

## 世界株安：中国の為替操作国認定と噴出するセンチメント悪化要因

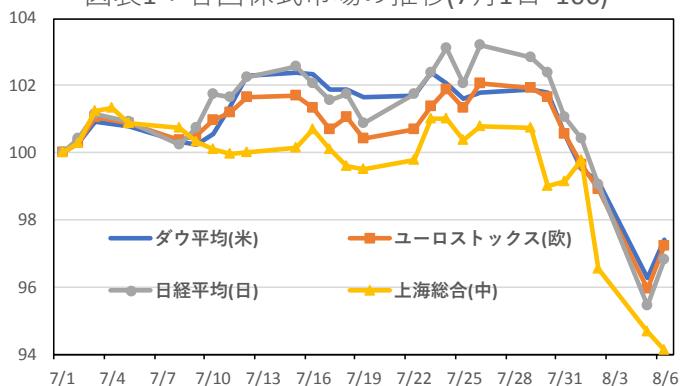
### 1. ポイント

- 8月上旬より発生している世界株安は、直接的要因として7月末の米国連邦公開市場委員会(FOMC)における金融緩和期待の剥落や米中貿易戦争激化による経済見通し悪化が挙げられる。しかし世界各地では地政学リスクが噴出しており、それら要因が、センチメント悪化の連鎖を引き起こし、さらなる株安や円高を引き起こす懸念もある。
- 米国が中国を為替操作国に認定したことは、5月より米国商務省が新たに制定しようとしている、「為替操作を補助金とみなし、それによる米国産業への被害額に相当する相殺関税を課す」という、新たな対中追加関税を課す手段を、トランプ米大統領に与えることになる。
- 米中貿易戦争以外に、米国銃乱射事件、イラン情勢、日韓情勢、香港デモ、Brexit、北朝鮮飛翔体発射など、センチメント悪化要因が噴出している。これら要因はさらに激化する可能性をはらんでいる。特に米国や中国が国内問題の対応に迫られる局面では、外交政策で身動きがとりにくくなり、一時的な力の真空を生みやすくなり、国際情勢が不安定化しやすい。

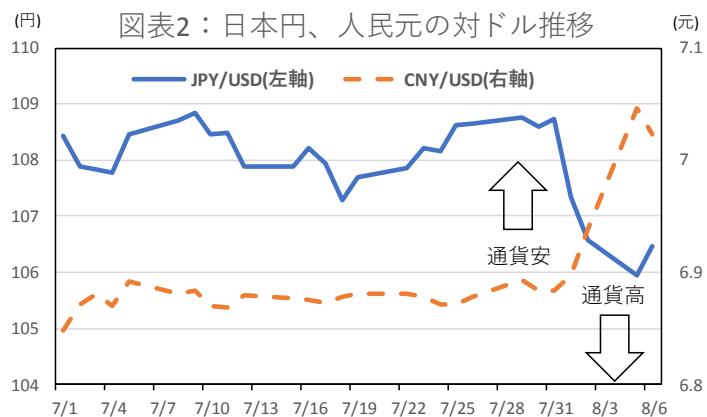
### 2. 世界株安の引き金：米中貿易戦争は容易に収まらないことが再確認された

梅雨がやっと晴れた東京の天気とはうってかわり、世界株式は8月に入り暗雲が立ち込めていた。7月末のFOMCで、予想通りの利下げが決定されたが、パウエル議長からは追加的な利下げに慎重な姿勢が示され、一層の金融緩和を期待していた市場は、一転リスク回避の姿勢を強めた。さらにトランプ米大統領が8月1日に対中追加関税第4弾の発動を表明。同追加関税については、以前のレポートで既に分析した通り、第3弾までとは桁違いな影響を米国経済などに与える可能性がある。これを受け投資家心理は一気に冷え込み、世界株式市場は急落した（図表1）。また安全通貨とされる日本円が買われ、一時7カ月ぶりとなる1ドル105円台まで急上昇。一方、米中貿易戦争激化により人民元が売られ、中国の中央銀行である人民銀行が人民元安を容認したことから、約10年ぶりに1ドル7元を下回った（図表2）。

