

米中通商協議の行方

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

「米中の関税合戦で中国景気はどうなる？」

景気は減速するものの、中国政府の政策対応で、景気失速は回避。

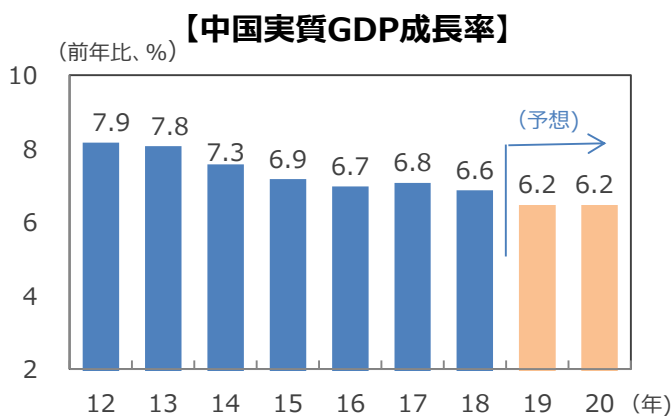
「5月以降の米中貿易摩擦激化の経緯」

- 米中通商協議が継続する中、トランプ大統領は5月5日、ツイッターを通じて、中国製品2,000億ドルに対して現行10%の追加関税率を10日付で25%へ引き上げる意向を示しました。
- 中国政府は5月9～10日の2日間、劉鶴副首相を米中協議のために米国に派遣しましたが、米通商代表部（USTR）はその滞在中の10日に追加関税を引き上げました。また、トランプ大統領は、中国からの輸入品全額の約5,500億ドルのうち、現在対象外となっている約3,000億ドル相当に対しても関税率引き上げ（第4弾）を検討するように指示しました。
- 中国政府は13日、報復関税措置を発表しました。これを受けてUSTRは13日、上記の約3,000億ドル相当に対して最大25%の追加関税を課す方針を示しました。USTRはこの対象品目には携帯電話やノートパソコンも含まれるとしています。米中の関税引き上げ合戦で貿易摩擦は一段と激化しています。

「中国の政策対応で景気失速は回避」

- **米中の関税引き上げ合戦では、米国政府による中国製品への対象金額が大きいため、景気下振れ圧力は米国よりも中国の方がより大きくなります。**中国の景気センチメントは5月以降、より明確に悪化すると考えられます。米国が「第4弾」で追加関税を検討する携帯電話やパソコンの工場は就業者数が多く、雇用への影響も懸念されます。
- このため景気が下振れる場合には、**中国政府は即効性の高いインフラ投資を中心に政策対応を強化し、景気失速を回避させるとみられます。**政府は歳出予算を大きく計上しており、財政拡大余地があります。

