

みずほマーケット・トピック(2019 年 5 月 13 日)

米中協議は実質決裂へ～舞台は大阪 G20 へ?～

先週 10 日の午前 0 時 1 分(米国時間)、米政府は中国からの輸入品 2000 億ドルについて課されていた制裁関税を 10%から 25%へ引き上げることに踏み切った。米中高官の言動を見る限り、実質的には決裂だろう。対中輸入の約 4 割に 25%がかかる状況が固まり、今後は残額(3250 億ドル)の処遇に注目が移る。なお、漏れ伝わってくる米中の対立点を見る限り、米国の執拗な追求は中国から見れば内政干渉ぎりぎりであり、もはや貿易や通商といったフレーズに収まるものではない。もはや貿易収支の黒字や赤字などといった矮小化された論点では収まりがつかず、米国の一方的な振る舞いもあって、交渉は長期化が必至であろう。「結局は終わりそうにない問題」に逐一大きな反応を示すほど、金融市場は非合理的ではなく、もはや不感症になっている。ちなみにトランプ大統領は大阪 G20 に合わせた首脳会談を口にしているが、そうすると G20 そのものの注目度が相対的に薄れる可能性も。開催国としては気掛かりな部分。

～今回は第四弾という整理～

先週 10 日の午前 0 時 1 分(米国時間)、米政府は中国からの輸入品 2000 億ドルについて課されていた制裁関税を 10%から 25%へ引き上げることに踏み切った。決裂ではないという報道も目立つが、米中双方ともに語気を強めて互いを批判しており、実質的には決裂なのだろう。対中輸入の約 4 割に 25%がかかる状況が固まり、今後は残額(3250 億ドル)の処遇に注目が移る。

トランプ政権の対中制裁関税に関し改めて整理しておく、①第一弾が 340 億ドルで 25%(2018 年 7 月 6 日)、②第二弾が 160 億ドルで 25%(2018 年 8 月 7 日)、③第三弾が 2000 億ドルで 10%(2018 年 9 月 24 日)であった。①と②は元々「500 億ドルに 25%を課す」と昨年 6 月時点で宣言されていたものが 2 段階で適用された経緯がある。今回の措置はさしずめ第四弾に相当するが、これは③について 10%を 25%に引き上げたという理解になる。こうしてみると、トランプ大統領は一旦出したカードを細切れにして、出したりしまったりして交渉を有利に進めようとしていることが分かる。

ゆえに、次のカードとして提示されている対中輸入の残額(公表文では『all remaining imports from China, which are valued at approximately \$300 billion』)についても、金額を分ける、関税を段階的に引き上げる(もしくはその両方)といったアプローチで紆余曲折を経るだろう。トランプ大統領は 3000 億ドル(ツイートでは 3250 億ドルと記載)についても「速やかに 25%になる(will be shortly, at a rate of 25%)」と述べていたが、これまでのパターンに沿えば一気に 25%は考えにくい。

～大阪 G20 への注目度に影響も?～

一連の騒動で良く分かったが、この対立が短期決着を見ることはやはり難しいのだろう。米中貿易交渉もしくは米中通商交渉などと呼ばれるものの、中国国有企業に対する産業補助金や構造改革の検証方法を巡る米国の執拗な追求は中国から見れば内政干渉ぎりぎりであり、もはや貿易や

通商といったフレーズに収まるものではない。この点、巷では「次世代技術を巡る覇権争い」という表現が一般的だが、次世代技術を巡る覇権争いは結局のところ、そうした技術にも裏打ちされた安全保障(軍事)面における覇権争いでもあり、貿易収支の黒字や赤字などといった矮小化された論点では収まりがつかないのも当然である。中国から見れば現体制の面子をかけた問題でもあり、内政干渉を許したとも取られかねない結末だけは全力で回避しようとするだろう。

