

制裁関税第3弾の中国経済への直接の影響は限定的か —米中の貿易協議は年末までを見据えた駆け引きが続く公算—

- 米政府は、中国からの輸入品2,000億ドル相当への制裁関税を24日に発動しましたが、追加関税による中国経済への直接的な影響は限定的なものに留まるとみられます。
- 米国が強硬姿勢を続けているため、米中の貿易協議の行方は依然として不透明な状態となっています。米中の協議は年末までを見据えた駆け引きが続く公算が高まったとみられます。

制裁関税第3弾までなら中国経済への影響は限定的か

米政府は、中国からの輸入品への制裁関税の第3弾を24日に発動しました。これを受けて、中国側も米国からの輸入品への報復関税の第3弾を24日に発動しています（図表1・2）。

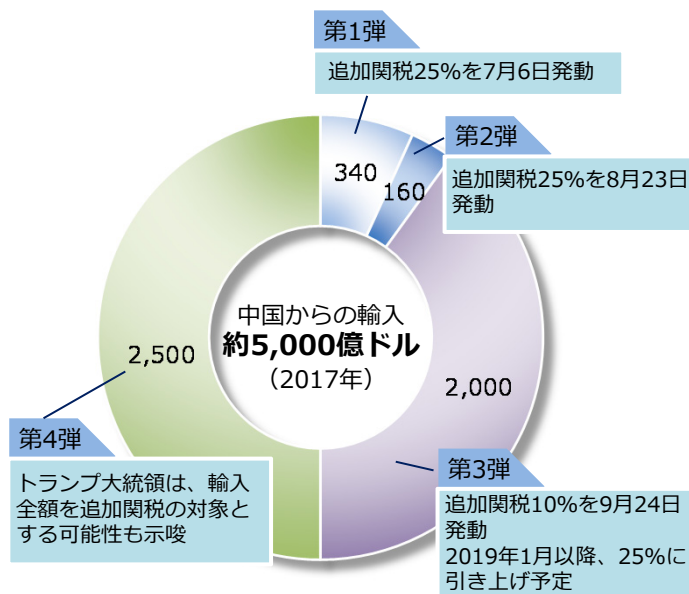
制裁関税の第1-3弾による中国経済への直接的な影響は、米国の総需要が変わらないという前提で試算すると、限定的なものとなります。制裁関税の第1-2弾の影響により、500億ドルの追加関税分（25%）の輸出が減少したと仮定すると、GDP※1に対する押し下げの影響は▲0.10%となります。同様に、第3弾についても、2,000億ドルの追加関税分（10%）の輸出が減少したと仮定すると、GDPに対する押し下げの影響は▲0.16%となり、第1-3弾合わせても▲0.26%程度の押し下げに留まるとみられます。

第4弾発動なら中国経済への押し下げ圧力強まる

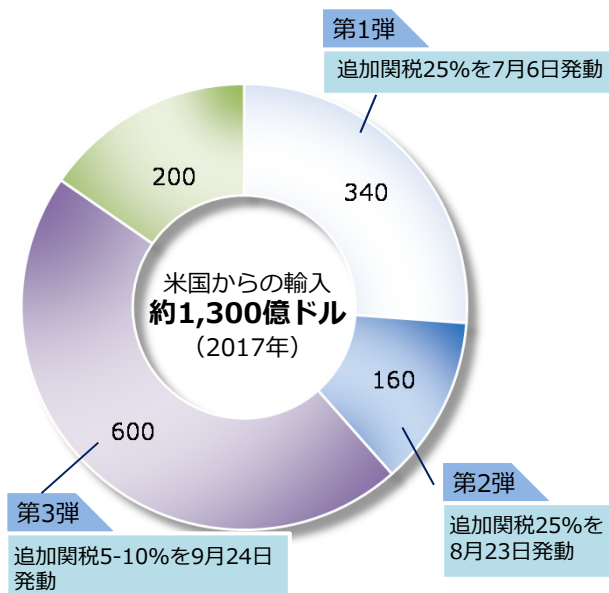
しかし、米政府は来年1月以降、第3弾の追加関税を10%から25%へ引き上げる予定としているほか、トランプ大統領は、第4弾として残りの輸入分も含め、中国からの輸入全額に追加関税25%を課す可能性も示唆しています。仮に第4弾が実施された場合には、中国のGDPに対する押し下げの影響は▲1.05%となり、かなり大きくなります。ただ、人民元は貿易摩擦の懸念が高まった3月以降、対米ドルで約9%下落しており※2、人民元が現状レベルで推移した場合には、追加関税の影響がその分相殺され、実質的な影響は▲0.68%程度と考えることができます。

中国政府は今年の成長目標を+6.5%前後としており、4-6月期段階では実質GDPで前年同期比+6.7%と、目標を上回って推移していますが、米国が第4弾を発動した場合には、中国経済は目標を下回る成長となる可能性が高まるとみられます。

