

市川レポート (No.580)

目先の市場リスクを総点検する

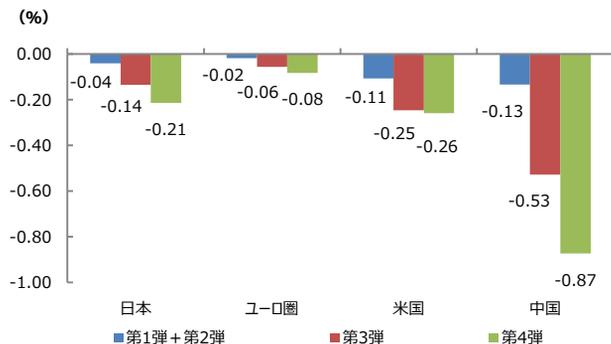
- 米中の関税引き上げは、中国経済への影響が最も大きい、深刻な景気後退は見込んでいない。
- 米中間選挙は、ねじれ議会でもリスクオフは一時的、伊財政問題とBREXITによる混乱も回避へ。
- 米サウジ関係も深刻には悪化せず、一連のリスクは消化へ、ただ市場の懸念緩和に時間は必要。

米中の関税引き上げは、中国経済への影響が最も大きい、深刻な景気後退は見込んでいない

今回のレポートでは、足元で意識されている市場リスクを総点検します。具体的には、①米中関税引き上げの影響、②米中間選挙の行方、③イタリアの財政問題、④BREXITの展望、⑤米国とサウジアラビアの関係悪化観測、です。まず①について、米国が中国からの輸入品2,670億ドル分に追加課税する制裁関税第4弾を発動した場合、各国・地域の実質GDP成長率への影響は、図表1のように推計されます。

ユーロ圏の実質GDP成長率は0.08%の低下にとどまり、ほぼ影響なしと考えられます。日本は0.21%、米国は0.26%、それぞれ押し下げられますが、政策対応などで十分吸収可能です。中国への影響が最も懸念されますが、当局は財政政策を中心として景気下振れに対処すると思われる。弊社では中国の実質GDP成長率について、2018年は前年比+6.6%、2019年は同+6.3%と予想しており、中国の深刻な景気後退は見込んでいません。

【図表1：米中関税引き上げのGDP押し下げ効果】



(注) 米中の関税引き上げが、各国・地域の実質GDP成長率を押し下げる累積効果を推計したものの、2011年ベースの付加価値貿易データにより試算。第1弾+第2弾は米国・中国とも500億ドル分の関税引き上げ、第3弾は米国2,000億ドル分、中国600億ドル分の関税引き上げ、第4弾は米国2,670億ドル分の関税引き上げ。

(出所) 経済協力開発機構 (OECD) のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：BREXITを巡る問題】

<p>【基本スケジュール】</p> <p>2018年12月25日：英国とEUの離脱交渉に関する最終合意期限 (EU交渉官)</p> <p>2019年3月29日：英国がEUを離脱</p> <p>☆ただし、「移行期間」として、現状のEUとの経済関係は、2020年末まで維持</p>
<p>【アイルランド問題】…英国領北アイルランドとEU加盟国であるアイルランドとの国境問題</p> <p>英国とEU：厳しい国境管理を避けることで一致</p> <p><具体策について英国内で調整が難航></p> <p>○EU案「北アイルランドだけを関税同盟にとどめる」</p> <p>反対：英民主統一党 (DPU) のフォスター党首「英国本土との分断は許さない」</p> <p>○英国案「一定期間、英国全土を関税同盟に残す」</p> <p>反対：英保守党の強硬離脱派「中途半端な離脱になる」</p> <p>☆メイ首相率いる保守党は、DPUとの閣外協力で、議会の過半数を維持している</p>

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

米中間選挙は、ねじれ議会でもリスクオフは一時的、伊財政問題とBREXITによる混乱も回避へ

②の米中間選挙については、9月19日付レポート「米中間選挙の焦点と予想される市場の反応」で解説した通り、ねじれ議会は、ほぼコンセンサスとなりつつあり、市場のリスクオフ（回避）の反応は一時的と思われます。③のイタリア財政問題については、10月3日付レポート「イタリア財政問題の要点整理」で説明していますが、最終的にはイタリアと欧州連合（EU）が歩み寄り、この問題が金融市場を動揺させる恐れは小さいとみています。

④のBREXITについては、英国領北アイルランドとEU加盟国であるアイルランドとの国境の扱いが問題となっています（図表2）。英国とEUは、厳しい国境管理を避けることで一致していますが、英国内での調整が難航しており、合意なき離脱が懸念されます。しかしながら、このところEU側にアイルランド問題を見直す融和的な態度がみられており、弊社では英国とEUは最終的に離脱交渉で合意すると考えています。

米サウジ関係も深刻には悪化せず、一連のリスクは消化へ、ただ市場の懸念緩和に時間は必要

⑤の米国とサウジアラビアの関係については、市場に警戒感が広がっています。両国の関係悪化は中東情勢の不安定化要因であり、原油価格の急騰による金融市場の混乱や実体経済への影響が連想されます。ただ、米国にしてみれば、原油高は避けたいという思惑もあり、また、イランの影響力抑止のための連携は、米国とサウジアラビア双方にとってメリットがあります。そのため、両国の関係が深刻に悪化する事態には至らないと思われます。

以上、5つのリスクを検証しましたが、いずれも、最終的には金融市場や世界経済に深刻なダメージを与えることなく、消化されていくと予想しています。ただ、主要国の株価は依然として不安定な動きを続けています。いずれのリスクも、市場や実体経済に大きな混乱を与え得るものなので、すぐに楽観できないのも仕方ありません。そのため、市場の懸念が和らぐまで、今しばらく時間が必要とみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会