

# China Insights

## 中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

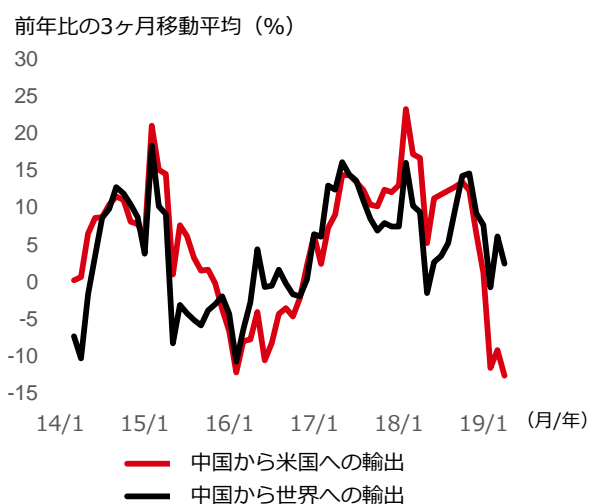
2019年6月10日



### トピックス：米中貿易摩擦とその影響について

- ◆ 米中貿易摩擦が注目を浴びている。米国は5月10日、中国からの輸入品2,000億米ドルに対する関税を10%から25%に引き上げた（500億米ドルに対しては既に25%の関税を発動済み）。中国は即時に報復措置を発表し、昨年9月24日以降5%～10%としていた米国からの輸入品600億米ドルに対する関税を最大25%に引き上げた。今回の関税引上げ直後に米通商代表部は、さらに3,250億米ドル相当の中国からの輸入品に対して制裁課税を発動することを検討していると述べた。一方、昨年の米国による中国からの輸入額は5,400億米ドル程度であった。したがって、検討されている追加関税は、テニスシューズから携帯電話に至るまで、今年中国が米国に輸出する残るすべての品目が対象となる模様である。
- ◆ 一方、米中の対立は貿易にとどまらず、技術や公正な競争、安全保障をめぐる問題にも広がっている。5月中旬には、米国が、国家安全保障に脅威をもたらす得る外国の敵対勢力による米国の通信ネットワーク、その他技術の利用を禁止する大統領令を公布した。米商務省は、中国最大の通信機器／スマートフォンメーカーとその関連会社70社を、米国にとって取引をすることが好ましくない相手として、「エンティティ・リスト」に追加した。このリストに追加されると、企業はライセンスや米国政府の承認なしに、米国の技術を利用できない。
- ◆ 米中貿易摩擦の中国経済への影響については、対処可能と見ている。当社の試算では、中国製品に対する15%の追加関税は、その後1年間の、

図表1：中国の輸出（対世界、対米国）



出所：中華人民共和国海関総署  
HSBCグローバル・アセット・マネジメント、2019年4月現在

中国のGDP成長率を0.2~0.3%押し下げるとは過ぎない。但し、この数字には長期的に重要な影響をもたらすサプライチェーンの再構築といった企業の景況感や投資に与える影響は考慮されていない。また、携帯電話や監視システムのような商品の電子サプライチェーンは、米国製の半導体やソフトウェアの購入制限により混乱をきたすだろう。

- ◆ 最近の関税引き上げとその対象製品の拡大も、投資家にとっては懸念材料である。これが米国のインフレ見通しに影響を与え、それがひいては連邦制度理事会（FRB）にハト派姿勢の転換を促す可能性もある。

### 期待と現実

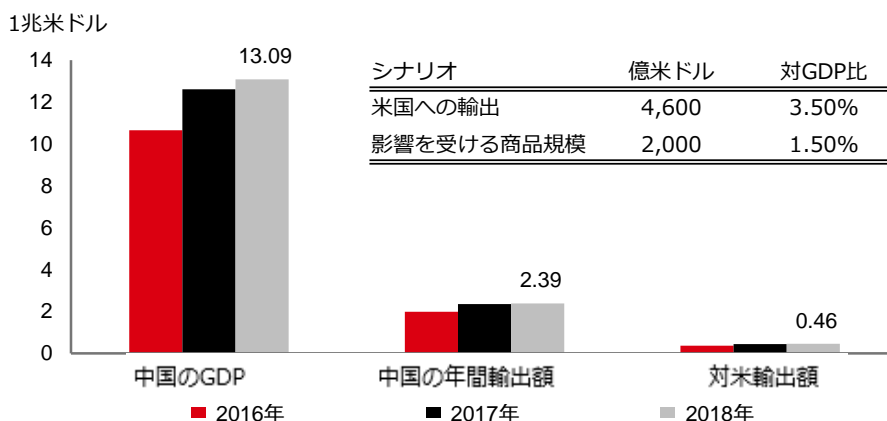
- ◆ 米国と中国は最終的に合意に至るだろうが、その時期や合意の形および条件、実施の詳細については予測が困難である。手続きに必要なスケジュールから計算すると、新たな関税引き上げは6月下旬から7月上旬までは実施されることはないだろう。両国の閣僚レベルは6月28日~29日のG20大阪サミットまでに協議を進めたい模様であり、サミット開催中に両国首脳が会談し解決策を発表することが期待されている。
- ◆ 金融市場は貿易摩擦に関する新しいニュースが流れるたびに動揺しているようだ。米国国債利回りは大幅に低下したが、これは米中貿易摩擦と世界経済の減速への懸念から、安全資産として投資家に買われているためである。

- ◆ 一方、投資家は、米中通商交渉が続く中で、企業収益と経済成長の鈍化による株価の下落リスクを織り込み始めた。消費者や農業などの一部セクターが追加の関税引き上げの影響をまともに受けるからだ。とりわけ2020年の米国大統領選挙が近づく中で、米中関係は必ず争点となることから、投資家は地政学的な不透明感が長引く事態に対処する必要があるかもしれない。

### 人民元の価値

- ◆ 人民元は2019年1-3月期（第1四半期）に2.5%上昇した後、米ドル高の流れを受けて5月には2.5%の下落に転じたため、中国国内では通貨の価値をめぐる議論が活発化している。中国は外貨準備の大半が米ドルであり、米国債を大量に保有しているが、人民元が対米ドルで大きく下落すれば、当局は保有する米国債を売却することで、人民元買い・米ドル売り介入を行うことが考えられる。世界第2位の経済大国である中国は現在、米国の国債発行残高16兆1,800億米ドルの7%ほどを保有しているが、この割合は過去14年間で最低であり、2011年のピーク時の14%を大幅に下回る。
- ◆ 足元の政策とマクロ環境は、貿易摩擦が悪化した昨年ほど人民元にとって悪くはない。しかしながら、人民元の下値圧力が強く、仮に米国が輸入する中国製品3,250億米ドルに追加関税が発動されれば、心理的な節目である1米ドル=7人民元を割り込む可能性もあるだろう。

図表2 関税引き上げは中国経済にとり大きな脅威ではない



出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド

当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

## 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。

## 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/日本証券業協会



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.com/jp](http://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。