図表1 米国による対中国制裁関税



図表2 中国による対米国報復関税



(図表1・2出所) 各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

※1 2017年名目GDPベース

※2 2018年3月高値から8月安値までの下落率

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

景気刺激策により中国政府は景気の下振れ回避へ

米中間の貿易摩擦の緊張が高まるなか、中国は経済成長が目標を下回ることを回避するため、積極的な財政政策によるインフラ投資や、緩和的な金融政策、関税引き下げなど、景気の下支えに重点を置いた政策に8月からシフトしています。

インフラ投資は、これまで、中国の経済成長を押し上げる大きな原動力のひとつとなってきましたが、昨秋以降、政府がデレバレッジへの取り組みを優先したことから、減速感が強まっています(図表3)。景気重視の政策への方針転換から日が浅いため、8月の統計段階では、インフラ投資の減速に目立った変化はみられませんが、今後、インフラ投資の減速に徐々に歯止めが掛かるものとみられます。米国による制裁関税が第3弾までで留まれば、今年の経済成長は+6.5%~+6.7%程度で着地すると予想されます。

報復関税の米国経済への影響は軽微

一方、中国の報復関税による米国経済への影響も軽微なものに留まるとみられます。報復関税の第1-3弾合計で前述と同様に試算した場合、GDP※1に対する影響は▲0.09%程度になります。また、中国が米国からの輸入全額に追加関税を掛けたとしても、▲0.11%程度に留まります※3。

関税引き上げの影響は、企業・消費者センチメントの悪化などを通じた間接的なものもあることから、試算よりも大きくなる可能性があります。トランプ政権が通商問題で中国に対して強硬姿勢で臨める背景には、米国経済への影響が軽微で済むという考えがあるためとみられます。

※1 2017年名目GDPベース

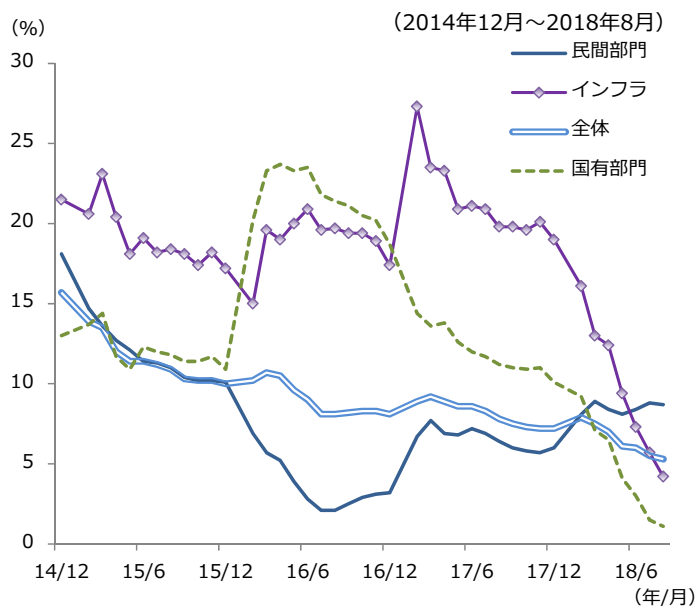
※3 第1-3弾と残りの200億ドル相当に追加関税10%を課した場合

年末までを見据え、米中の駆け引きが続く公算

これまでのところ、米国と中国の貿易協議は目立った進展を見せていません。トランプ政権としては中間選挙までに支持層にアピールできる成果が一旦欲しいところですが、中国からすれば中間選挙までに無理に合意する必要性は乏しいほか、むしろ、中間選挙の結果を見てから対応を決定しても遅くはないと考えている可能性があります。米中の貿易協議は、中間選挙後から年末までを見据えて駆け引きが続く公算が高まっているとみられます(図表4)。

以上(作成:投資情報部)

図表3 固定資産投資



(注) データは年初来累計(前年比)

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 米中貿易摩擦の経緯と今後のスケジュール

日付	イベント
7月6日	米国が対中制裁関税 第1弾発動 (340億ドル)
7月6日	中国が対米報復関税 第1弾発動 (340億ドル)
8月23日	米国が対中制裁関税 第2弾発動 (160億ドル)
8月23日	中国が対米報復関税 第2弾発動 (160億ドル)
9月17日	米国が対中制裁関税 第3弾 (2,000億ドル相当) の24日発動を発表
9月24日	米国が対中制裁関税 第3弾発動 (2,000億ドル相当に10%)
9月24日	中国が対米報復関税 第3弾発動 (600億ドル相当に5-10%)
11月6日	米中間選挙
11月30-12月1日	G20サミット(アルゼンチン) ※米中首脳会談開催の可能性
2019年1月1日	米国が対中制裁関税第3弾の追加関税を10%から25%に引き上げ予定

(出所) 各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
 - お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
 - お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
- 監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）