



Pictet Global Market Watch

世界的な貿易戦争への懸念の高まりを受けた世界株安

2018年3月23日(金)、米トランプ政権による保護主義的な通商政策が世界的な貿易戦争につながるとの懸念などから世界的な株安となり、また、リスク回避の動きから円高も進行しました。今後の各国の政策動向には十分注視する必要がありますが、現時点では実体経済の影響は限定的とみられ、また、対話による貿易摩擦解消の可能性もあるとみられます。

3月23日(金)、米国の保護主義的な通商政策を受けて世界的な株安に

2018年3月23日(金)、米トランプ政権は米国の安全保障上の脅威になっているとして鉄鋼とアルミニウムの輸入制限を発動しました。これにより、米国に輸入される鉄鋼には25%、アルミニウムには10%の高関税が課されることとなりました。

さらに、その前日22日(木)には、中国による知的財産権侵害への制裁措置として、中国製品に対し少なくとも500億ドル(約5兆2800億円)相当に関税賦課を命じる大統領令に署名しました。米通商代表部(USTR)のファクトシートによると、航空宇宙や情報・通信技術、機械などを含むと見られる(一部の)中国製品に25%の関税が課される可能性が示唆されました。

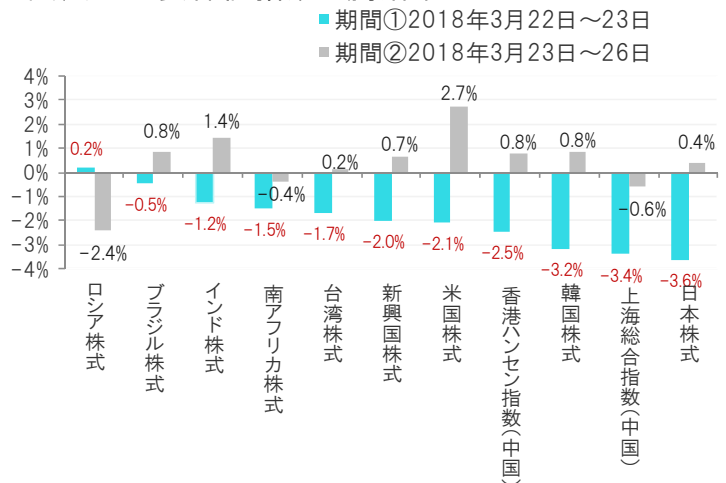
今回の米国の保護主義的な通商政策の主要なターゲットは中国であるものの、二大経済国の貿易摩擦問題にとどまらず、世界的な貿易戦争につながる懸念が高まったことから、3月23日(金)には世界的な株安となりました。さらに、投資家のリスク回避から主要通貨に対して円が買われる(円高/他国通貨安)動きが強まりました(図表1および2の期間①参照)。

経済への直接的な影響は現時点では限定的とみる

鉄鋼、アルミニウムの輸入制限では、北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉中のカナダやメキシコが除外されたことに加えて、報復措置をとる構えを示していた欧州連合(EU)のほか、オーストラリア、アルゼンチン、ブラジル、韓国の計7カ国・地域が当面、輸入制限の対象から除外されました。米国の鉄鋼輸入先上位のカナダ、ブラジル、韓国、メキシコが対象から除外されたことなどから、この輸入制限措置の世界貿易に対する影響は限定的と考えられます。

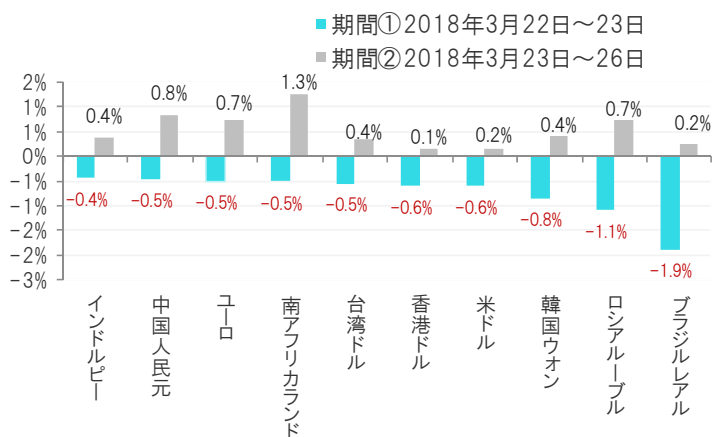
(次ページに続く)(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