グラフで詳しく！



(注) データは2012年～2020年。
2019～2020年は弊社予想。
(出所) Bloombergのデータを基に
三井住友DSアセットマネジメント作成

「今後の米中協議のシナリオは？」

トランプ大統領は第4弾の追加関税引き上げ実施時期を遅らせ、7-9月に何らかの合意に至る流れをメインシナリオと想定しています。

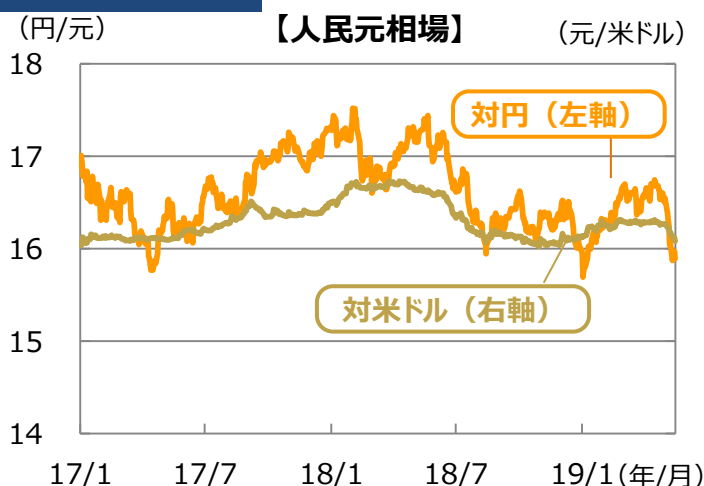
「G20では協議継続とし、7-9月中に合意へ」

- USTRは公聴会を6月17日に行い、その後、6月24日まで反対意見も含めた意見の公募を行うとしています。意見の公募期間はこれまでより短い42日間ですが、実際に発動するかの判断はトランプ大統領に委ねられています。
- 弊社のメインシナリオでは、トランプ大統領は6月28～29日のG20大阪サミットにおいて、米中首脳会談を行う意向を示しているものの、残された時間が短すぎるため、合意には至らないとみています。ただし、同首脳会談で協議継続の確認が行われることを前提に、トランプ大統領は第4弾の追加関税の引き上げ実施時期を遅らせ、7-9月中に何らかの合意に至る展開を想定しています。
- トランプ大統領は2020年の大統領選挙での再選を意識している一方、習近平総書記・国家主席は労働市場の安定を通じた社会安定の維持を意識しており、両首脳は景気の下振れに対して警戒していると考えられます。そのため、**米国株式市況の下振れや中国景気の悪化に直面することで、両首脳が合意へ向かうインセンティブが高まりやすいとみられることが理由です。**

「リスクシナリオは決裂」

- **リスクシナリオはトランプ大統領が譲歩の姿勢を見せず、中国政府も強硬姿勢を貫くことで、両国の協議が決裂してしまうこと**です。トランプ大統領は次期大統領選に向け、景気や株価の動向に敏感になっていると思われそうですが、追加関税による米国への悪影響が思いのほか軽微に留まってしまうような場合は、中国に対する譲歩の余地が縮小するリスクがあります。また、米商務省が5月15日に、中国の通信機器最大手、華為技術（ファーウェイ）への部品供給を事実上禁止する方針を発表したことから、中国政府が予想外に態度を硬化させるリスクもあります。米中関係を判断する上で、協議のための相互訪問が続くか、米中首脳会談がG20大阪サミットで開催されるか、といった政治イベントが注目されます。
- なお、米中関係が緊張している状況では人民元には下落圧力がかかりやすくなります。しかし、2018年と異なる点は**米国の金融政策の見通しが利上げ観測ではなく利下げ観測に転じている**ことです。**元安の進行に伴い中国の資本流出ペースが管理不能になるような状況は避けられるとみています。**

グラフで詳しく！



(注) データは2017年1月2日～2019年5月17日。元/米ドルは逆目盛。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【米中通商協議の経緯】

	米国政府	中国政府
2018年7月	中国製品340億ドルに25%の追加関税	米国製品340億ドルに25%の追加関税
2018年8月	中国製品160億ドルに25%の追加関税	米国製品160億ドルに25%の追加関税
2018年9月	中国製品2,000億ドルに10%の追加関税	米国製品600億ドルに5%または10%の追加関税
2018年12月	米中首脳会談 上記2,000億ドルの追加関税引き上げを90日延期	米中首脳会談 米国から農産物輸入の拡大を直ちに行う
2019年3月	上記2,000億ドルの追加関税引き上げを更に延期	
2019年5月5日	トランプ大統領が上記2,000億ドルの追加関税引き上げを示唆	
2019年5月9～10日	米中閣僚級協議	米中閣僚級協議
2019年5月10日	上記2,000億ドルの追加関税引き上げを実施 トランプ大統領が中国製品3,000億ドルへの追加関税引き上げ検討を指示	中国政府は米国政府に対する報復措置を示唆
2019年5月13日	上記3,000億ドルに対して最大25%の追加関税引き上げの手続き開始	上記600億ドルの追加関税を5～25%へ引き上げ(6/1付)
2019年6月17日	上記3,000億ドルに関して公聴会	
2019年6月24日	上記3,000億ドルに関して公募意見の締め切り	
2019年6月28～29日	米中首脳会談？	米中首脳会談？

(出所) 各種報道から三井住友DSアセットマネジメント作成

* 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 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およ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。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。