



トランプの貿易政策: エマージング通貨への影響

貿易戦争の過熱で最も痛手を被るのはメキシコや東南アジアである一方、南米はさほどの影響を受けないとみています。

トランプ政権では保護貿易主義の高まりがみられ、「アメリカ・ファースト」の姿勢を強めています。1月には、ソーラーパネル及び洗濯機の部品に、更に3月8日には鉄鋼に25%、アルミニウムに10%の輸入関税を課すことを発表しました。そして、通商法の301条に基づき、中国の知的財産権の乱用への対抗策を講じる可能性が高まっています。米国の貿易相手は、除外措置を得られるよう模索しており、報復関税策の準備を進めています。

こうした貿易摩擦がこういった形で波及するかを見極めることはまだ出来ないと考えます。ナショナリストにとっては心外なように、米国は多くの貿易相手国に対して貿易赤字を抱えており、国内市場へのアクセスを制限することで「勝利」を得ることは出来ません。しかし、これに対しても貿易相手国は政治的に敏感なセクターをターゲットとするといった抜け目ない対応を取る可能性があります。例えばEUは、ハーレー・ダビッドソン、ケンタッキー・バーボン、リーバイス・ジーンズやトランプ大統領のお膝元の州で生産される農作物のEU市場へのアクセスを制限するかもしれません。

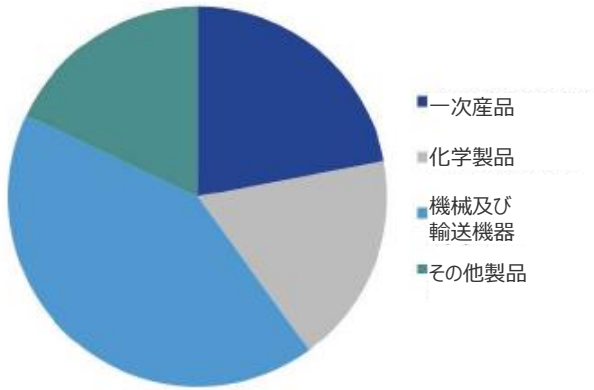
2018年3月

グラハム・ストック

パートナー、エマージング債チーム・
シニア・ソプリン・ストラテジスト



図1：米国の輸入品目



出所：UNCTAD、2016

米国はサービスについて、多くの貿易相手国と貿易黒字になっており、資本も輸出のほうが多くなっています。そのため、報復関税については、例えば、米国の金融及び専門的なサービスを提供する企業に対する制限や、米国への直接投資を減らすといったことを通じて実施することが可能でしょう。

そのため、保護貿易主義に対する報復によって資金の流れは相殺される可能性が高いと考えられます。米国の貿易政策への懸念がもたらす、もうひとつの結果は、米ドルの下落であるとみています。もしエマージング国が、国内消費価格が上昇するような保護的な関税を導入し、各産業の競争力を削ぐようなことをした場合、その国の通貨は下落せざるを得ないでしょう。実際に米国は過去、貿易摩擦が高まった時期に下落基調となっています。しかし、ブルーベイでは単純な米ドルのショート・ポジションを取るよりも、エマージング市場において国際貿易の緊張が高まるなかで、勝ち組となる国と負け組となる国を見極めて投資を行うことを選好しています。