図表1: 主要株価指数の騰落率



※新興国株式:MSCI新興国株価指数、日本株式:TOPIX、米国株式:S&P500、韓国株式:韓国総合株価指数、台湾株式:加権指数、インド株式:センセックス指数、ブラジル株式:ブラジルボベスパ指数、ロシア株式:ロシアRTSS指数、南アフリカ株式:FTSE/JSEアフリカトップ40指数 ※ロシア株式は米ドルベース、その他は現地通貨ベース ※すべて配当含まず
出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2: 主要通貨に対する対円レート騰落率



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

米国からみた貿易相手の中国は確かに大きな存在となっていますが、一方、中国からみると、国内総生産(GDP)に対する対米輸出額は約4%と大きな比率ではありません(図表3参照)。

また、仮に、米国が中国製品の500億ドル相当に対して25%の追加関税を賦課した場合、中国側の追加的な関税負担は約125億ドルとなり、この額は中国のGDPの約0.1%に過ぎないため、こちらも実体経済への影響は現時点では限定的と考えられます。

今後の動向にも 注視

こうした米国の保護主義的な通商政策に対して、中国は米国産豚肉やワインなど128品目について最大25%の関税を上乗せする報復案を公表しました。報復合戦が続けば、世界貿易、マクロ経済に対して大きなマイナスとなりかねません。また、輸入関税の上乗せにより、米国内の輸入品の物価上昇につながりかねず、これまで堅調に推移してきた米国の個人消費を冷やす懸念や、消費の落ち込みや輸入原材料の高騰などの影響を受ける米国企業の業績悪化をもたらす可能性もあります。

ただし、ムニューシン米財務長官が米国と中国の間で貿易摩擦解消に向けた話し合いの可能性を示唆したことなどから、3月26日(月)には世界的な貿易戦争への懸念がやや後退し世界の株式市場などの金融市場はいったん落ち着きをみせています(1ページ目の図表1および図表2の期間②参照)。

今後も各国の政策動向には十分注視していく必要があると考えますが、現時点では貿易摩擦の解消への動きがあることや、短期的には実体経済への影響は限定的と考えられます。また、引き続き、世界的な景気回復などの恩恵を受けて、堅調な企業業績動向や、相対的に魅力的なバリュエーション(投資価値評価)水準(図表4参照)が、株価の下支えになると考えます。

(※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。)

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

図表3:米国からみた各国からの輸入と
各国経済に対するインパクト 2016年

	米国からみた 各国からの 輸入額 (億ドル) (a)	(a)の米国の 輸入総額に 占める割合 (b)	各国GDP に対する 対米輸出 (c)	各国GDP に対する 総輸出 (d)
【アジア】				
中国	4,626	21.1%	4.1%	18.7%
台湾	392	1.8%	7.4%	52.9%
韓国	699	3.2%	5.0%	35.1%
マレーシア	366	1.7%	12.4%	59.1%
タイ	295	1.3%	7.2%	52.9%
フィリピン	100	0.5%	3.3%	18.5%
インドネシア	192	0.9%	2.1%	15.5%
インド	460	2.1%	2.0%	11.7%
日本	1,320	6.0%	2.7%	13.1%
【北中米】				
カナダ	2,778	12.7%	18.2%	22.8%
メキシコ	2,941	13.4%	28.1%	35.7%
【南米】				
ブラジル	261	1.2%	1.4%	10.3%
アルゼンチン	46	0.2%	0.9%	10.6%
【欧州、アフリカ】				
英国	543	2.5%	2.1%	14.3%
ドイツ	1,141	5.2%	3.3%	36.5%
フランス	467	2.1%	1.9%	18.9%
南アフリカ	68	0.3%	2.3%	27.7%

※(c)は、米国からみた各国からの輸入額(a)を対米輸出額とみなして算出
出所:IMF、日本貿易振興会(JETRO)、ブルームバーグ、CEICのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表4:予想株価収益率(PER)の推移

月次、期間:2008年2月末~2018年2月末、2018年3月23日試算



※2018年3月23日は、2018年2月末時点の予想EPSを基に、3月23日の株価で試算

※新興国株式:MSCI新興国株価指数、米国株式:MSCI米国株価指数
※予想はMSCI集計 出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

※MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

- 当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。
- 運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。