

HSBC投信株式会社
2018年5月1日



当レポートの要旨

▶ **トピックス** : 現在進行中の米中間の貿易摩擦は長引く可能性があるが、両国には互いに有益な結果となるよう交渉を進めるインセンティブが働くこととなろう。

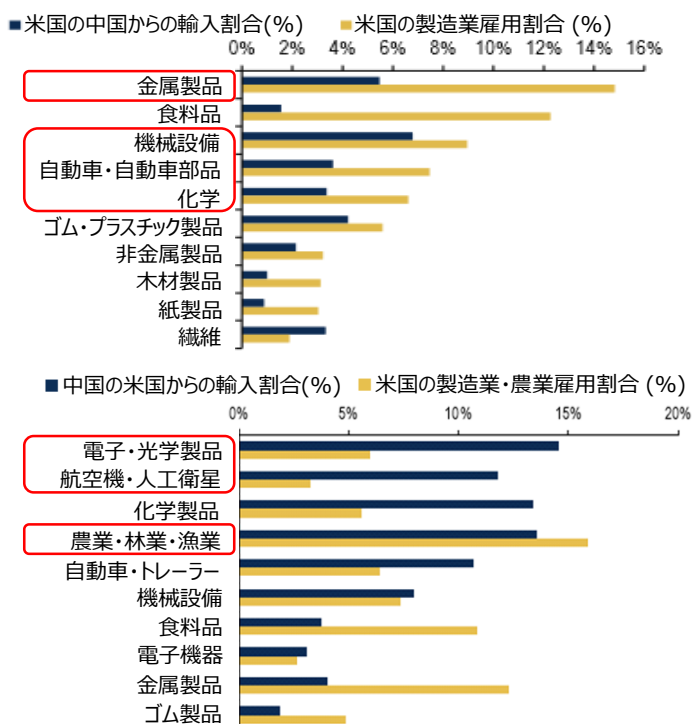
貿易摩擦が注目の的に

過去数ヶ月に亘り報道された米中間の貿易摩擦を受け、市場ボラティリティは上昇し、二国間及び世界の貿易見通しについての先行き不透明感は高まった。

中国の技術移転、知的財産権、技術革新に係る産業活動報告を受け、米国通商代表部（USTR）は4月3日、ハイテク・電子製品、電子部品、電子機器、機械など総額約500億米ドルに上る中国製品の暫定リストに25%の追加関税を適用すると発表した。この直後に中国政府は報復措置として、大豆、冷凍牛肉、綿、化学製品、自動車、小型航空機など総計106品目の米国からの輸入品、総額500億米ドルに対して同様の関税を適用することを発表した。

これに対し、トランプ大統領は4月4日、新たに1,000億米ドル相当の中国製品に追加関税を適用するリストを用意するようUSTRに指示した。

図表1：米中の貿易関係（品目別）



出所：BoAメリリンチ（2018年4月現在）

この報復合戦により、グローバル金融市場ではボラティリティが上昇したが、実際に追加関税が賦課されるかの最終決定については、今後の公開聴聞及び交渉の行方次第となろう。米国では、5月15日の公聴会に基づいた制裁関税案が5月22日までに提示される予定である。その後、聴聞期間終了から30日後、遅くとも180日後までに関税が賦課されることになる。米国の決定次第で、中国が提示する関税の導入時期も左右されることとなる。

追加関税適用による中国経済への影響

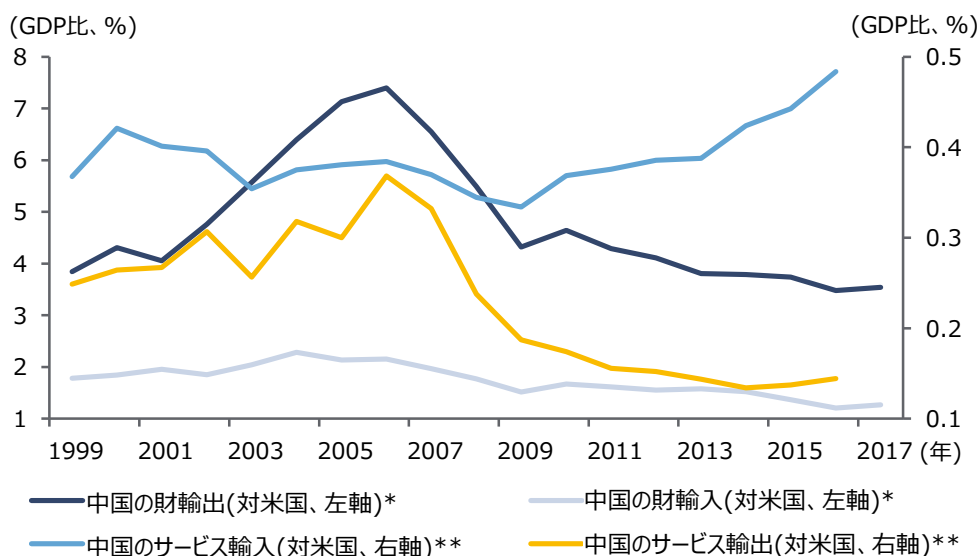
中国は中期的に輸出品目の多様化や産業高度化などを通じて米国による関税措置の影響を軽減すると思われる

通商法第301条に基づき発表された品目も含め、これまでに鉄鋼、アルミニウム、洗濯機、太陽電池・モジュールなどが関税適用品目として発表されているが、これらの適用による中国経済への直接的な影響は限定的であると見られる。米国の追加関税による影響は、中国の輸出額のうち、2017年の対GDP比で僅か0.5%と試算される。中国経済は、他のアジア諸国と比較して米国の需要や対米輸出への依存度が相対的に低く、国内需要への依存度が高い。また、中国の総輸出のうち約3分の1は海外で発生した付加価値であるため、税率の引き上げは中国に高付加価値部品などを輸出する別の国が部分的に負担することになると見られている。従って、中国は輸出品目及び輸出先の多様化、産業の高度化、政策支援などを通じて、米国による関税措置の中期的影響を軽減すると思われる。