今回について言えば、「貿易協議中は追加の制裁はない」という紳士協定を一方的に破棄し、喧嘩を売ったのは米国である(これも昨年9月に次いで2回目)。喧嘩は売った方が譲歩するのが筋だが、恐らくトランプ大統領にこれは期待できないため、交渉は長期化が必至であろう。今後に関し、トランプ大統領は6月の米中首脳会談(要するに大阪G20)での合意も仄めかしているが、そこに期待をかける向きは今や多いとは言えない。それがある程度は分かっているからこそ、金融市場も本件については徐々に不感症になりつつあるのである。「結局は終わりそうにない問題」に逐一大きな反応を示すほど、金融市場は非合理的ではない。これと同様の雰囲気はブレグジット交渉にも当て嵌まる。ちなみに大阪G20に合わせて米中協議の決着を図ろうとすれば、G20そのものの注目度が相対的に薄れることにならないだろうか。開催国としては気掛かりな部分でもある。

～再選後は容赦しない～

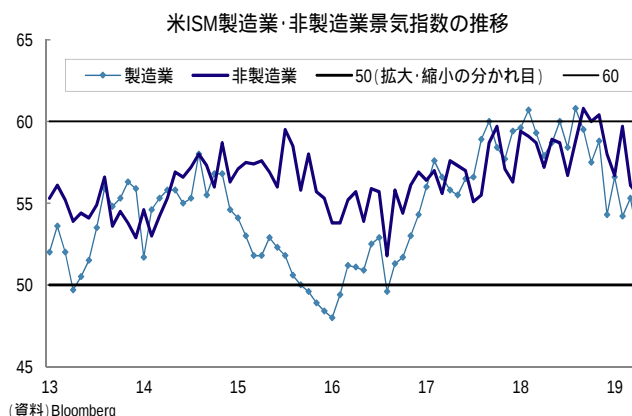
なお、米中貿易摩擦に象徴されるトランプ政権の保護主義姿勢は2020年の再選を睨んだ戦略的な立ち回りだと理解する向きは多く、中間選挙直前になれば何らかの妥結を示して成果をアピールするとの解説は多い。こうした読みは「再選さえしてしまえば米経済に悪影響を及ぼすような過度な保護主義は取り下げる」という楽観ともセットであることが多い。それは一理あるが、本当にトランプ大統領が保護主義の必要性を盲信しているのだとすれば、「再選してしまえば何をするか分からない」という展開もなくはない。これは11日、トランプ大統領がツイッター上で「私の大統領としての2期目に交渉しないといけないなら、中国にとってははるかに悪い合意になるだろう」、「いま行動するくらい彼らが賢明ならいいのだが」(訳文は日経新聞より)などと述べていることから感じられる。再選後のトランプ政権は現状のような押し引きを絡めた交渉ではなく最初から全力でアクセルを踏んでくる恐れもある。実際、トランプ大統領の貿易黒字に対する憎悪は真に迫ったものがある。

～関税引き上げの影響が現れるまでにタイムラグ～

各機関のレポートや報道されている現場の意見などを見ると、関税の影響が行き渡るまでのタイムラグは2か月というものもあれば9か月というものもある。正確な答えは特定しかねるが、今回の引き上げがビビッドに来週や来月から米国の基礎的経済指標を毀損し、金融市場の雰囲気にも影響を与え、6月のFOMCに修正を迫るというような性急な話にはならない。あくまで「9日までに中国を出た財は10%のまま」であることや企業の価格転嫁行動が緩やかに進むことを考えれば当然、実質的な影響はタイムラグを伴って顕現化する。だが、ラグはあるにせよ、米国の輸入総額(2018年で約2.6兆ドル)の約1割に及ぶ2500億ドルについて(制裁関税がゼロ%だった)1年前対比1.25倍の価格で仕入れる必要が生じるという事実は変わりがない。「10%ならば経費削減や広く薄い価格転嫁で耐えられたが25%ではもう無理」という小売業者の意見を伝える報道も見られており、今度こそ米国の家計・企業部門が「戦争」の影響を実感し始める可能性がある。

