

KAMIYAMA Reports vol. 119

米国政治のこれから

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ・ 貿易「戦争」は中間選挙まで“盛んになる”と予想
- ・ その後に政治サイクルは回復し、重要性は一時的に低下
- ・ 経済と市場の反応は異なると予想

貿易「戦争」は中間選挙まで“盛んになる”と予想

正直なところ、現時点で貿易摩擦は貿易「戦争」と呼ぶ必要はないと考えている。米国と中国が相互の輸入製品に追加関税をかけること自体が戦争というよりも(そういう定義の報道が多いように思えるが)、国民の負担が明確になった時に、「戦争」と呼ぶにふさわしくなるだろう。今のところ、生活必需品などの関税を幅広く引き上げて、米国民が困るような状態になるとは思えない。

トランプ米大統領の政党別支持率

	2017年				2018年	
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期
全体	41	39	37	37	39	42
共和党	87	85	80	81	86	88
その他	37	34	32	33	33	36
民主党	9	8	8	7	8	9

(米調査会社GALLUP®のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

3月に鉄鋼・アルミニウムへの追加関税、6月に中国ハイテク製品における知的財産権侵害に対する25%の追加関税、そして7月に2,000億米ドル相当の中国製品を対象とした追加関税リストの提示(発動は9月以降になる見通し)と、トランプ政権が自分のペースで貿易摩擦を広げている。11月の中間選挙が当面の目標だとすれば、これで終わりというよりも、EU(欧州連合)や中国による報復に対する報復、日本の自動車などへの圧力の強化などがあってもおかしくない。

今のところ、追加関税の対象品目は機械や部品などが多く、テレビやプリンター、日用の衣類が除かれるなどの配慮がされており、今後の国内調整を経て、米国民が「困る」と思う品目は限定されそうだ。

トランプ政権は、少なくとも中間選挙で共和党が勝つようにしたいはずだ。現時点で、上院は共和党、下院は民主党が優位とされている。しかしトランプ大統領の支持率は下げ止まっており、下院でも共和党が勝つ可能性が高まってきたとの見方が台頭している。米調査会社 GALLUP の調査では、大統領支持率は42%だが底打感があり、共和党支持者の支持率は88%と高い。トランプ政権の政策のおかげで中間選挙で共和党が下院でも勝利、あるいは僅差の敗北となれば、トランプ大統領が少なくとも2020年の共和党候補としては磐石となる。それゆえ、極めて緻密に選挙までの打ち手を考えていると予想する。新たな2,000億米ドル相当の中国製品の対象リストを思いのほか早めに提示したことで、(中国というよりも)米国内の注意を喚起し、生活への影響などを調べようとしているところを見ると、秋ごろの選挙演説で手柄を自慢するためのタイミングなどについて、かなり注意深く、計画的であると感じる。

その後政治サイクルは回復し、重要性は一時的に低下

結果として、貿易摩擦を中心とした選挙戦術としての政治サイクルは、中間選挙ごろまで(株式市場から見れば)どちらかといえば悪化し、その後は回復すると見ている。トランプ氏は、大統領選で中国の為替操作国認定まで言及したが、2017 年中は貿易摩擦の面ではおとなしくしていた。トランプ政権が北朝鮮との対話進展などのタイミングを見計らって、中国に対して一気に追加関税を打ち出したことから、いったん関税を上げてから中国の妥協を迫る交渉をすると思われる。それゆえ、中間選挙前後に金融市場は最悪のセンチメントとなり、その後は解決策を順次示していくと予想する。中国も“報復する”とはいえ扇動的な発言を抑え気味で、2019 年には交渉の場に乗り出すと予想する。

最近の米中貿易摩擦に関連する主な出来事

	米国⇒中国	中国⇒米国
3月	鉄鋼・アルミニウムの輸入製品に対する追加関税導入の大統領令 中国による知財権侵害に対する制裁関税賦課を命じる大統領令	
4月	対中制裁関税の対象品目案(約1,300品目、500億米ドル相当、25%追加関税)提示	米国の農産品・自動車など輸入製品約106品目に25%の追加関税を課すと発表
5月	米中通商協定で、中国の貿易黒字について2,000億米ドルの削減要求 財務長官、制裁関税をいったん保留にすることで一致と発言	対米貿易黒字の削減計画(年2,000億米ドル規模)を提案 輸入自動車への関税引き下げ発表(7/1~) 消費財(衣料や家電など)への関税引き下げ発表(7/1~)
6月	中国からの輸入製品1,102品目へ25%の関税賦課の最終リストを発表(7/6~) 中国企業による対米投資制限を検討していたが、対米外国投資委員会(CFIUS)の審査を強化する方針に転換(中国に特化しない)	米国からの輸入製品659品目へ25%の関税賦課の最終リストを発表(7/6~)
7月	新たな対中制裁関税の対象品目案(6,031品目、2,000億米ドル相当、10%追加関税)提示	米国による対中制裁関税の追加発表に対し、報復措置の詳細を示すことを控える

(報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成) ※上記内容は一部であり、すべてではありません。

そうなれば、2019 年に政治の重要性は一時的に低下するだろう。しかし、2020 年の大統領選が始まれば、共和党候補との予備選挙戦、民主党候補との大統領選を通じて、また貿易摩擦に関わる政策追加などがあり得る。

貿易摩擦懸念は、米大統領がトランプ氏である限りなくならないうだろうが、経済や市場のサイクルの面からみれば、上下動が予想される。センチメントを通じた消費や設備投資への悪影響が懸念され続けることになるが、時期によりその程度が上下に振れることになろう。

経済と市場の反応は異なると予想

政治サイクルに対して、市場はその時々センチメントの上下に反応しやすい。リスクの程度を常に織り込もうとする市場の動きは間違いではないが、経済が結果として同じように反応するとは予想していない。貿易摩擦については、GDP 全体として小さなマイナスにとどまり、現状の米国雇用の好調さや消費拡大などのほうが重要だろう。リスクとしては、センチメントの悪化が増幅して企業の設備投資や個人消費を押さえ込んでしまうことだが、仮にそのようになればトランプ政権の選挙対策の失敗ということになる。これまでのところ、失敗を予想するほど雑な対応には見えない。また、EU や中国による報復も、米国世論を味方につけようとして、例えば大型バイクやウイスキー(バーボン)、大豆など、総じてEU や中国にとって重大ではないが、米国でニュースバリューのありそうなもの(農業に関連するものや米国民が好きなもの)が含まれている。これまでのところ、強いて言えばセンチメント戦争になっている。

以上のように、メインシナリオとしては、貿易「戦争」は、関税そのものを通じて世界経済に小さなマイナスとなるが、他のプラスが大きいことで重大な問題にはならないと予想する。トランプ政権が小さな失敗を積み上げて米国民の消費を悪化させるリスクはゼロではないが、これまでのところ緻密に避けていると評価している。設備投資もセクターや企業ごとにみると悪化する恐れはあるが、どこかが悪ければ別のところが良くなるかもしれない。また、中国での衣類製造の競争力が落ちて、高コストの米国に回帰するより、ベトナムや中南米に移る可能性のほうが高いだろう。

最悪のケースは、トランプ政権が米国の消費水準を叩き潰してでも貿易収支改善に固執する非合理的なケースと、世界中が相互に大幅な関税をかけ合うブロック化による貿易戦争があり得るが、どちらも誰もインセンティブがないので、可能性はほとんどないと考えている。