

2019年1月

米中貿易協議の行方：

今後の展開と予想されるシナリオ

米中貿易協議が大詰めを迎えている。貿易戦争に起因する両国経済の不確実性の高まりを背景に、近い将来に協議は合意に達するとの見通しだが、合意に向けた両国の背景は異なっている。

<中国>

- 世界経済における主要な国家としての地位を確立したいと考えており、更なる経済成長を実現したい。一方で、アメリカ政府からのいくつかの要求は中国経済の構造に関わるものであり、すべてを受け入れることは難しい。
- アメリカとの貿易戦争の影響で失速している自国経済を立て直したい。

<アメリカ>

- 中国との対立は単に貿易分野だけに留まらない、技術、知的財産、外交、軍事など多岐に渡る領域を含むものであり、中国の急激な台頭を牽制したい。
- 貿易戦争の長期化による自国経済の失速を回避するとともに、少なくとも2020年11月の大統領選挙までには一定の成果を残したい。

2019年に想定されるシナリオ

合意に向けた両国の背景を踏まえ、今後一年間の展望として以下のシナリオが想定される。

想定シナリオ	発生確率
春先までに協議が合意 米中両国において、貿易戦争に起因する経済の不確実性が高まっており、経済成長の腰折れに対する懸念を背景として早期合意に達する。ただし、議論されているテーマは多岐に渡っており、早期合意は容易ではない。	15%
夏以降、おそらく秋口までに協議が合意 貿易収支の不均衡、知的財産の保護、中国経済の構造改革といった多岐にわたる議題の協議に相応の時間を要するものの、協議は前進し年内には合意に達する。	45%
年内には合意に至らず、追加関税の発動が猶予されたまま交渉を継続 協議の方向性が定まらず、年内に協議は合意に至らない。その間、追加関税の発動は猶予され、交渉が引き続き継続される。しかしながら、中国への追加関税はトランプ政権の中心的な政策であり、発動の猶予は考えにくい。	10%
交渉が決裂し、追加関税を発動 交渉の決裂は両国の経済に悪影響を与えるものであるが、協議で妥協点を見出せずに交渉は決裂し、追加関税が発動される。	30%

貿易紛争に関する別の火種

上述の米中協議の展望に関わらず、アメリカ政府による自動車分野への追加関税が別の問題として懸念されている。現在アメリカ商務省は2月中旬をめどに本件に関する調査を行っている。内容次第では、国家安全保障上の措置として自動車分野に追加関税を課す可能性があり、この場合には欧州と日本が最も打撃を受けることになる。発生確率は20%を予想。

今後の注意点

米中貿易戦争は年内に一定の合意に達し、トランプ大統領が再選を果たすためにも不可欠となる、金融市場・経済の安定化への好材料となることを見込まれる。ただし、弊社では以下のリスクについては今後も注視する必要があると考えている。

- 中国への追加関税に加え、自動車分野にも追加関税を発動するシナリオが消えたわけではない。
- 米中協議が今回合意に至らなかった場合、トランプ大統領は再選後の2021-2022年に、改めて熾烈な貿易戦争を仕掛ける可能性がある。
- アメリカの保護貿易政策を背景に、今後は他国も保護貿易政策に傾く可能性がある。これにより、保護貿易主義が世界レベルで急激に蔓延するとは考えにくいですが、何十年にも渡って築き上げられた、開かれたグローバル経済を脅かすものとなり得る。

*この資料は、PGIM フィクスト・インカムの子会社であるネイサン・シーズ (Nathan Sheets) によるレポートの要旨をまとめたものです。原文レポート (英文)は [PGIM フィクスト・インカムのホームページ](#) からご確認いただけます。

留意事項

- ※ 本資料は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“The Outlook for the Trade War’: Assessing President Trump’s Next Move”に基づき、PGIM ジャパン株式会社がその内容を要約したものです。PGIM フィクスト・インカムは、米国 SEC の登録投資顧問会社である PGIM インクのパブリック債券運用部門です。
- ※ 本資料は、原文レポート（英語版）の内容を日本語で要約したもので、内容は原文と同一ではありません。要約した内容と原文に差異がある場合には、原文の内容が優先されます。なお、原文に関するお問い合わせは、PGIM ジャパン株式会社までお願いします。
- ※ 本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。
- ※ 記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、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。
- ※ 本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の 正確性、確実性について当社が保証するものではありません。
- ※ 過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ※ 本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。
- ※ 当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。
- ※ “Prudential”、“PGIM ”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。
- ※ PGIM ジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブルーデンシャル社とはな
らん関係がありません。

PGIM ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 392 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

PGIMJ201902060137