

KAMIYAMA Reports vol. 125

世界の政治と経済についての争いごと

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ・ 米中・日米貿易摩擦の行方
- ・ イタリアとEU、中東産油国と原油価格
- ・ 自民党総裁選後の日本と消費税増税

世界の政治と経済についての主な争いごと(注目点)と筆者の見方

米国の通商問題	中国、日本などとの貿易摩擦は、政治サイクルで変化するがトレンドは横ばい
イタリアとEU(欧州連合)の関係	財政赤字拡大で伊国債格下げはあり得るが、ユーロの枠組みは揺らぐまい
中東産油国と原油価格	原油価格上昇が原因となって世界経済が悪化するとは想定しない
日本の消費税増税	増税ショックを抑制する政策立案に期待する

米中・日米貿易摩擦の行方

まず米中貿易摩擦について。争いごとの本質は、トランプ大統領独自の思いつきではなく、米国に四半世紀にわたりくすぶっていた、中国への不公正批判にある。米国は、中国が米国企業などの持つ知財権保護を十分行わず、類似品を安価で製造し、国営企業への補助金などの保護を通じて生産力を強化したように見えた。結果として、米国の雇用が減ったと考えるロジックが長らく存在したのだ。トランプ政権はあらためて、これを強調したにすぎない。

トランプ政権がある意味で新しいのは、保護主義的な方法である関税引き上げという手段を持ち出したことだ。このような方法は、米国が悪をもって悪を制するよう見えることから、これまで避けられてきた。トランプ大統領は、目的のために手段を選ばないことを見せようとしている。トランプ政権は、そもそも保護主義(単純な自国産業優先)を主張しているのではなく、不公正との戦いを主張している。

それゆえ、米中貿易摩擦の落としどころは、向こう4~5年のうちにはみえてこない。中国のブランド力は、80年代の日本にも及ばない(例えば、中国ブランドが世界を席卷している、といった批判の対象が少ない)ので、自らの知財権を守るにはまだ時間がかかる。付加価値の低い加工・組立工程が中心の産業は、当面、補助金など政策リードで規模を追わないと生き残れないともいえる。米中貿易摩擦問題の解決という点では、中国発の原因は解決するのに時間がかかりトレンドへの影響としては横ばいで、あとは11月の米中間選挙まで続くであろうトランプ大統領の“口撃”など、政治サイクルの変化により市場のセンチメントが上下に揺れ動くことになろう。

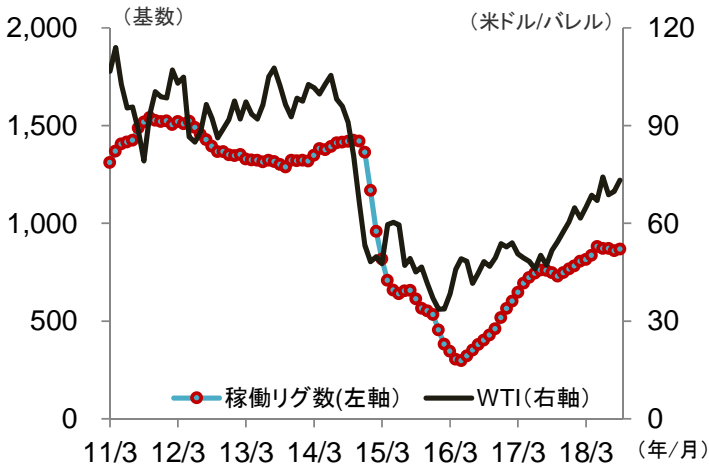
一方、日米貿易摩擦はさらに悪化するのだろうか。米中関係を見る限りでは、その可能性は高くないとみる。日本は知財権保護の不足や政府系企業の過剰な保護といった問題はないと言えるし、80年代の日米構造協議(非関税障壁について協議)を乗り越え、米国内の日本の「不公正」批判は強くなさそうだ。政治サイクルの変化が細かな批判の蒸し返しにつながるだろうが、本質的な問題は大きくないと考える。NAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉に関連して、メキシコでの自動車生産の現地調達比率が間接的な問題として残ってはいるものの、日本は「これまでやってきたことまでが破壊される」ということよりも、「これから米国内の雇用を増やすよう努力する」ことを主張して、日本企業の収益に大きなインパクトを与えないと想定する。

