

市川レポート (No.608)

米中貿易摩擦問題と英国のEU離脱問題～解決の方向性を考える

- 米中の関税引き上げ合戦は終了し、英国は合意ありのEU離脱へ、景気減速懸念は後退しよう。
- 米中首脳とも、自国経済や企業にダメージを与える政策は最終的に断念し、歩み寄るとみられる。
- 英国も合意ありの離脱という方向性がみえてくれば、割安に放置された株価水準の修正が進もう。

米中の関税引き上げ合戦は終了し、英国は合意ありのEU離脱へ、景気減速懸念は後退しよう

主要国の株価指数は依然として不安定な動きが続いています。背景には、米中貿易摩擦問題や英国の欧州連合（EU）離脱問題に起因する、世界的な景気減速への強い懸念があると思われます。いずれの問題も、悪化した場合の世界経済への影響が甚大で、かつ、先行きが極めて読みにくいタイプであるため、相場の材料としては株安を促しやすい性質を持っています。

なお、米中貿易摩擦問題については、米国の制裁対象（および中国の報復対象）は今後、「関税の引き上げ」から、ハイテクなど特定分野の「個別企業」に移ると考えています。また、英国の欧州連合（EU）離脱問題については、最終的に「合意あり」の離脱で着地するとみています。つまり、これらの問題は、時間の経過とともに着地の方向性がみえてくるようになり、世界的な景気減速への強い懸念は徐々に後退することが予想されます。

【図表1：米中貿易摩擦問題の解決の方向性】

	対象	問題点
これまでの米国の制裁対象、中国の報復対象	関税	すでに米中の国内経済に影響が出始める
今後想定される米国の制裁対象、中国の報復対象	ハイテクなど特定分野における個別企業	対象企業のサプライチェーンに自国企業が含まれていれば、いずれは国内問題として表面化



- ▶ 自国の経済や企業にダメージを与え続ける政策は最終的には断念
- ▶ ハイテクや知的財産分野における現実的な落としどころを探るために歩み寄る

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：米国のEU離脱問題の解決の方向性】

想定される展開
1. 「合意あり」の離脱
2. ブランBによる離脱（ノルウェープラス型と呼ばれるよりソフトな離脱案）
3. 新しい案で改めてEUと交渉
4. 総選挙
5. 再国民投票
6. 離脱の取り止め
7. 「合意なし」の離脱



- ▶ 英国とEUは「合意なし」の離脱を回避したい点では一致している
- ▶ ただ2019年1月21日（離脱について合意の有無を決める期限）まで協議難航の見通し
- ▶ 紆余曲折を経ても、最終的には「合意あり」の離脱で着地へ

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

米中首脳とも、自国経済や企業にダメージを与える政策は最終的に断念し、歩み寄るとみられる

米中による関税引き上げ合戦の影響は、すでに両国の経済に出始めています。米国では製造業や大豆農家などに実害が広がっており、中国では経済指標に減速感がみられます。米国はこれまで、中国との貿易交渉を有利に進めるために、関税引き上げを脅しの手段として用いてきましたが、今後はその方針を変更する可能性が高く、対中制裁関税第4弾の発動見送りも考えられます。

次に米国が制裁対象とするのは、ハイテクなど特定分野における個別の中国企業と思われます。この場合、世界経済への影響は関税引き上げほど大きくないものの、制裁対象企業のサプライチェーン（供給網）に米国企業が含まれていれば、いずれは米国内の問題として表面化します。そのため、米中両国の首脳は自国の経済や企業にダメージを与え続ける政策を最終的には断念し、ハイテクや知的財産分野における現実的な落としどころを探るために歩み寄るとみえています（図表1）。

英国も合意ありの離脱という方向性がみえてくれば、割安に放置された株価水準の修正が進もう

一方、英国ではメイ首相が12月17日の議会演説で、EUからの離脱案の採決を2019年1月14日の週に行う意向を表明しました。ただ、国内外の意見調整は難航しており、今後の展開は複数のシナリオが想定されます（図表2）。それでも英国とEUは「合意なし」の離脱を回避したい点では一致しています。その限りにおいては、多少の紆余曲折があっても、最終的に「合意あり」の離脱で着地する公算は大きいと思われます。

以上より、米中貿易摩擦問題は、米中両国が次第に自国経済や企業に配慮する形で交渉を進めることにより解決に向かい、英国のEU離脱問題は、合意ありの形で落ち着くことにより解決に向かうと考えます。足元の軟調な株式市場は、これらの問題について、かなり悪いシナリオを織り込んでいるとみられます。そのため、問題解決の方向性が明らかになるにつれ、割安な株価水準の修正が進むと予想します。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会