図表1：各国株式市場の推移(7月1日=100)



図表2：日本円、人民元の対ドル推移



米中関係については以前より考察してきたように、トランプ大統領が問題視する対中貿易赤字などの問題については、中国が米国からの輸入を増やすことで表面的な合意が可能だが、中国の産業補助金や知的財産権をめぐる不公正慣行を是正する構造問題や、南シナ海などの安全保障問題が影響し、対立が長期化するとみられる。今回、その考察がおおむね正しいことが再確認された。7月末の米中閣僚会議で

は、場所が政治の中心（北京）からビジネスの中心（上海）に移され、中国側からはビジネスを管轄する鐘山商務部長が初参加し、ビジネスライクな協議になるよう演出された。米国側も協議を主導するの対中強硬派のライトハイザー通商代表から、比較的穏健なムニューション財務長官に移ったといわれ、閣僚会議前には中国が米国産農産物の買い付けに動いているとも報道されたこともあり、協議の進展が期待されていた。しかし冒頭あげたトランプ大統領の対中追加関税第4弾発動のツイートにより、僅か1カ月前に首脳間で合意された「一時休戦」が早々に打ち消されることになった。

### 3. 中国の為替操作国認定の意図：あくまでもタリフに拘るトランプ大統領

トランプ政権は対中追加関税第4弾発動の僅か4日後の8月5日に、中国を為替操作国に認定することを発表した。為替操作国認定は、通常半期に一度財務省が連邦議会に提出する為替政策報告書で判断される。直近の5月の報告書では、中国は要監視国の筆頭には挙げられていたが、為替操作国には認定されていなかった。それにも関わらず、トランプ政権は財務省の報告書とは切り離すという異例の手法で、中国の為替操作国認定に踏み切った。なぜここまでして、このタイミングで中国を為替操作国に認定したのか。直接的な要因としては、同日に中国人民元が対ドルで約10年ぶりに1ドル=7元を下回ったことだろうが、トランプ大統領としては、どうしても中国を為替操作国に認定したいという次のような意図があったと考えられる。

#### i) 中国の為替操作国認定はそもそも公約

2016年の大統領選挙時から、中国の為替操作国認定はトランプ大統領の公約であった。選挙直前にトランプ陣営が公表した「米国有権者との契約」のうち、就任初日の「米国労働者保護のための7つのアクション」として、NAFTA再交渉、TPP脱退に次いで、中国の為替操作国認定が盛り込まれている。しかし大統領就任後、北朝鮮への締め付けとして安保理制裁に協力する中国の姿勢を受け、トランプ大統領は支持者集会で、「北朝鮮への圧力に協力する中国を為替操作国に認定するのか？いや、しないだろう」と呼びかけた。支持者の納得を得た格好で、7つのアクションのうち唯一、中国の為替操作国認定の公約を未達のままにしてきたのだった。トランプ大統領の再選に向けた選挙活動は正式に開始されているが、激しい協議を行っている中国に関する公約が未達だと指摘されれば、トランプ大統領は面白が保てない。自ら課した対中追加関税第4弾を背景に人民元安が進行したことに乘じ、結果として公約を果たしたことになる。

#### ii) 為替操作国に認定したうえで、対中追加関税第4弾発動の正当化、そしてさらなる追加関税か

為替操作国に認定した後、米国はどのような対応をとれるのか？そもそも為替操作国認定の手続きなどは、1988年包括貿易競争力法及び2015年貿易円滑化・貿易執行法で規定されている。これら根拠法によると、為替操作国に認定した国と、改善に向けて二国間の取り決めを締結するよう定められている。もし取り決めにつき開始から1年以内に合意できない場合、大統領は次の1つ以上の行動を取らなければならない。

- ① 海外民間投資公社（OPIC）による新規融資等の禁止
- ② 連邦政府の当該国からの財・サービスの調達および契約締結の禁止
- ③ 当該国のマクロ経済および為替政策の厳格な監視および公式協議の要求
- ④ 当該国との二国間または地域間の貿易協定の締結または交渉参加の是非の検討