イタリアとEU、中東産油国と原油価格

イタリアに対する市場の認識は、9月末時点で想定範囲内とはいえ悪化している。イタリアの内閣が示した予算案はEUのルールであるGDPの3%以内に赤字幅を抑えた点で想定通りだったが、今後の負債削減の方向を示さず、EUとの対立とソブリン格付けの引き下げの恐れが高まっている。イタリアの世論や政権、EUは、いずれもイタリアが通貨ユーロから離脱することを望んでいない。ただし、ソブリン格付けの引き下げは、国債利回りの上昇を通じて保有者であるイタリアをはじめとする欧州銀行の収益悪化につながる恐れがある。10月中にもイタリア政府とEUの議論を通じて格付機関が判断を下すとみられる。当面の予算に関するEUとイタリアの妥協と格付け動向について、目先の材料が出尽くせば、利回り水準は安定するとみている。

米国の稼働リグ数と原油価格の推移

(2011年3月～2018年9月、月次)



(信頼できると判断した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、将来の運用成果等を約束するものではありません。

中東地域は、シリア問題などさまざまな紛争を抱えているが、投資家の観点から世界経済への影響が大きいと見ているものは、米国の対イラン制裁の再開と原油価格上昇への懸念であろう。そもそも、イランが制裁を受けていても、原油価格は1バレル100米ドルから30米ドルまで、どの水準であってもおかしくなかった。それゆえ、制裁そのものが問題ではなく、短期的な需給サイクルではOPEC(石油輸出国機構)や他の産油国がそれほど増産をしないのか、長期的にシェール革命のような技術革新でコストが低下するのかが重要となる。

現時点、米国では原油価格上昇で産出を増やしたいときに稼働リグ(掘削装置)数を増やしているが、1リグ当たりの生産量は横ばいなので、シェール革命は一段落したといえる。つまり、技術革新による生産量の拡大は限定的で、長期的な価格下落の可能性は低そうだ。

原油価格は、今後も世界経済の拡大に合わせて緩やかに上昇すると予想する。逆に言えば、原油価格上昇が原因で世界経済が悪化するとは想定していない。インドやトルコなど原油価格上昇がネガティブ要因になる国もあるが、世界経済が順調に拡大すると想定するならば、このような国も世界経済の成長でカバーされることになる。

自民党総裁選後の日本と消費税増税

日経平均株価が24,000円を超えて、バブル崩壊直後の91年ごろの水準に戻ろうとしている。なぜ今か、を説明するのは難しいが、企業業績の見通しは良好で、中間決算での企業の年度業績予想は上方修正となりそうなので、その前倒しかもしれない。トレンドとしては、輸出数量の増大が生産設備や残業・雇用増などにつながるため、いよいよデフレ脱却・インフレ基調への回帰の可能性が増している。また、コーポレート・ガバナンスの改善が安倍内閣の下で継続していることから、資産効率や利益率の改善もトレンドとして継続するとの期待が増す。

投資家から見た目先の政治的課題は、消費税増税とそのショックを抑制する政策の立案だ。今年12月の予算編成で、2019年度予算案に盛り込む方向性が示されており、年末までに教育費無償化などの財政刺激や、税制改正を含む減税、消費税の軽減税率の適用幅、駆け込み需要とその後の落ち込みへの対応策などが、予算規模だけでなく、実効性も含めて市場に評価されることになる。市場への影響としては、総じてポジティブになると期待する。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter <https://twitter.com/NikkoAMofficial>