CIO Weekly Perspectives

2,000 億ドルをかけたチキン・レース

Joseph V. Amato ニューバーガー・バーマン・グループ LLC 社長 兼 株式投資部門最高投資責任者 Brad Tank 債券部門 最高投資責任者

Ashok K. Bhatia, CFA, 債券マルチ・セクター シニア・ポートフォリオ・マネージャー 2018 年 6 月 26 日

米国と中国は貿易論争を激化させていますが、依然として衝突回避のインセンティブが大き いとみています。



今年 3 月に米国と中国間における貿易問題が表面化した際、当社はこの問題が 2018 年を通じて ヘッドライン を独占する可能性 はあるものの、市場のセンチメントに大きな影響を及ぼす原動力となる可能性は低いと考えていました。そして投資家に対しては、主要国の中央銀行から発せられる重要なシグナルに集中し、ノイズを排除することを促していました。

しかし、ここ数週間においては、このノイズを無視し難くなってきており、市場の信頼感が毀損されているのは明らかです。また、カナダ、メキシコ、EU諸国といった米

国の主要貿易相手国との間で新たな摩擦が生じ、チキン・レースともいえる強引な度胸試しの様相を 呈した貿易問題からもたらされるリスクが高まっています。

以前述べたように、市場関係者は今回の貿易交渉に関して、現政権を信頼できる状態ではありません。 今後数カ月間は、ノイズと懸念材料が増幅する可能性を孕んだ政権への信頼を裏づける重要な期間 になると思われます。それゆえに、当社が依然として米中の 2 大経済大国が全面衝突を逃れ、実際 的なダメージを被る事態を回避できるのではないかと考える背景を明確にお伝えしたいと思います。

報復措置

6月15日、米国政府は500億ドルにのぼる中国からの輸入品に対して25%の関税をかけることを決定しました。本案は3月から検討段階にあり、それ自体はあまり重要ではありませんでした。多くのエコノミストは、最悪の場合でも、米国と中国のGDPを0.1%押し下げるに留まると予想していました。

より懸念されたのは、米中の貿易摩擦解消に向けた協議の中で、米国が、中国が来年にかけて 700 億ドル相当の米産品を追加輸入するという提案を拒絶したことでした。中国政府は、米国による追加関税措置への対抗措置として、総額 500 億ドルの米国製品に対する関税を発表していました。米国はそれに応じて、さらに総額 2,000 億ドルの製品を対象に追加関税を課す新たな措置を講じるとの声明を発表しました。

これにより、経済的な影響は GDP の 0.1%から 0.3%にまで及ぶ可能性があります。まるで「腹いせ」のようなすさまじい応酬合戦です。

戦域の拡大

この貿易論争は、どこまで続くのでしょうか。これまでの状況を踏まえると、かなり長い道のりになりそうです。

米国政府の貿易顧問である Peter Navarro 氏は「中国は、米国よりはるかに多くの損失を被る」とし、「トランプ大統領の強い決意を過小評価している可能性がある」と述べています。同氏は、中国が 5,000 億ドルもの自国製品を米国に輸出しているのに対し、わずか 1,300 億ドルの米国製品しか輸入していないことを踏まえ、中国は米国より先に関税措置に対する打つ手を無くしてしまうだろうと示唆しているかのようです。

これは正しい見方ではあるものの、中国側は容易に貿易以外の領域へ戦いの場を広げることが可能です。中国で事業を展開する米国企業の子会社や、米国企業が立ち上げた合弁事業は、大まかな推計によると、2,500 億ドルにものぼる規模となっています。今回の貿易戦争における中国最大の武器は、おそらく関税ではなく、例えば、中国内で営業している Apple 社の店舗を閉鎖したり、米国企業の存続を脅かしたりするといった方策を見出すことでしょう。また、それ以前には、米国製品の不買運動、中国通貨の市場操作や保有する米国資産の圧縮といったさらに刺激的な対応さえも考えられるでしょう。

加えて、中国は今回の貿易戦争を通じて「より多くを失う」と言われていますが、痛みを真に感じるにはより大きな損失が必要かもしれません。中国人民銀行の Yi Gang 総裁は、「あらゆる種類の金融政策」によって国内市場を支える備えがあり、中国は「あらゆる種類の貿易摩擦に対応する余力がある」と述べています。

確かに、米国は財政刺激策があることから、これまでのところ貿易論争に対する米国市場の反応は冷ややかと言わざるを得ない状況です。しかし、米国が中国への対抗措置を継続した場合、米国の株式市場が10%超も下落した状態で中間選挙に突入したり、農産物のコモディティ価格が引き続き低迷した状況で収穫期を迎えたりすることになるのでしょうか。

面目を保つ回避策

米中両国ともに、面目を保つために譲歩するインセンティブが存在しています。特にトランプ大統領にとっては切迫した問題で、11月の中間選挙に向けて有利となるヘッドラインを求めています。中国政府が当初行った米国製品の追加購買に関する提案は、あまりにも曖昧だっただけでなく、米国政府が受け入れるには時期尚早で安易すぎた、と主張する人もいます。度胸試しともいえるチキン・レースにおいて、瀬戸際まで追い込まれるような劇的な展開はなかったはずです。タイミングがより適切であれば議論は進展し、より詳細かつ明確な施行措置を備えた類似の提案が行き詰まりを打破することになるでしょう。

最後に、混乱が収束すれば、結果的にグローバルで関税が引き下げられることになる可能性があることを市場関係者はさほど考慮していません。例えば、先週、ドイツの大手自動車メーカーは、欧州に輸出される米国車への10%関税と米国に輸出される欧州車への2.5%関税を相互に撤廃することを要望しています。

こうした背景から、当社ではより甚大なダメージをもたらす何かが始まったというよりは、引き続き現在も 短期的なボラティリティの中にあるとみています。トランプ政権が中国との貿易論争を繰り広げるために 自傷行為におよぶ状態にあることが現実的な危機ともいえます。また米国の中間選挙までの今後 4 カ 月間において、状況が手に負えなくなるリスクも孕んでいます。しかし、今のところ、当社は依然として 全面衝突が回避されるとみています。

- CIO Weekly Perspectives 配信サービスの申し込みは <u>こちら</u>。 (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 <u>こちら</u>。
- 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。個別銘柄はあくまで説明のための例示であり、特定銘柄の売買等の推奨、また価格等の上昇 や下落を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。個別銘柄はあくまで説明のための例示であり、特定銘柄の売買等の推奨、また価格等の上昇や下落を示唆するものではありま

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