

G20 米中首脳会談：貿易協議再開で 紛争は「休戦」

UBS House View - CIO Reaction

トランプ米大統領と中国の習近平国家主席は29日、大阪の主要20カ国・地域(G20)首脳会議に合わせて会談し、貿易協議を再開することで合意した。しかし、発動済みの関税の引き下げには至らず、共同声明も発表されなかった。トランプ米大統領は中国との貿易協議は「軌道に戻った」と述べた。一方、習主席は、中国は米国との交渉継続に誠実に臨むが、交渉は「対等で、互いに敬意を示すべきだ」と要請したと、中国外務省は伝えている。

米国は、交渉決裂の場合は3,250億米ドル相当の中国輸入品に対して追加関税を課すと警告していたが、6月30日夜の時点で、この制裁関税については先送りする模様だ。しかし、発動済みの関税については撤廃しない。トランプ大統領は記者会見で「少なくとも当面は」中国に追加関税を課さない方針を示した。休戦の期限も設けないとしている。また、トランプ大統領は、中国は農産品の輸入を今後「大幅に」拡大すると述べた。

中国は、ファーウェイを始めとする中国ハイテク企業への制裁解除を求めているが、今回の会談ではこの問題でも進展が見えた。トランプ大統領は、安全保障上の問題がないところでは、米企業によるファーウェイへの部品販売などを容認すると述べ、「エンティティ・リスト(禁輸措置対象のリスト)」からの除外については「非常に注意深く」検討していくと付け加えた。

中国側は、貿易紛争を解決することが両国の利益につながるとの認識を示した。習主席は「1つだけ変わっていない基本的な事実がある。それは、中国と米国は協力すれば双方が利益を得られ、対立すれば共に痛手を負うことになるということだ」と述べた。しかし、建設的な合意への道のりは平坦ではないことに留意する必要がある。トランプ政権は中国に対し、知的財産権の保護、技術移転強制の禁止、そして中国市場へのアクセス拡大について実効性を上げるよう要求してきた。これに対し中国は、発動済みの制裁関税の撤廃を求めている。トランプ大統領と習主席は共に関税政策については大幅な裁量を与えられており、交渉スタンスの突然の方針転換を予想することはこれまでも困難であった。もし、貿易紛争の休戦条件において米政権が譲歩し過ぎであるとの批判が高まれば、トランプ大統領は姿勢を変えるリスクが残されており、そうなればリスク資産にマイナスの影響が及びかねない。

G20会議では、米中貿易協議の進展に加え、他にも世界貿易にとっての朗報が得られた。欧州連合(EU)と南アメリカ諸国の関税同盟(メルコスル、MERCOSUR)は28日、約20年わたる交渉の末、自由貿易協定の締結で合意した。既存の関税の引き下げまたは撤廃が行われ、EUがこれまでに結んだ中で最大規模の貿易協定となる。

今後の動向

我々は、米中貿易交渉は今後数カ月にはわたって継続されると予想しており、最も可能性の高い結果は(我々の従来の予想通り)、貿易紛争の「休戦」の延長である。両国ともこれ以上の報復合戦は望んでいない。貿易紛争がさらに激化すれば、2020年の米大統領選挙を前に米国の経済成長は鈍化するおそれがあり、トランプ大統領の再選の確率が下がる可能性がある。中国も米国によるこれ以上の経済制裁は回避したい。中国が国家の長期的な発展に不可欠と位置づけるハイテク産業の成長が遅れる可能性があるからだ。

しかしながら、米中双方とも合意を急いでいるとは思えない。トランプ大統領と習主席はそれぞれ強い切り札を持っていると考えているようだ。

トランプ大統領の支持率は安定していることから、中国との強い交渉姿勢が政治的にダメージを与えていないことを示唆している。米連邦準備理事会(FRB)の最近の声明は、FRBが貿易摩擦による不確実性からの景気減速を相殺するための手段を取ると、トランプ大統領を期待させるものだった。米国市場も米中貿易摩擦によって下落していない。S&P500種株価指数は先週、最高値を記録し、年初来リターンは19%近くになっている。

中国の経済データからは景気鈍化の兆候がさらに見受けられ、鉱工業生産の伸びは 2002 年以來で最低となった。しかしながら、習主席は経済を下支えするために財政・金融の刺激策を実施することができる。我々は、中国が預金準備率をさらに 100~200 ベーシスポイント(bp)引き下げると予想する。さらに中国は、様々な方法で米国への圧力を強めることもできる。レアアースの輸出制限、一部の米企業に対する中国市場へのアクセス制限がこれに該当するが、我々の基本シナリオでは、これらの対抗措置は実施されないとみている。

両国が合意を急いでないことから、早期の最終合意は考えにくい。

投資見解

米中首脳会談の結果は我々の基本シナリオにあてはまる。よって、戦術的投資期間(6 カ月)における、高格付債に対するグローバル株式のオーバーウェイトと S&P500 種へのヘッジでバランスをとる戦略を維持する。

FRB と主要中央銀行は低金利を維持することで、貿易摩擦の不透明感による景気減速を相殺しようとするだろう。7 月 31 日の米連邦公開市場委員会(FOMC)までに経済の好調を示す予想外のデータが出ることがなければ、FRB は、経済成長を支え、景気後退を回避するために、予防的な利下げに踏み切るだろう。欧州中央銀行(ECB)もまた、より緩和的なスタンスにシフトしている。我々は、中央銀行が金融政策により、潜在成長率もしくはそれに近い成長率を維持し、株式市場の下支えとなる環境を整えるとみている。しかしながら、我々は地域によって選別的なアプローチを取っていく。具体的には、ユーロ圏株式に対し米国株式をオーバーウェイトとする。米国市場はリスクが高く成長が不確実である状況でもユーロ圏に比べ好調に推移し、ユーロ圏株式は経済のファンダメンタルズ(基礎的諸条件)以上に過大評価されているとみているからだ。

しかし全体的には、主要資産クラスからの強いリターンは期待していない。我々は FRB の利下げを予想しているが、市場は利下げ幅を過剰に織り込んでいると考える。米 2 年国債の利回りは 5 月初旬から 60bp ほど低下しており、市場はすでに 2020 年末までに 100bp 程度の利下げを織り込んでいる。米国の経済データは依然として比較的堅調に推移していることから、我々は市場が過剰なまでに利下げを織り込んでいると考える。失業率は 3.6%と過去数十年で最低の水準となり、経済成長率は依然として潜在成長率付近にあり、金融環境は緩和的である。よって、我々はキャッシュに対し米 2 年国債をアンダーウェイトとする。

先進国通貨では、貿易摩擦に対する懸念が幾分緩和したことで、スイス・フランや日本円といった安全通貨から資金が流出する可能性がある。

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス(UBS AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社が作成したものです。なお、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。UBS AG(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

UBS 証券株式会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内取引以外の取引(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、お客様と当社の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きます。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)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

© 2019 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。