

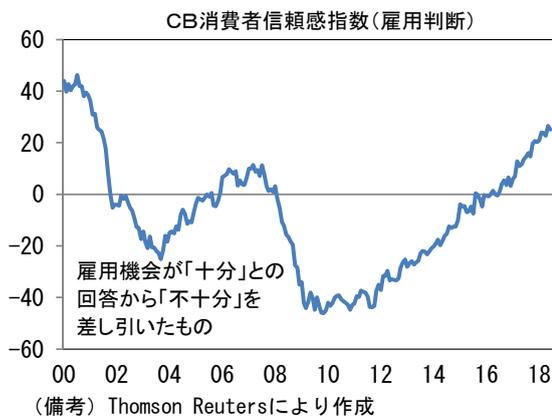
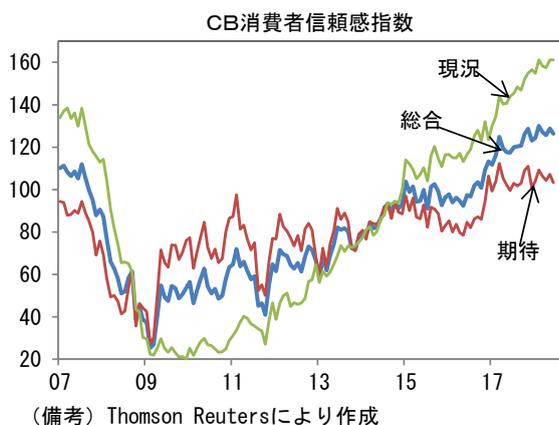
## つぶやきは実現する ～おそろべき計画遂行力 貿易戦争に警戒～

2018年6月27日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】

- ・6月CB消費者信頼感指数は126.4へと5月から2.4pt低下。現況（161.2→161.1）が概ね横ばいとなった反面、より重要な期待（107.2→103.2）が低下。現況が異例の高水準にあるなかで、これ以上の改善は見込みにくいとの見方が期待の低下に背景にあるとみられる。雇用統計の関連指標として注目されている雇用判断指数は+25.1と高水準から僅かに低下したものの、均してみれば上昇傾向にあり、雇用・所得環境の改善を映じている。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。25日に大幅下落した後とあって、この日は買い戻し優勢。原油価格上昇がエネルギーセクターの追い風になったほか、主力ハイテク株の反発が市場心理の改善に寄与。ライアン議長が関税以外の手段による貿易不均衡の解消策を支持したことも好感されたとみられる。WTI原油は70.53<sup>ドル</sup>（+2.45<sup>ドル</sup>）で引け。トランプ大統領が米国の同盟国に対してイラン産原油の輸入禁止を求めたことが背景。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。リスク回避姿勢が和らぐ中で低金利の調達通貨が売られた。USD/JPYは110近傍へと水準を戻し、EUR/USDは1.16半ばへと水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.877%（▲0.4bp）で引け。マクロ面で材料に乏しいなか、原油価格上昇に予想インフレ率は反応せず、売り買い交錯。欧州債市場（10年）はドイツ（0.340%、+1.3bp）、フランスが概ね横ばいだった一方、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドはイタリア、スペインがワイドニング。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米株高に追従できず安く寄り付いた後、もみ合い（10：30）。

### < #中国株下落 #米中貿易戦争 #懸念は現実に #自動車にも警戒 >

- ・米中貿易摩擦に対する懸念が中国株下落という形で表面化してきた。これまでのところ中国PMI等のマクロ指標では貿易戦争に対する懸念が目立って高まっている様子は窺えなかったが、ここ数週間の株価下

落は間違いなく投資家心理の悪化が反映されている。上海総合指数は年初来高値から約20%下落した。2015-16年のように中国株下落が実体経済へ伝播するリスクに一定の警戒が必要だろう。

- ここで米中貿易摩擦について、これまでの経緯と基礎的情報を簡単に整理する。まず、トランプ大統領が不満をぶちまけてきた米国の貿易赤字は2017年が約8000億ドルであった。そのうち約半分を占めるのは対中赤字で、その額は約3800億ドル（2位メキシコ、3位日本、4位ドイツ）。トランプ大統領はこれが不公平であるとし、知的財産の侵害への制裁措置や関税の設定を通じて中国に貿易赤字の縮小を求めている。
- その具体策として既に発動されたのが鉄鋼（25%）・アルミ（10%）に対する関税であった（3/9）。これに中国が豚肉、ワインなど30億ドル相当、128品目の報復関税で応酬（4/2）。これが事実上、米中貿易戦争の始まりであった。
- その後、6月15日に貿易戦争は激化。米国が総額500億ドル相当の中国製品に25%の関税を課すとし、第一弾として7月6日より340億ドルが対象になると発表。すると中国政府は直ちに同額の対抗措置で応酬。土日を挟んだ18日に、今度はトランプ大統領が追加で2000億ドル規模の中国製品に10%の関税を課すことも辞さないとの強硬姿勢を示した。また、この措置にも報復関税を設定するなら更に追加で2000億ドル規模の中国製品に対して関税を課すと発言し、総額4500億ドル規模の中国製品が関税の対象になると警告した。
- 中国が米国から輸入している額は1300億ドルに過ぎないので、中国が（金額ベースで）これより強力な報復措置を講じることはない。しかしながら、現在も続いているとみられる水面下の交渉が決裂すれば、両国ともに500億ドル相当の製品に対する関税設定だけでは済まず、投資など様々な分野で制裁合戦が繰り広げられる事態に発展しかねない。
- 仮にこうした懸念が現実にもものになれば、グローバル経済の減速は不可避だろう。米中ともに高率関税が民間の経済活動を圧迫するほか、企業マインドの悪化が設備投資意欲を削ぐことでグローバルに企業支出が減少する。他方、米国製造業の復活は直ちに進まないほか、消費者の負担が増すことから短期的にはマイナスの影響が圧倒的に大きく、経済成長が阻害される可能性が高い。これはトランプ大統領も十分に認識しているだろう。
- とはいえ、当初、単なる脅し的手段とも思われた関税は既に一部が現実のものになった。さすがに4500億ドル相当の中国製品に対する関税が実現するとは思えないが、筆者を含む市場関係者の多くがトランプ大統領の計画遂行力を甘くみていたのは事実だろう（税制改革や規制緩和も早かった）。こうして考えると、最近になってトランプ大統領が自動車分野における貿易不均衡に語気を強めつつあるのは非常に不気味。筆者は、トランプ大統領の強行策が、最期は交渉によって回避されるとしてきた過去の見通しが過度に楽観的であったと反省すると同時に将来的な貿易戦争激化への警戒を強めている。

