

# 金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研  
金融調査部 主任研究員  
長内 智



## 第4回 米中貿易摩擦の再燃と金融市場の動揺

米国のトランプ大統領による突然の追加関税引き上げ発言をきっかけに、米国と中国の貿易摩擦が5月に入って再び激化し、グローバル金融市場を大きく揺さぶりました。これを受けて、世界経済の下振れリスクが高まっており、今後、グローバル金融市場の動揺と実体経済の悪化がスパイラル的に進む懸念も生じています。そこで、今回は、米中貿易摩擦が再燃した背景を概観するとともに、日本の為替・株式市場への影響を簡単に整理したいと思います。

### ① 米中貿易摩擦が再び激化 ～2020年の大統領選挙も影響

米国と中国の貿易摩擦が2019年5月に再び激化したことにより、グローバル金融市場は、主要国の株式が売られ、リスクの高い新興国通貨が下落するなど、大きく動揺しました。

そのきっかけは、5月5日に、米国のトランプ大統領が、中国からの輸入製品2000億ドル相当分に課していた関税率を現行の10%から25%に引き上げるとツイッターに投稿したことです。

昨年末以降、米中の貿易協議は、知的財産権侵害や産業補助金などの分野で難航が続いており、いつ協議が決裂して、関税引き上げ競争が再開されるか不透明な状況にありました。しかし、2019年2月24日に、トランプ大統領が中国製品への関税引き上げを延期すると表明してからは、両国の協議が妥結に向けて少しずつ前進し、さらなる貿易摩擦の激化は回避されるという見方が広がっていました。

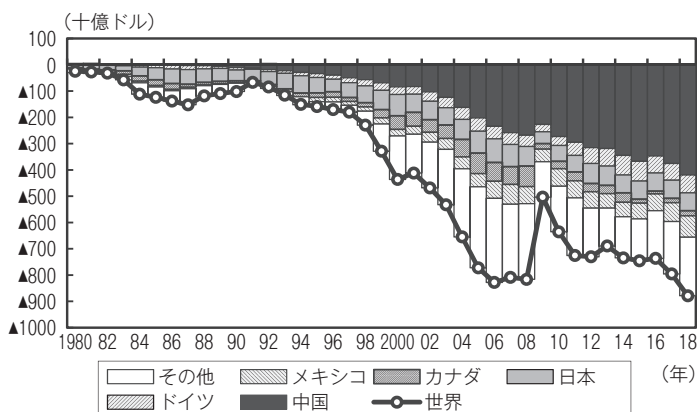
そうした中、トランプ大統領の突然のツイートを受けて、米中貿易摩擦に対する懸念が急速に高まることになったのです。両国は、今後も協議を続ける意向を示しているものの、金融市

場では、米中貿易摩擦の長期化は避けられないと見る向きが増えています。

その背景の一つには、2020年11月に予定されている米国大統領選挙を見据えた選挙戦略があります。再選を狙うトランプ大統領は、中国への強硬姿勢を支持する人々の票集めのために、大統領選挙まで中国に対して強硬姿勢を続けると考えられているのです。こうした米国の厳しい対中感情の根底には、米国と中国という世界2大大国の全面的な覇権争いもあります。

また、米国の製造業にとっては、巨額な貿易赤字の存在も無視できません。米国は、世界最大の貿易赤字国であり、その赤字の大部分を対中国が占めています【図表】。そのため、米国の

【図表】米国の国別貿易収支（通関ベース）



出所：米国商務省、Haver Analyticsより大和総研作成



製造業の立場からは、中国の不正な貿易慣行などが貿易赤字の原因であり、それを米中貿易協議で是正すべきという主張が強くなるのです。

とになれば、今後、グローバル金融市場の動揺と実体経済の悪化がスパイラル的に進む事態となりうる点にも注意が必要でしょう。

## ② 金融市場と実体経済の悪循環 ～世界経済に下振れ懸念

それでは、米中貿易摩擦が世界経済に与える影響については、どのように考えればよいのでしょうか。

まず、以下のような波及経路を通じて、世界経済が下押しされると考えられます。具体的には、①株価の急落や信用リスクの高まりに伴うグローバル金融市場の混乱、②世界貿易量の縮小やグローバルサプライチェーンの寸断に伴う企業収益の悪化と設備投資の減少、③輸入物価の上昇を通じた個人消費の減少、です。

IMF（国際通貨基金）が2019年4月に公表した世界経済見通しによると、2019年の世界経済成長率は3.3%と、実体経済は底堅く推移すると予測されています。この背景としては、米国経済が堅調な成長を続けていることや、主要国の緩和的な金融政策による景気下支え効果が指摘できます。

しかし、その後の5月初めに再燃した米中貿易摩擦の影響を考慮すると、この予測値は今後下方修正される可能性が高いと思われます。実際、IMFが2019年5月下旬に明らかにした試算では、米中貿易摩擦再燃の影響により、世界経済成長率は0.3%ポイント程度下振れする可能性があるとの結果が示されました。

そのため、トランプ大統領の発言をきっかけに再燃した米中の貿易摩擦が一層深刻化するこ

## ③ 日本の金融市場は波乱含み ～円高・株安に用心する必要

当面、米中貿易協議の動向次第で、日本の金融市場の値動きが大きくなる展開を想定しておきたいと思います。

具体的には、米中貿易摩擦が悪化する場合、投資家がリスク回避の動きを強める「リスク・オフ」に伴い、円高と株価の下落に用心する必要があります。その反対に、米中の対立が緩和することになれば、基本的には、「リスク・オン」によって円安・株高が進むと見込まれます。

こうした為替・株式市場の先行きを占うためには、米中貿易協議の動向、米中高官の発言、トランプ大統領のツイートなどを慎重に見極めていくことが重要です。

また、今後公表される経済指標や企業決算において、米中貿易摩擦の負の影響が徐々に顕在化するとみられる点にも注意が必要でしょう。とりわけ、製造業の生産活動や個人消費の動向が焦点になります。もし、米中貿易協議に進展が見られたとしても、これまでの米中関税引き上げ競争による負の影響が実体経済や企業収益に顕在化することになれば、株価にとってはマイナス材料です。

いずれにせよ、今後の米中貿易協議は、予想困難なトランプ大統領の行動次第という面が大きく、日本の金融市場は波乱含みの展開が続く公算が大きいと考えます。



**おさない さとし** 2006年早稲田大学経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に転向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。執筆書籍：『この1冊でわかる 世界経済の新常識2019』日経BP社、2018年、共著。『日経プレミアシリーズ：トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。