他方、輸入関税引き上げ分は、米国企業による販売価格の引き上げに繋がり、ある程度価格に反映される可能性がある（但し完全に転嫁される可能性は低い）。これは、投入コストの上昇と利益率の低下に繋がり中国企業に悪影響を及ぼすか、あるいはインフレ圧力の高まりにより米国の消費者の購買欲に打撃となる可能性が考えられる。この影響度は製品価格の弾力性や供給側が代替可能か否かに依ると見られるが、これまでに発表された内容が価格上昇圧力となる可能性は限定的であると当社では見ている。

しかし、中国と米国の経済的な関係は過去20年間に大きく深化しており、両国間の貿易摩擦が長引く場合には、企業の景況感や設備投資計画、金融市場などに影響が及ぶことが懸念されるほか、中国経済の成長率見通しにおいても下振れリスクとなる可能性が考えられる。

図表2: 米中の輸出入比率（財、サービス）



中国は米国にとり最大の財の貿易相手国であり、3番目に大きなサービス輸出市場でもある

*中国の統計データ、**米国の統計データ

出所：CEIC、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド（2018年4月現在）

追加関税を越えた懸念の波及

米国が懸念する貿易不均衡問題以外の課題についても解決に時間を要する可能性

貿易不均衡問題以外では、中国の対外直接投資拡大戦略やITセクターの競争力向上に向けた動きなどが注目を集めている。「中国製造2025」計画においては、中国政府が世界的なIT大国を目指す方針を掲げる中、産業政策（市場を歪める国営企業への国からの補助金など）、技術移転、知的財産権、市場アクセス、対外直接投資やM&Aなどに関する米国側の懸念が再燃した。しかし、こうした課題は容易に解決できず、米中間の関係を巡る不確実性は長引くこととなろう。

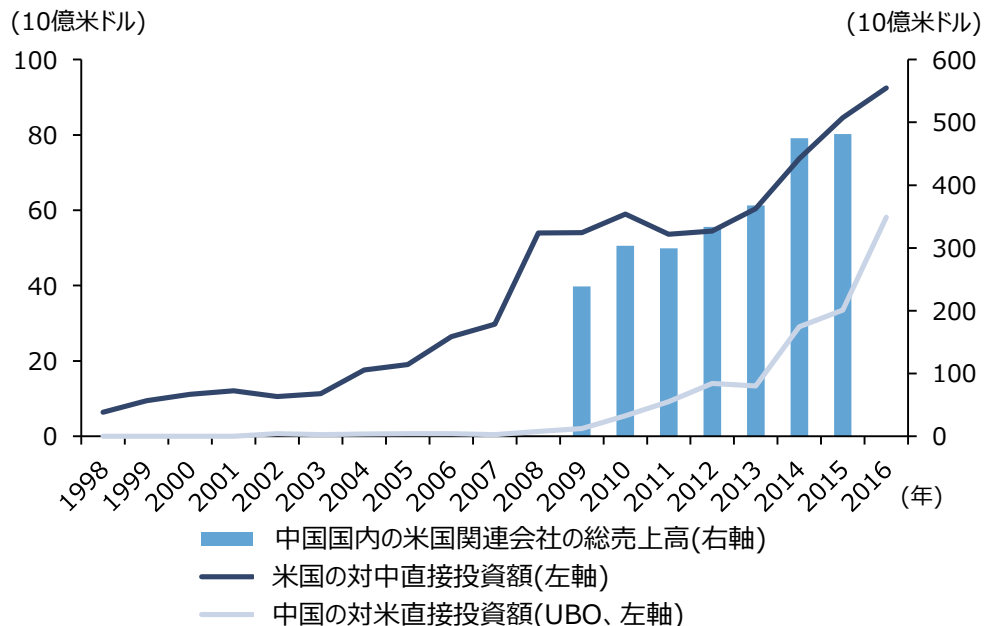
米財務省は中国が投資する特定業種への新たな追加規制に関する報告を5月21日までに発表する予定となっている。米国は中国の知的財産権侵害を背景とした紛争解決手続開始をWTOに申請した一方、中国も別件でWTOに同様の手続開始を申請した。輸入割当制、中国企業による米国投資や技術移転の制限など関税措置以外の問題は、中国経済に長期的な影響をもたらす恐れがある。

交渉が長期化する可能性

現在進行中の米中間の貿易摩擦は長期に亘り継続すると見られるが、両国とも今後の交渉において、企業活動や経済への悪影響を最低限に抑えるインセンティブが働くと考えられる。

中国側は、金融市場の開放、サービスセクターの自由化、知的財産権の保護強化、海外資本流入に向けた投資環境の改善、米国製品の輸入増、自動車やその他一部に係る関税の引き下げなど、同国の開発戦略に沿った分野を引き続き推進すると思われる。今後、中国側が大幅な政策転換や米国企業に対する市場アクセスの改善を行なった場合には、米国側が提示した追加関税を先送りしたり、最終的には撤回する可能性があることを米当局は示唆している。

図表3: 米中間の対外直接投資残高及び中国国内の米国関連会社の売上高



※UBO=最終受益者
出所：米国経済分析局（BEA）、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド
(2018年4月現在)

米中間の対外直接投資は過去10年に大幅拡大

留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

※当資料は、HSBC投信株式会社が情報提供を目的として、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッドが作成した“China Insights”を翻訳・編集したものです。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。