従来の根拠法によれば、為替操作国に認定したとしても、すぐに報復措置が取れるわけではない。

ただし、トランプ政権は5月に商務省に対し、従来補助金などを受けたダンピング（廉売）輸入製品に課していた相殺関税認定につき、「為替操作も補助金とみなし、それによる米国産業への被害額に相当する相殺関税を課す」新たな基準の策定を指示していた。同基準設定に関し、商務省はまだ公表していないが、パブリックコメント募集は既に完了し、基準設定の準備は既に整っている可能性がある。もし商務省が同基準を発表すれば、9月1日に発動する対中追加関税第4弾の正当性を強める効果が期待できる。もしくは第4弾とは別に「相殺関税」を発動する正当性をも与えることになる。「タリフマン」を自称し、追加関税で北米自由貿易協定及び米韓貿易協定の再交渉を合意にもちこんだ成功体験により、トランプ大統領は通商協議において関税の脅しを最大限に活用しようとしており、為替はそのためのツールとして用いられている。また中国の為替操作国認定は、その他のアジア通貨上昇への連想や、人民元にペッグしているとされる通貨への影響につながる可能性もある。

#### 4. センチメント悪化要因：米中貿易戦争だけではない

今回の世界株安の原因は金融緩和期待の剥落や米中貿易戦争の激化と考えられるが、センチメント悪化要因は他にも多数ある。パウエル議長が追加緩和に慎重姿勢を示した7月31日のダウ平均は終値で前日比▲333ドルでひけた。また対中追加関税第4弾の発動をトランプ大統領がツイッターで表明したのは8月1日昼だったが、同日及び翌2日の2日間でもダウ平均は同▲380ドルに留まっている。本格的な急落は週明けの7日で、1日で同760ドル超下落した。米国ではその間の週末に、銃乱射事件が立て続けに起こり、31人が犠牲になった。米国内は銃乱射事件のニュースでもちきりとなり、トランプ大統領の移民政策や銃規制を巡り、米国政治及び社会の分断がさらに拡大する傾向にある。こうした社会不安は少なからず投資家や企業の景況感に影を落としている。

また株価急落の前後に発生している数多くの地政学的イベントも、今後さらにセンチメントを悪化させる要因になる可能性が大きい。例えば緊張が日増しに高まっているイラン情勢・日韓関係・香港デモ、ジョンソン首相就任により不確実性が依然全く拭えないBrexit、止まない北朝鮮の飛翔体発射、米ロ間の中距離核戦力全廃条約（INF条約）失効後の大國間でのミサイル競争、韓日間での竹島上空での警告射撃、ロシア首相による北方領土訪問と軍事演習、中国の南シナ海でのミサイル発射と軍事演習、トルコのロシア製ミサイルシステムS400の導入、インドのカシミール自治権剥奪・・・。何れもそれぞれ単独の事象だけでは、世界経済に与えるインパクトは限定的かもしれないが、殆どがこの数週間内で起こっていることが気がかりだ。世界超大国の米国が第2位の中国との貿易戦争や国内の社会分断で喘いでいる隙をつき、各国が自らの勢力を拡大する動きを見せようとも捉えられる。そうなると、こうした地政学リスクが連鎖的に暴走し、突発的な原油価格及びインフレ上昇、劇的な景況感の悪化と信用収縮などが起これば、減速感が強くなっている中国経済はもちろん、足元は堅調な米国経済も無事ではすまないだろう。

こうしたセンチメント悪化要因は米中対立や米国内の社会不安同様に、長期にわたりリスクとして存在し続けるだろう。金融緩和への期待が剥落したいま、市場は地政学リスクへの感度を高める可能性もある。今回の株安、円高、人民元安は一時的な動きに留まる様相を示しているが、安心するのはまだ早いのかもしれない。

担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム 阿部 賢介	TEL:03-3282-7582 E-mail: <a href="mailto:abe-k@marubeni.com">abe-k@marubeni.com</a>
住所	〒103-6060 東京都中央区日本橋2丁目7番1号	
WEB	<a href="https://www.marubeni.com/jp/research/">https://www.marubeni.com/jp/research/</a>	

## (注記)

- ・本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。