

今回のテーマ

トランプ関税と中国本土株式市場

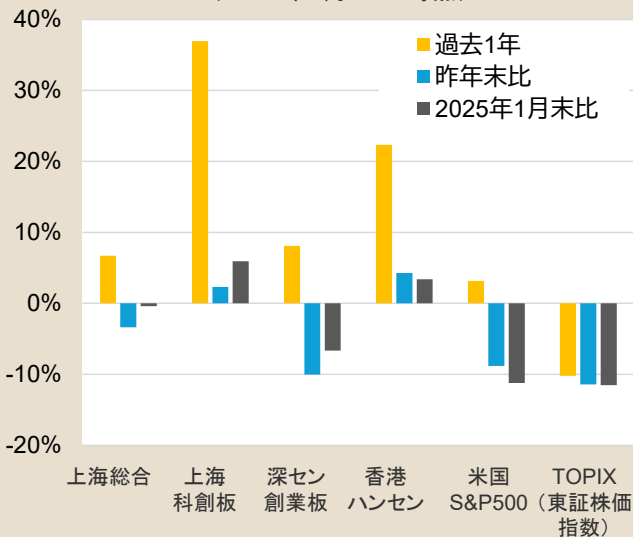
日興アセットマネジメント
中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内裕也

- ポイント**
- ・米国は関税について、一旦戦略調整の模様。
 - ・一方、中国は攻守両面で譲らない様子。
 - ・中国本土株式市場では、中国政府の「次の行動」を見越した物色が続く。

トランプ米大統領の関税政策を受け、米中間で高関税を課す応酬*が続いている。しかし、足元では、パソコンやスマートフォンを一旦別扱いにすると発表するなど、米国側が中国に対して力で押す戦略を、ひとまず調整した形だ。まずは、中国の粘りが効いたように見えるが、中国はここからどうしようとしているのか、また、中国本土株式市場は、これをどう見ているのか。メディアは日々米国のニュースで埋まっているが、中国で起こっていることについて整理してみたい。

* 米国が中国に145%、中国が米国に125%の関税を課すとそれぞれ発表している(2025年4月11日時点)

主要株価指数の期間別騰落率(現地通貨ベース)
(2025年4月11日時点)



(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

米国からの高関税、中国は徹底抗戦の模様

最終的な扱いはまだ不明だが、仮に対米輸出の2割弱を占めるパソコン等が高関税の対象から一旦外れるとしても、中国への打撃は小さくない。残る主要な対米輸出品はリチウムイオンバッテリーのような高付加価値なものから家具や玩具など低付加価値なものまで幅広い。例えば、145%という関税率が発動された場合、中国の輸出にとって重大な減速要因になると考えられる。専門家からは、極端な仮定と断りつつ、これでは対米輸出は、ほぼなくなるのではとの声も聞かれた。また、分野別関税の水準はここまで至らなくとも、最終的にどの程度になるかわからない。いずれにしても、2024年の対米輸出は約4,400億米ドル(米国側統計)で、これが大きく減少する危機にさらされることになる。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

これほど大きな影響の可能性にもかかわらず、中国は強気だ。米国側の関税引き上げに同程度の引き上げ率で報復するという構図は前回(2018年～2019年)と同じだが、前回は税率も低く、導入にかかる時間も長かったのに対して、今回は税率が遥かに高く、導入されるまでの時間が短い。中国輸出に占める米国の割合は、19%程度から15%弱まで下がってはいるが、影響は前回より大きいと見るべきだ。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

しかし中国は、報復には躊躇なく、様々な政府機関が口を揃えて「(米国に)最後までお付き合いする」と、徹底抗戦姿勢が揺らぐ様子はない。目先、交渉に応じる様子も伺えない。トランプ大統領が「中国から電話がかかってくる」と言っていた頃、習近平総書記は2日間もかけて中国の近隣諸国との外交を議論していた。自分のペースに中国を引き込めていない点は、米国にとって誤算だったかもしれない。

とはいえ、中国側も余裕があるわけではない。足元の中国経済は、政府による景気支援効果が部分的には観察されつつはあるが、3月の物価指数が前月比で下落するなど、まだ力強さには欠ける。昨年経済を支えた輸出についても既に陰りが見られている。米国に譲歩しない以上、中国としても全力で「攻め」と「守り」の対抗策を講じてくると見るべきだろう。

「攻め」の第一の手段は、報復関税だが、併せてレアアース輸出規制、中国国内の大手米国企業への調査開始、米国製映画の輸入削減などを打ち出す。しかしいずれも、自らに大きな影響が及ばない範囲で、米国の利益になる行為を減らすにとどまる。同じ米企業でも、中国でのサプライチェーンが大きい大手企業への攻撃には至っておらず、より選択的だ。金融分野も注目される。為替レートについては、相互関税の導入後、それまで落ちていた人民元の基準値が、元安方向に動き、前回のような元安誘導が見られるのかが注目された。ただ、同時期に行なわれた李強総理座談会に出席した専門家は「人民元安は内需拡大に資さない」とコメントしており、そう単純ではなさそうだ。中国が保有する米国債の扱いとなると更にブラックボックスだ。ただ、現段階でこの領域まで踏み込むのは、全体的に抑制されたその他の反撃と比較して、行き過ぎの感がある。「攻め」のパーツとしては、まだ考えにくいだろう。

中国本土株式市場では、中国政府の「次の行動」を見越した物色が続く

一方、「守り」の第一の手段は、株価対策だ。政府資金によるETF（上場投資信託）の買い付けは昨年から行なわれていたが、3月には中国人民銀行（中央銀行）と、いわゆる「国家隊」と呼ばれる政府系資金が、市場介入を行なった。対中関税の始まった2月以降や、いわゆる相互関税の始まった4月以降で見ても、上海総合指数は、海外市場を上回るパフォーマンスを示しており、堅調だ。なお、中国本土株式市場を業種別に見ると、海外、特に米国とのサプライチェーンが意識されるハイテク銘柄は売られる一方で、同様の業種でも中国国内向けは相対的に強い。市場別で見ると、深セン市場が上海市場に劣後しているのは、こうしたことが背景だと言える。

第二の手段は、金融政策や財政政策を動員した景気支援だ。既に全国人民代表大会（全人代、国会に相当）で年間施策を示したところだが、米国から課せられる関税が想定以上となったことや、李強総理も「状況に応じて新たな政策を打つ」と述べていることを考えると、全人代で決まった以上の支援策に及ぶ可能性もある。通常、年内の政策の見直しは7月末の党会合で行なわれるが、その前段階、4月末の党会合でも何か示されるかもしれない。今年の政府の重点が内需拡大や家計支援に置かれていることから、市場では食品や小売など、いわゆる「景気支援」とは少し違う分野まで物色が広がる。トランプ関税で中国への影響が非常に大きいことは確かだが、市場は中国政府がそれを座視しないことを見越して、次の機会をうかがっている。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。