～FRBの尻拭いは続く～

周知の通り、現状ではFRBの重視する平均時給の伸びがピークアウトしているが、制裁関税の引き上げは、ここへコストプッシュ型のインフレを政策的に発生させるものであり、真っ当に考えれば実質所得環境の悪化が消費・投資意欲を削ぐ展開が警戒される。消費や投資に絡むハードデータ(個人消費、設備投資、住宅投資そして鉱工業生産など)の動きに影響が出るのはまだ先だろうが、よからぬ未来を察知して動くソフトデータ(ISM製造業景気指数やPMI、各種消費者マインドなど)は下げ足を早めてくるだろう。既に、企業・家計の両部門でソフトデータのピークアウトないし悪化は始まっており(図)、ここから消費・投資の決定に芳しくない影響が出てくると考えるのが自然である。トランプ大統領がFRBへの圧力を強めている背景には「景気が悪くなった時の責任転嫁」への思惑も含んでいる可能性があり、自身の保護主義を先鋭化させるに伴って、その尻拭いを金融政策に強いる展開が今後も予想される。為替市場の観点からは金利低下に伴うドル相場の失速を予感せざるを得ない状況であり、足許で投機のドル買い¹が歴史的な高水準に及んでいることからその思いは強まる。



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。

¹ 詳しくは本日発行の『みずほ銀行 | IMM 通貨先物のポジション動向 2019 年 5 月 13 日 2019 年 5 月 13 日 IMM 通貨先物のポジション動向 (2019 年 5 月 7 日時点)』をご参照下さい。

