



米中貿易戦争は投資機会を生み出すか？



2018年4月10日

**スチュアート・レイ**アライアンス・バーンスタイン・香港・リミテッド
アジア太平洋バリュー株式 最高投資責任者**ジョン・リン**アライアンス・バーンスタイン・香港・リミテッド
中国株式運用 ポートフォリオ・マネジャー

米国のドナルド・トランプ大統領が打ち出した、約600億米ドルに上る中国からの輸入品に追加関税を課す計画は、株式市場を大きく揺さぶった。全面的な貿易戦争に発展した場合に備え、投資家はどの産業、国、企業が最大の被害を受け、あるいは漁夫の利を得るのか、検証し始める必要がある。

トランプ大統領は2016年の選挙運動中から、米国の産業を守るために中国に対して厳しい措置を講じると有権者に約束してきた。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はその政策に対して政治的立場を取ることではないが、株式投資家として、トランプ政権の政策の方向性を決定付け得る今回の動きがもたらす影響については冷静に分析しなくてはならない。

戦術的な駆け引きか、それとも戦争前夜か？

今後の成行きを正確に予測することは誰にもできない。発表された関税は中国から譲歩を引き出すことを狙った戦術的な行動かもしれない。一部の措置は、一時的なものにとどまる可能性もある。中国が圧力に屈し、米国の要求に対し予想以上に柔軟な姿勢を取ることも考えられる。

しかし、事態がコントロール不能になればどうなるのだろうか？ 米国が強硬な措置を押し通し、中国が同じレベルの報復措置を講じた場合、その影響は大きく広がることになる。マクロ経済レベルでは、おそらく米中双方の景気減速を招くであろう。個別企業の業績や株価に関しては、その影響はもっと複雑で、はるかに予測困難だろう。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/library/can-investors-make-money-in-a-us-china-trade-war>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもABポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

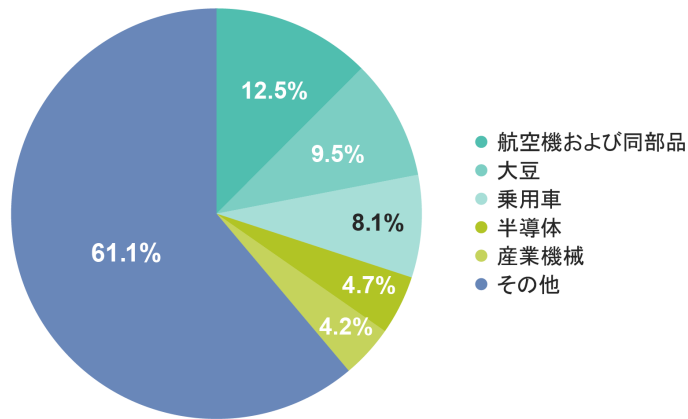
当資料は、2018年3月22日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタインおよびABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

通商関係の変化

新たな貿易障壁はこれまでの通商関係に複雑な変化を引き起こす可能性がある。中国はアジア地域内を始めとする各国との取引関係を見直し、東南アジア、中南米、欧州連合 (EU) との関係を強化するであろう。特

に、これまで米国から大量に輸入してきた商品について新たな調達先を求めようとするだろう。例えば、航空機やその部品、豚肉、大豆などだ (図表1)。豚肉については、中南米やアジア諸国の一部が大きな代替供給源となり得る。

【図表1】 中国は米国から何を輸入しているか？

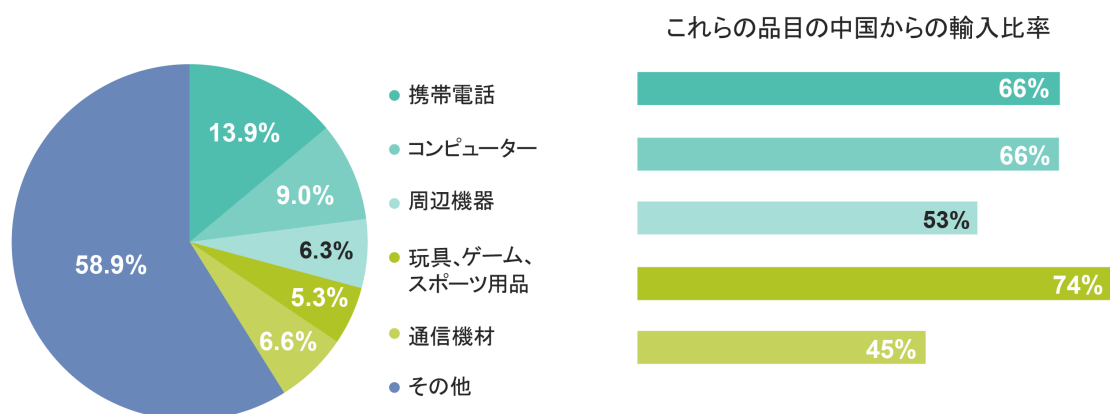


過去の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
2017年12月31日現在
出所: 米国勢調査局、AB

