

CIO Weekly Perspectives

貿易摩擦の表面化

Joseph V. Amato プレジデント 兼 株式部門最高投資責任者

2018年4月3日

市場は、表向きの対立ムードにとらわれず、水面下で行われる実利主義的な交渉に注目しようとしています。



世界の2大経済大国が貿易問題で対立を深めていることで、金融市場の変動性が高まった事は決して驚くべきことではありません。

貿易問題に対する懸念が台頭した事で、3月19日～23日の5営業日でS&P500は約6%下落し、2016年冬以来の下落率となりました。輸出関連銘柄の構成比率が高いTOPIXやドイツDAX指数もそれぞれ、6%、4%の下落となりました。また、翌週も上下に変動が大きい展開となりました。

多くの騒音と高まる注目

[先週の当コラム](#)で弊社のErik Knutzenが述べていたように、足元では様々な出来事が起きています。まず、フェイスブックの個人情報流出問題を受け、大型テクノロジー株が下落しました。G20では、自由貿易に対して踏み込んだ議論はなく、「一段の対話と行動が必要」という声明に留まりました。中国では全国人民代表大会(NPC)が閉幕しました。米国では新任FRB議長による初めての記者会見がありました。経済指標では、直近のPMIの数字は芳しくありませんでした。そしてトランプ大統領が、中国製の輸入品600億ドル相当に対し関税を強化する方針を発表しました。

このような事が起きたとき、私は丁度中国オフィスにいました。当社の中国株責任者であるBin Yuはこういった状況に対して、楽観的な見方を持っています。彼の見方によれば、2012年以降、中国のGDP成長に占める輸出の寄与は限定的であり、昨年は僅か0.6%分のプラス寄与に過ぎず、中国経済における貿易の重要性は低下していると見ています。チャイナ・インターナショナル・キャピタル・コープ(CICC)のデータによれば、中国の上場企業の売上に占める米国向けの比率は約5%に止まっています。Binの見方では、米アップル製品のサプライチェーン企業など特定の分野を除けば、貿易摩擦問題による中国株式市場への影響は限定的との事です。日米欧の株式市場と比較すると、中国の上海総合指数の下落が限定的だった事は注目に値すると思います。

また、昨今の米中の貿易摩擦を巡る問題は、これまでの両国の関係性である「ギブ・アンド・テイク」の延長線でありながら、より政治色とノイズ(雑音)が強まったものであると考えています。一方で、ハーバード大学卒の学歴を持つ劉鶴副総理と王岐山副主席の両名は中国経済政策の重要な意思決定者ですが、より実利主義的な国際協調の路線を模索していると見られています。両者ともに欧米ではよく知られており、外交面においても豊富な経験を持っています。

李克強首相は、NPCで「貿易戦争で勝者はいない」と発言し、トランプ大統領の発表をある程度予見していた様子がうかがえます。また、中国人民銀行は、金融改革と自由化を加速させています。米国においても政府関係者は保護主義的なトーンを和らげており、関税を避ける方向に舵をきっています。メディアの注目が貿易戦争に集中する中、米国と韓国は、二国間貿易協定の改定に合意しました。

市場を動かすテーマ

仮にすべて計画通りに進んだとしても、貿易問題を取り巻く緊迫感がすぐに緩和されることは無さそうです。まず、中国の実利主義は、不確実な側面も含まれていることには注意が必要であるといえます。また、米国とメキシコは、北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉を行っており、こうした中、メキシコでは7月に大統領選挙が行われるため、議論が複雑化する可能性があります。直近の世論調査で、38%の支持を集め、2位に8ポイント差をつける有力候補ロペス・オブラドール氏は、現職大統領よりもNAFTAに対して懐疑的な姿勢を見せています。そして、「メキシコ人第一」を掲げ、トランプ大統領に対して挑戦的な姿勢を示しています。有権者の大半は支持者を決めかねている状態ですが、メキシコには多くの不安材料があります。

保護主義の高まりは、市場にとって短期的には重要な材料となっているようです。表向きには、威嚇攻撃を繰り返す、舞台裏では実利主義の交渉が進められるとの見方が増えてきており、これがおそらく最も実現可能性の高い結果となると考えます。しかし実際には、見せかけだけの威嚇攻撃であっても、痛みを伴うことがあるのです。

- CIO Weekly Perspectives 配信サービスの申し込みは[こちら](#)。
(ページ右上の配信サービス申込ボタンをクリック)
- 過去の CIO Weekly Perspectives は[こちら](#)。
- Neuberger Berman ウェブサイト www.nb.com/japan

当資料はニューバーガー・バーマン株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、本資料の如何なる内容も、投資、法務、会計又は税務に関するアドバイスを目的としておらず、また個別の有価証券等の勧誘等を目的とするものでもありません。当資料は、作成時点において信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、かかる情報(第三者からの情報を含む)のいずれについてもその公正性、正確性、信頼性、完全性および妥当性について、明示または黙示を問わず表明または保証するものではありません。当資料に含まれる意見や見通しについては作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中の見通しや意見については、必ずしもニューバーガー・バーマンとしての統一見解ではない場合があることにご注意ください。当資料に記載する商品または運用戦略が、すべての投資家に適合するものではありません。また将来の市場環境の変動等により、運用方針が変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。外国有価証券並びに外貨建て有価証券への投資は、為替の変動や政治経済の情勢といった信用リスクを伴い、投資資産の価値並びに利子等に影響を及ぼすことがあり、投資元本を割り込む可能性もあります。またデリバティブ取引では取引の額が保証金等の額を上回る場合があり、当該取引により生じた損失の額が証拠金の額を上回る可能性があります。当該取引の額の保証金等の額に対する比率は、取引毎の具体的な条件に応じて決定されるため、予め算出することはできません。投資一任契約に係る業務については、1.00%(年率、税抜き)を上限として投資一任契約に基づく報酬を徴収します。この投資運用報酬とは別に、かかる戦略を投資信託等の組入れにより実施する場合には、別途当該投資信託等の中での運用報酬等の諸費用が徴収されます。具体的な水準は、運用戦略、運用資産額、投資スキーム等に基づく商品の内容及び成功報酬率の徴収の有無等により商品毎または契約毎に異なり、またその他の諸条件も踏まえ個別案件毎に異なりますので、詳細を表示することはできません。その他成功報酬がこれとは別に徴収されるものもあります。さらにその他の費用として、商品の種類、スキーム等により各種費用(経費、運営費用、ファイナンス・コスト、組成費用、取引手数料等)が発生しますが、これら諸費用は運用状況および資産規模等により変動しますので、その総額や上限等についてあらかじめ記載することができません。

ニューバーガー・バーマン株式会社

Neuberger Berman East Asia Limited

〒100-6512 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2094号

加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

