 億ドルに 25%の追加関税を課す方針を発動している。具体的には 545 品目(米国と同じく 340 億ドル相当)を対象とし、米国産の牛肉、豚肉、大豆、小麦などの農産物、エビ、ウナギ、タラなどの水産物そして自動車などが含まれる。トランプ大統領と与党・共和党の支持基盤である主要産業を狙い撃ちにする意図があるのは明らかだろう。中間選挙を前にしたトランプ政権への有効打とはなりそうである。とはいえ、絶対額で比較すれば「米国が課税できる中国からの輸入額(2017 年で 5063 億ドル)」よりも「中国が課税できる米国からの輸入額(2017 年で 1304 億ドル、※米国の対中輸出額)」は圧倒的に小さい。

ゆえに、同額・同率の関税を掛け合っていれば必ず中国が最初に弾切れに至る。6 月 19 日、中国が「(米国に対して)質と量を組み合わせた総合的な措置」と宣言したのは、「財貿易に限定されない多様な手段(通貨安誘導や対中投資規制の厳格化など)」を使って抗戦を続けるという意思表示と考えられ、「同額・同率の関税」だけをターゲットにしない展開が予想される。鉄鋼・アルミニウムへの追加関税が決定された 3 月を境に人民元相場の上昇が止まり、今回の課税に繋がる通商

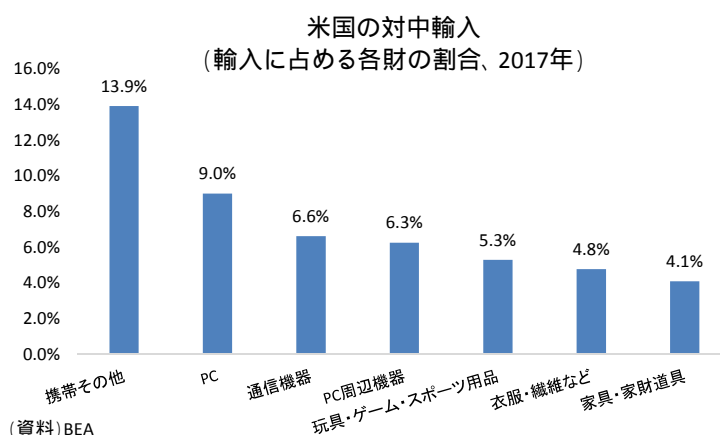


法 301 条を理由にした 500 億ドル課税決定の 6 月 15 日を境に急落し始めたのは偶然ではない（前頁図）。『総合的な措置』はまず通貨政策からのアプローチが始まっている。

～貿易世界大戦の様相に～

なお、7 月 3 日には、王毅外相を含む中国高官が、7 月 16～17 日にかけて開催される中国・EU 首脳会議を前に米国の先鋭化する保護主義に対して力強い共同声明を採択するように圧力をかけたという事実が報じられている。EU とて領海問題や通商問題で中国との間に差異を抱えていることから、簡単に応じる構えを公式には見せていないが、トランプ政権と対峙するにあたって何とかしなければならないという気持ちは同じだろう。親中派で知られるドイツが主導して EU が中国になびくような展開は今後十二分に考えられる。その場合、日本の立ち回りは非常に難しい。同盟国として米国に付くという選択肢は自然だが、こと通商問題では日本もいつ制裁関税を食らっても不思議ではない国であり、例えばトランプ政権が検討している自動車関税については日本政府として「破壊的な影響を及ぼし得る」との公式声明を出している。

対中制裁の影響も間接的であれ日本は被るだろう。図示されるように、米国が最も中国から輸入するのは携帯電話だが、ここに高関税が課されれば中国でのスマートフォン生産は当然減少する。スマートフォンに対して競争力のある部材を供給している日本企業も多いことから影響は不可避だろう（もちろん代替的な国・地域での生産でカバーされる面もあるが、機動的に調整が行われるとは



限らない)。日本が米国を庇うことは巡りめぐって自傷行為になる可能性もあり、やはり無理がある。今月末にいよいよワシントンで実施されることが決まった新たな二国間貿易交渉でも間違いなく輸入自動車関税と農産品への市場開放を要求してくることだろう。対立構図は避けられそうに無い。

日本ですら米国側に立っていないことで「米国 vs. 世界」の様相はますます強まる。それはさながら貿易世界大戦の様相である。しかし、多くの国が一齐に米国へ追加関税で報復すれば困窮するのは無駄に高い輸入品を買わされる米国の家計であり、上図にもあるように、例えば中国からの輸入品は基本的に消費財ばかりである。貿易戦争は少なくとも中間選挙まで激化の一途を辿りそうだが、例えばクリスマス商戦などに如何なる負の影響を持つのか。ただでさえ利上げの効果が累積的に積み上がる米国経済にとってトランプ政権の通商政策がとどめとなるリスクを警戒したい。

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6日	週末版
2018年7月5日	ECBを待ち受ける隘路～「試練の秋」～
2018年7月4日	EUが迎える新たな危機～債務危機から難民危機へ
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～
2018年7月2日	2018年上半年を終えて～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	まと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～「APPI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經由南米行き？～)
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～短期目線に振らされるべからず～
	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	クラウドファンディング・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(本当にブレイク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