

## 貿易戦争突入にも拘らず静観が続く金融市場

～世界経済への影響の様子見姿勢の背後で「ババ抜き」の動きの可能性も～

発表日：2018年7月9日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- 米トランプ政権の通商政策を契機とする米中貿易摩擦は、6日に双方が制裁を発動して貿易戦争に発展している。貿易戦争突入への悪影響が懸念されたが、金融市場は比較的落ち着いた展開が続いており、一昨年のBrexitや米大統領選後の様相に類似する。これは足下の世界経済は拡大が続いている上、直近の経済指標に貿易摩擦の悪影響は出ておらず、差し迫った問題と認識されにくいことが影響していると考えられる。
- ただし、中国やASEANでは先行きの輸出の悪化を懸念する動きが出ている。他方、韓国や台湾では直近の輸出受注が急回復しており、この動きに従えば世界経済の拡大が続く可能性は高い。6日の制裁発動は一部であり、直接的な影響は限定的だが、制裁の応酬となれば状況の悪化は避けられない。世界経済の頭打ちと金融市場のショックが重なれば金融危機の再来も懸念され、「ババ抜き」の攻防戦が強まると予想される。
- 米トランプ政権の保護主義的な通商政策をきっかけに表面化した米中間の貿易摩擦の動きは、今月6日に両国が貿易制裁を発動したことを受けて、いよいよ貿易戦争に発展する事態となっている。国際金融市場においては、米トランプ政権による一連の貿易制裁の発動により、関税引き上げに伴う米国内の物価への影響に加え、制裁対象品目に関連する企業業績などへの悪影響が懸念されてきた。さらに、世界の第1位と第2位の経済大国どうしによる貿易制裁の応酬は、両国経済に悪影響を与えるだけでなく、サプライチェーンなどを通じて世界的な貿易を萎縮させて世界経済の下押し要因となることも警戒される。こうした動きは、米FRB(連邦準備制度理事会)による金融政策の正常化の動きなどを受けて世界的な「カネ余り」状態が解消に向かいつつあり、新興国などでは資金流出の動きが活発化するなか、その動きを後押しした。しかし、6日に米中双方による貿易制裁が発動されたものの、その後の国際金融市場ではそれまで調整模様が続いてきた株式相場が底打ちしているほか、新興国からの資金流出の動きにも一服感が出るなど比較的落ち着いている。この背景には、足下の世界経済が依然として拡大基調を維持しており、短期的に貿易戦争の影響が企業業績などに表面化する事態が想定しにくいことが影響している。同様の動きは一昨年8月に英国で行われた欧州連合(EU)離脱(Brexit)を巡る国民投票や、同年11月の米国大統領選でのトランプ氏勝利を受けた後の国際金融市場の反応にも類似している。事前においては、英国によるEU離脱の動きは英国のみならずEU経済に、米国トランプ政権の発足は米国経済に様々な影響を及ぼすことが懸念された。しかし、当時の世界経済は全体として自律回復の歩みを強めており、直ちにそれぞれの政策に伴う悪影響が表面化する状況にはなかった。さらに、その後も世界経済は回復基調を一段と強めたほか、英国のEU離脱交渉は遅々として前進せず、トランプ政権による減税策の影響などに伴い米国景気は一段と加速感を強めたことで、これらの問題に対する懸念は掻き消された。こうした動きを足下の状況に照らし合わ

図1 世界の総合PMI(製造業・サービス業)の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

せると、米国経済は極めて好調な状況が続いている上、年明け以降は調整模様が続いた世界の景況感も再び底入れするなど堅調に推移している。また、世界の貿易量についても現時点で入手可能な今年4月までのデータをみると、昨年以降底入れの動きを強めた流れが年明け以降頭打ちしているものの、大きく鈍化している状況にはない。さらに、中国経済に対する依存度が高く、米中貿易摩擦による影響を受けやすいASEAN（東南アジア諸国連合）やNIE S諸国などの貿易統