米国もさまざまな商品を中国から輸入している (図表2)。中国との貿易関係が劇的に変化すれば、グローバルなテクノロジー産業を支える屋台骨であり、米国の製造業にとってもきわめて重要なサプライチェーンの大幅な組換えが生じる可能性がある。例えば、アップル

のiPhoneが中国で生産されていることを思い出すべきだ。多くの部品は韓国企業や台湾企業が中国で生産しているが、それらの企業は生産拠点をアジア地域の別の場所に移す可能性がある。

【図表2】 米国は中国から何を輸入しているか？



過去の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
2017年12月31日現在
出所: 米統計局、AB

投資家向けの3つのガイドライン

では、投資家は今何をすればいいのだろうか？ 市場は不透明感に満ち溢れているが、貿易戦争のシナリオに備えるための、3つの重要なガイドラインを示してみたい。

1. 最も脆弱な商品、業界、企業を把握する

中国において大規模で複雑なサプライチェーンを構築している企業、特にエレクトロニクス業界や通信業界の企業は、予測できないような打撃を被る可能性がある。投資家は、どの企業が新たな現実にスムーズに適応でき、どの企業が深刻な混乱に見舞われる恐れがあるか、検討し始める必要がある。

米国に生産拠点がある製品と直接的な競争関係にある中国製品も打撃を受けやすい。これにはスポーツ用品や家具などが挙げられるが、特に家具は米ノースカロライナ州が重要な生産地として知られている。また、米国のアパレル企業は、生産拠点を中国からベトナムやインドネシアなどに移す動きを加速させる可能性がある。

米国企業の側を見渡してみると、政治的に重要性の高い米国製品が標的にされそうだ。EUはすでに、トランプ政権が欧州の鉄鋼に対する関税を引き上げた場合、リーバイズのジーンズやバーボンなど、米国を象徴する製品に追加関税を課すと警告している。

2. 貿易戦争で恩恵を受け得る企業を探し出す

航空機部品は米中間の貿易の中で大きな位置を占めている。中国がボーイングのボイコットを決めれば、エアバスにとっては追い風となる可能性がある。中国はイリノイ州やアイオワ州から大豆を買い付けることをやめれば、代わりにブラジルからの輸入を模索するかもしれない。さらに、米国企業から購入している様々な製造設備や精密機械を欧州企業から調達しようとするかもしれない。

中国はまた、米国企業に付与しているライセンスを取り消す可能性もある。そうなれば、幅広いセクターや業界において欧州企業やアジア企業にとっては競争環境が和らぎ、世界第2位の経済規模を持つ中国市場で優位に立つことができる。

3. どちらかの国が一時的に優位な分野に注目する

中国は、バッテリーや電子機器などさまざまな製品に用いられるレアアースやレアメタルの供給に関し世界最大の生産国となっている。ジスプロシウム、ネオジム、モリブデンといった素材だ。中国がレアアースやレアメタルの供給停止を決めれば、それらの価格は上昇し、そうした原材料に依存している企業は大きな打撃を受ける恐れがある。一方、それらの資源を生産している企業は恩恵を受けることになる。

イノベーションに関しては米国が中国をリードしている。トランプ大統領が先般中国と強い関係を持つブロードコムによるクアルコム買収を阻止したように、米国はすでに中国企業が米国のテクノロジー企業に出資するのを食い止めようとしている。

あらゆる可能性に備える

米国と中国が全面的な貿易戦争に突入した場合、その影響は計り知れないほど大きなものとなる。そうした環境で投資するには、長期にわたって広がるであろう複雑な影響に関し、徹底的なファンダメンタル分析が必要となる。

今伝えられているニュースがそうした結果につながるかどうかは決して定かではないが、リスクが高まっていることは間違いない。投資家は今すぐ、あらゆる可能性に備え始めなくてはならない。貿易環境の変化がもたらす可能性のある恩恵を直に見極めることは容易でないため、それをいち早く把握した投資家は大きなリターンを得られる可能性がある。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<http://www.alliancebernstein.co.jp/>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。