

# トランプ大統領、中国製品 2,000 億米ドルに追加関税

## UBS House View- Reaction

米政府は17日、米国が新たに2,000億米ドル相当の中国製品に10%の追加関税を課す措置を今月24日に発動すると発表した。同関税率は2019年1月1日に25%に引き上げられる。中国がこれまでの発言通りに報復措置を取れば、米政権は米国に輸入されるほぼ全ての中国製品に直ちに追加関税を課すと明言している。追加関税の当初の上乗せ幅である10%は、予想の範囲の中で最も低い数字である。今回の措置によって、米国に輸出される全中国製品のおよそ半分が追加関税の対象となり、その累計額は2,500億米ドルを超える。今回の発表は、米中貿易摩擦が改善する前に一旦悪化するという我々の見方に一致した動きである。米中の貿易を巡る対立の激化は、リスク資産にとって短期的にマイナスであり、米中間で取引されるほとんどまたは全ての製品に高い関税が課せられ、経済的な打撃となる貿易戦争への懸念が高まる。とは言え、投資家は今回発表された関税措置を解釈する上で、以下の点を考慮に入れる必要がある。

- 今回の追加関税により米中貿易摩擦は悪化したが、この追加関税と中国による報復措置の直接的な影響は、当初は米企業収益を年率約1%減少させる程度にとどまると我々は予想する。関税が25%に引き上げられる2019年初めには、減益幅は3%に拡大するだろう。ディフェンシブ銘柄がここ3カ月アウトパフォームしていたことから、投資家は追加関税の決定をある程度予想していた可能性が高い。今回の関税措置が2段階に分かれているため、米消費者は関税による影響を米国中間選挙後に幅広く感じることになるだろう。
- 中国株式(MSCI中国指数)は6月初旬以降すでに18%下落している。第2弾の関税措置を含めると、日本を除くアジア株式の企業収益への影響は、10%の上乗せ幅ではわずかに2.5%の減益だが、25%への引き上げで4.8%減益に悪化するだろう。MSCI中国指数の北米市場に対する収益エクスポージャーがわずかに2%程度であり、中国はすでに金融政策を緩和方向へシフトさせている。これらの追加関税はすでに中国株式の価格に織り込まれているだろう。
- 人民元が6月中旬以降、対米ドルで約7%急落しており、米ドル換算では中国の輸出額を下支えしている。我々は今後人民元の一段の下落があると予想し、米ドル/人民元の短期的な目標値を7.0に設定する。貿易摩擦がさらに激化した場合は、7.5まで下落する可能性も排除しない。

次の注目は中国が報復措置を取る可能性に集まるだろう。中国は600億米ドル相当の米国製品に追加関税を課す方針を示している。米国の措置を下回る報復であれば市場からポジティブに受け止められる可能性が高く、報復合戦が深刻化するリスクが弱まる。ポジティブなリスクシナリオでは、米中貿易協定で合意に達し、中国株式と米国株式が上昇することが考えられる。しかしながら、中国が大規模な非関税措置の導入を目指すなら、市場はよりネガティブな反応を示すだろう。我々の予想するシナリオではないが、考えられる措置を可能性の高い順番に(市場への影響が低い順番に)挙げると、米企業の中国市場からの締め出し、積極的な人民元安の誘導、保有する米国債の売却開始となる。米中が取引する全ての製品に高い関税が課せられ、中国が攻撃的な非関税措置の導入を目指す貿易戦争のシナリオでは、中国株式と米国株式の両方に下落圧力がかかる可能性がある。次にどのような措置が取られるかにかかわらず、米中間の貿易摩擦は中間選挙が終わっても続くだろう。様々なリスクはあるものの、経済と企業利益の堅調な成長を背景に、我々はグローバルな戦術的資産配分でリスク資産を概ねニュートラルとしている。この資産配分では、グローバル株式と新興国市場の米ドル建て国債をややオーバーウェイトとし、ユーロ建てハイイールド債はアンダーウェイトとしている。

Mark Haefele, UBS AG

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS CIO ウェルスマネジメントリサーチ(UBSAG またはその関連会社)が作成しました。本レポートは、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)のほか、その業務委託先である UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。UBSAG(以下、「UBS」)および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本レポートで言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人として取引したりすることがあります。あるいは、本レポートで言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。当社は、お客様固有の投資目的、財務状況、ニーズを考慮に入れることはできません。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っただきますようお願いいたします。

**本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。**

### 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS 証券株式会社金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、  
一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルスマネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して、最大 1.00%(税抜)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.25%(税抜)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料として申込手数料があり、申込代金に対して上限 3.00%(税抜価格)です。間接的にご負担いただく手数料として運用報酬(信託報酬)があり、各ファンドの平均純資産額の年率 2.34%(上限) (ファンドごとに異なりますので、各ファンドの目論見書または販売用資料をご覧ください。)およびその他費用がある場合があります。その他の費用は、保有期間等によりご負担が異なりますので、表示することができません。投資信託は組み入れた有価証券の価格や為替相場などの変化により価格が変動し、損失が生じるおそれがあります。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 1%または 1 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 2%を上限とします。

本レポートは、資産クラスや市場に関する参考情報の提供を目的としており、特定の商品の取引を想定したものではありません。本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、当社または業務委託先である UBS 銀行東京支店で取り扱っていないものも含まれています。

### 金融商品仲介等業務を行う登録金融機関

商号等： ユービーエス・エイ・ジー(銀行)東京支店 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 605 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

©2018 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。