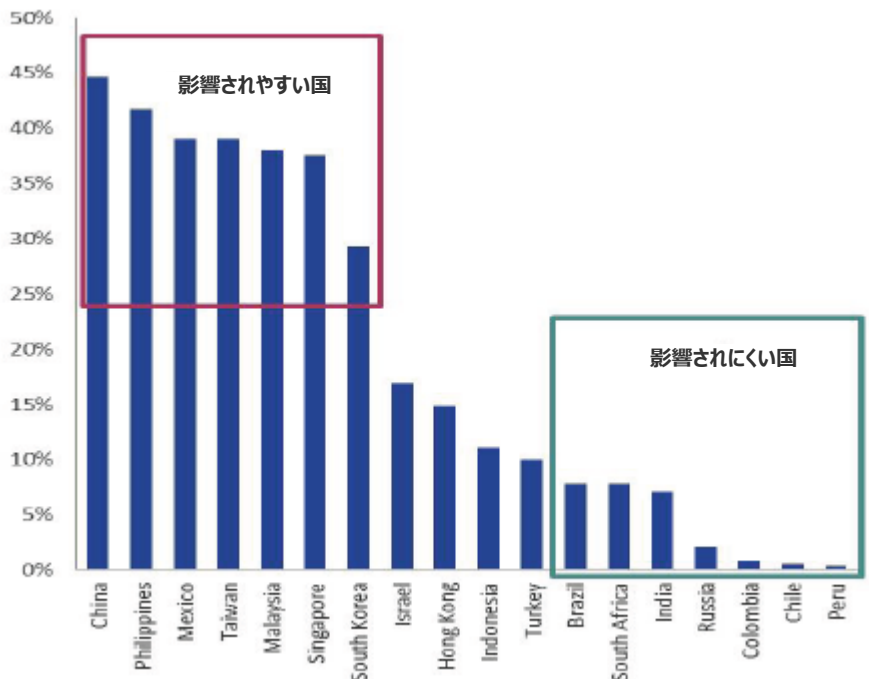
ベースケースでは、グローバル貿易の流れは全体として大きな影響を受けず、エマージング市場の重要なサポートとなっているグローバル経済の成長を大幅に鈍化させることには繋がらないと見ています。米国経済は比較的閉鎖的で、2017年でみると財とサービスの輸入がGDPに占める割合は11.4%に過ぎないことから、これらの輸入品に対する貿易制限が積み重なっても、米国単独でも経済成長の鈍化につながる可能性は低いと考えています。ましてやグローバル経済全体に与える影響はさらに小さいと考えています。

一部の財は保護貿易主義政策によってより影響を受けやすいと考えており、輸出商品やグローバルなサプライチェーンにおける位置付けから、リスクに晒される国を見極めていきたいと考えています。

製造業は、保護貿易主義のターゲットとなるセクターでしょう。図1では米国の輸入品目の内訳を示しています（UNCTADより）。機械及び輸送機器が米国の輸入品目の約40%を占めています。最も大きな割合を占めていると共に、輸入品が米国で製造される製品と直接的に競合している分野です。それ故に保護貿易主義者にとっては、中部地域の製造業が苦戦している地域で政治的なサポートを得ようとする際に選択しやすいものとみています。

機械及び電気製品の製造業者は米国市場へのアクセスを最も制限されやすいと捉えています。打撃を受ける分野を測定するために国際連合貿易開発会議（UNCTAD）の貿易フローの統計データを使用しました。

図2：米国に対する全輸出品目のなかで機械が占める割合



出所：UNCTAD、2016

図2では、米国への輸出品目の中で機械が占める割合が30%を超える国が数多くあることが分かります。そしてその国のほとんどが東南アジアで、予想通りそこにメキシコも含まれます。メキシコは、同じグローバルなサプライチェーンのなかで米国市場の製造拠点となっており、地理的に近接していることや、北米自由貿易協定（NAFTA）による優位性がその背景にあります。

一方、商品の輸出国は影響を受け難いでしょう。米国で生産が出来ない財の輸出国は、相対的に貿易摩擦の影響を受け難いと考えられます。

特に商品は、米国の製造業において原料として必要となることから、市場が開放されているか、米国の製造業者の競争相手となることから、すでに制約を受けているかのどちらかです。商品が主要輸出品目となっている（結果的に機械及び製品のシェアが小さい）国は、図2で右側に位置している国です。これらの国の多くは南米の国となっていますが、南アフリカ、インド、ロシアなども含まれています。

貿易戦争を加速させるような政策と対抗政策を注視するうちに、勝ち組と負け組が生まれてくると考えています。通貨の動きは、キャリー、投資家のポジション、個々のトレードや投資フローなどその他の様々な要因で変動します。しかし、貿易フローの観点からみれば、南米の国やその他似たような状況にある国を選好する一方で、メキシコ及び東南アジアの国については投資を手控えたほうが良いと考えています。

ディスクレマー

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく手数料や費用等は、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたします。最終的な料率・計算方法等はお客様との個別協議により別途定めることとなりますが、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下ようになります。

エマーゼンソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーゼンソブリン債戦略：年率 1.05%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カンントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。