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
2019年5月10日	週末版「中央銀行の独立性」とトランプの口先介入～「失言」と割り切って良いのか?～」
2019年5月9日	「相応の理由」なき投機のドル買いはいまいつまで続くか
2019年5月7日	追加関税騒動について～半年間の努力はどこへ～
2019年4月26日	週末版
2019年4月24日	薄氷のドル高相場～賭けるべき「次の一手」は～
2019年4月23日	10連休を契機に考える休日増加の功罪
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年3月分)
2019年4月22日	円安リスクの点検～年後半は「米国 vs. 欧中」～
2019年4月19日	週末版(ユーロ圏PMIを受けて～「底打ち」しても正常化は別の話～)
2019年4月18日	ドル高を容認できない中国の経常収支
2019年4月17日	相次ぐECBの「次の一手」に関するヒント
2019年4月16日	「改善の極み」を指摘したIMF～循環的なピーク～
2019年4月15日	ECB政策理事会～階層化とTLTRO3の取り扱い～
2019年4月12日	週末版(やはり直面した「欧州らしい結末」～臨時EU首脳会議を受けて～)
2019年4月10日	IMF世界経済見通し～「副題」で見る世界経済の変遷～
2019年4月9日	円相場の基礎的需給環境～「均衡」がもたらすレンジ～
2019年4月8日	ブレグジット情勢を巡るQ&A～臨時首脳会議を前に～
2019年4月5日	週末版(ドイツがけん引するユーロ圏の減速～大崩れしたドイツ製造業受注～)
2019年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(18年12月末)
2019年4月3日	ECBはマイナス金利を階層化するのか?
2019年4月2日	円高を阻む経常収支構造の変化
2019年4月1日	「恵まれた為替環境」を再確認した内閣府調査
2019年3月29日	週末版
2019年3月26日	円安リスクの点検～敢えて考える円安リスク～
2019年3月25日	「自分の尾を追う犬」となったFRBと景気後退の考え方
2019年3月22日	週末版(コミュニケーションが荒れ始めたFRB～本末転倒感の拭えないドットチャート～)
2019年3月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年2月分)
2019年3月18日	「ユーロ圏の日本化」の正しい読み方
2019年3月15日	週末版(ブレグジット交渉、当面の読み方～人質戦略は奏功するのか?～)
2019年3月14日	「地方の南欧化」を想起させる業種別一律最低賃金
2019年3月13日	ブレグジット、「2度目の否決」と「新たな期限」
2019年3月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年1月分)
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年12月分)
2019年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ドラギ総裁は1度も利上げできずに退任へ～)
2019年3月5日	米金利上昇&ドル高を阻む「ドル化した世界」
2019年3月4日	大統領のドル高けん制～不安な「相手国が悪い」という理屈～
2019年3月1日	週末版(金融政策格差に落ち着いた年初の2か月間～互いに「住む世界が違う」様相～)
2019年2月27日	米中貿易協議再延期を受けて～現状と展望の整理～
2019年2月25日	円安リスクの点検～想定外の米経済堅調が招く円安～
2019年2月22日	週末版
2019年2月21日	FOMC議事要旨～「patient」の舞台裏～
2019年2月20日	自動車関税を前に考える日欧の立ち位置
2019年2月18日	停滞する日米欧中銀への期待と為替相場
2019年2月15日	週末版(米小売売上高ショックをどう読むか?～懸念される逆資産効果～)
2019年2月14日	看過できない仏伊関係の悪化～大戦以来の大使召還～
2019年2月13日	ドル/円相場は新常态にあるのか?
2019年2月12日	変わりそうにない対外直接投資の潮流
2019年2月8日	週末版(2018年の円相場の基礎的需給環境～対外証券投資への期待は難しそうな2019年～)
2019年2月7日	次期ECB総裁レースの現状整理
2019年2月6日	バイマン独連銀総裁も認める景気減速の現状
2019年2月5日	ブレグジット交渉を巡るQ&A～今一度行う現状整理～
2019年2月1日	週末版
2019年1月31日	FOMCを受けて～正常化プロセスの終了～
2019年1月29日	「株価ファースト」という誤解を招きかねないB/S縮小戦略
2019年1月28日	円安リスクの点検～円高のメインシナリオを揺るがすもの～
2019年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「年内利上げ無し」を暗に認めたドラギ総裁～)
2019年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～「願望」すら難しい状況に～
2019年1月22日	堅調なユーロ相場の背景にある欧州の減速
2019年1月21日	対米貿易黒字ゼロ計画について～マッチポンプは終わらず～
2019年1月18日	週末版(正常化どころではないECBを取り巻く近況～市場のメインシナリオは転換済み～)
2019年1月17日	英国情勢の論点整理～「壮大な茶番劇」に終わるか～
2019年1月11日	週末版
2019年1月8日	財界トップの相場観と静か過ぎる「波」
2019年1月7日	「バブルは崩れてからがバブル」という考え方について
2019年1月4日	波乱の幕開けの読み方～猪突猛進の円高スタート～
2018年12月27日	3つの論点で要約する19年見通し
2018年12月25日	FRB議長解任騒動について～真正正銘のリスクオフを前に～
2018年12月21日	週末版(FOMCを終えて～新局面への第一歩、為替への影響は～)
2018年12月19日	FOMCを前に読みたい白川元日銀総裁インタビュー
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年11月分)
2018年12月17日	2019年、日米欧のテールリスクはどこにあるのか?
2018年12月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「高まる警戒」と「続く自信」～)
2018年12月12日	2019年、世界経済の勘所～利上げの真価が現れる年～
2018年12月11日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年12月10日	動き出した「メルケル後」のドイツそしてEU
2018年12月7日	週末版
2018年12月5日	遂に発生した逆イールド～金利に追随する株価～
2018年12月4日	バリ暴動の読み方～2つの懸念～
2018年12月3日	米中首脳会談～2020年まで続きそうな「壮大なマッチポンプ」～
2018年11月30日	週末版
2018年11月28日	メインシナリオへのリスク点検～FRBは来年こそ変わる～
2018年11月27日	続「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年11月26日	ECB政策理事会議事要旨～TLTRO3の行方～
2018年11月22日	週末版(制裁手続き着手を表明した欧州委員会～イタリアにとっては辛いポリシーミックス～)
2018年11月21日	ノーディールを視野に入れ始めたボンド相場
2018年11月20日	ユーロ圏を巡る資本フローとユーロ相場について
2018年11月19日	イタリア政局を巡る現状と展望～制裁が視野に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年10月分)
2018年11月16日	週末版
2018年11月15日	メイ首相、最後の戦いへ～「外」から「内」へ～
2018年11月14日	ドル/円相場、現水準をどう理解すべきか