計はその後比較的堅調な動きが続くなど、貿易摩擦の影響は表面化していない。このように、現時点において差し迫った問題と認識されていくことは、国際金融市場が貿易戦争をリスクとして意識しつつも比較的落ち着いた展開をみせていることに影響していると考えられる。

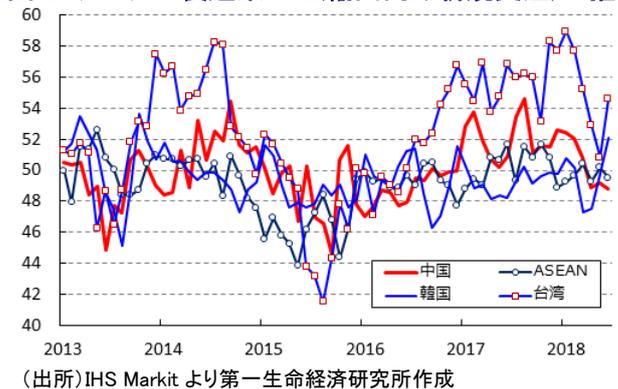
- ただし、米中貿易戦争の当事国である中国においては、製造業を中心に先行きの輸出に悪影響が出ることを織り込む動きが出ているほか（詳細は2日付レポート「[貿易摩擦は中国企業のマインドに著実に悪影響](#)」をご参照下さい）、中国経済との連動性が高いASEAN諸国においても製造業の輸出への下押しを懸念する動きがみられる。他方、韓国や台湾においてはここ数ヶ月に亘って貿易摩擦の激化に伴い輸出に下押し圧力が掛かることを警戒する動きがみられたものの、直近は大幅に上昇するなど対照的な動きをみせている。韓国や台湾にとっては中国が最大の輸出相手であることを勘案すれば、中国企業が先行きの輸出鈍化を警戒しているにも拘らず、中国の輸出関連企業との連動性が高い韓国や台湾の輸出向け新規受注の急回復していることは奇妙である。なお、

仮に韓国や台湾の製造業の認識通り輸出の拡大基調が続けば、米中貿易戦争にも拘らず中国の輸出が伸び続けることを意味しており、世界経済の自律回復の動きが続く可能性を示唆している。6日に米中双方が発動した貿易制裁はともに年間輸入額に対して340億ドル相当に留まり、中国の対米輸出額の3分の1、総輸出額に対して1.5%程度に留まることを勘案すれば、この動きが中国の輸出、ひいては世界の貿易量に与える直接的な影響は限られる。ただし、米トランプ政権は中国の報復措置に対してさらなる報復を示唆するなど貿易戦争を巡ってチキンゲームを演じる姿勢をみせており（詳細は4日付レポート「[米中貿易摩擦、中国の「対抗措置」はあるのか](#)」をご参照下さい）、報復の応酬に歯止めを掛けることが出来なければ、先行きは中国を中心とするサプライチェーンに甚大な悪影響が出ることは避けられない。そうした事態に陥れば、昨年以降の世界貿易の伸びが底入れしたことで世界経済は自律回復の動きを強めてきものの、そうした動きが逆流して世界経済に下押し圧力が掛かる可能性は高まる。そのことは足下で大幅な回復が見込まれる企業業績の下方修正に繋がるとともに、先進国による金融政策の正常化の動きに伴う「カネ余り」の手仕舞いの動きも相俟って国際金融市場の混乱要因となることが懸念される。世界経済の頭打ちが鮮明になるタイミングで国際金融市場の動揺を招くイベントが重なれば、全世界的な信用収縮の流れを引き起こすなど「未曾有」と評された世界金融危機の再来に繋がるリスクも考えられる。その意味では、足下の

図2 世界の貿易量(前年比)の推移



図3 アジアの製造業 PMI(輸出向け新規受注)の推移



金融市場は表面上平静を取り戻しているものの、その背後では「ババ抜き」を巡る争いが激化している可能性に注意が必要と言えよう。

以 上