

新興国不安を高める米保護主義

市場調査部主任エコノミスト

井上 淳

03-3591-1197

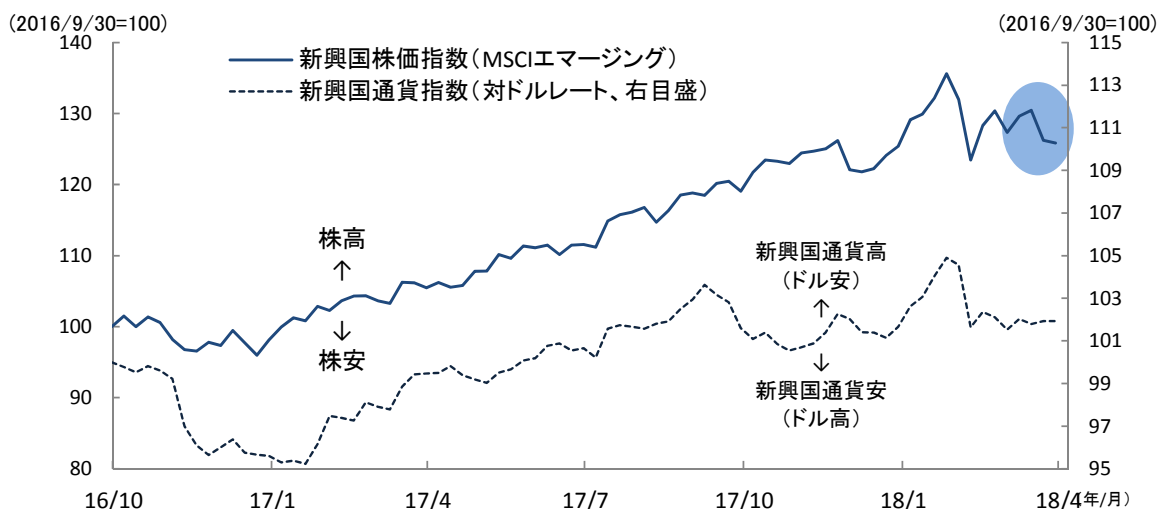
Jun.inoue@mizuho-ri.co.jp

- 新興国株は米金利の上昇による下落から一旦は持ち直したが、その後も不安定な推移が続いている。背景には、米国の保護主義政策による先行き懸念がある。
- 米国による鉄鋼・アルミニウムの輸入制限は、中国に対米貿易黒字の削減を迫るための材料に過ぎず、新興国経済に与える影響は限定的なものにとどまる。
- しかし、中国が米国に対して譲歩しなければ、保護主義政策がエスカレートする可能性がある。その結果として米中貿易が縮小する場合、アジアを中心に新興国経済への影響が懸念される。

1. 不安定化する新興国市場

2月上旬に急落した新興国株は、一旦は反発したが、その後も上値の重い展開が続いている。急落のきっかけとなった米金利の上昇はすでに一服しているものの、米国が打ち出した保護主義が金融市場の懸念を高めているためである。米国の保護主義政策が回復過程にある新興国経済の腰折れを誘発すれば、かねてから懸念されてきた資金流出のリスクが一段と高まることになり、そうした懸念が新興国市場を不安定にしていると考えられる。そこで本稿では、米国の保護主義が新興国経済にどの程度の影響を与え得るかについて、定量的な把握を試みた。

図表1：新興国市場の概況



(注) 新興国通貨指数は、FRBの名目実効ドルレートを使用。

(資料) Thomson Reuters より、みずほ総合研究所作成

2. 鉄鋼・アルミ問題の直接的な影響は軽微

米国が安全保障上の理由から発動した鉄鋼とアルミニウムの輸入制限は、それぞれ対象となる品目に25%、10%の追加関税を課すものである。対米輸出額の大きいカナダ、ブラジル、メキシコ、EU、豪州、アルゼンチン、韓国に対して追加関税を猶予したが、恒久的な除外であるかは現時点で明確になっていない。そして、多くの新興国については、猶予の対象となっておらず、追加関税は輸出の減少要因となる可能性が高い。しかし、米国が今回対象とした鉄鋼とアルミニウムの対米輸出は、追加関税の対象国、猶予国のいずれにおいても、GDPとの対比でみた直接的な影響は軽微であると考えられる。鉄鋼、アルミニウムの対米輸出が仮に20%減少するような大幅な影響を想定した場合でも、GDPを直接押し下げる影響は、わずかなものにとどまる（図表2）。

3. 波及効果を含めた分析でも評価は変わらず

GDPの押し下げは貿易を介して、貿易相手国にも波及する。以下のモデル式が示すように、制裁発動国の輸入減少は、制裁対象国の輸出の減少を意味し、制裁対象国のGDPを下押しする。さらに、制裁対象国の輸入にも下押し圧力が加わることから、制裁対象国へ輸出を行っている国にも影響が波及することになる。今回はそうした波及効果も含めた分析を行った。

$$\text{消費}_i + \text{投資}_i + \text{輸出}_{ij} = \text{GDP}_i + \text{輸入}_{ij} \quad \text{制裁発動国}(i)$$

$$\text{消費}_j + \text{投資}_j + \text{輸出}_{ji} = \text{GDP}_j + \text{輸入}_{ji} \quad \text{制裁対象国}(j)$$

$$\left[\begin{array}{l} \text{消費} = \text{消費性向} \times \text{GDP}、\text{投資} = \text{投資性向} \times \text{GDP} \\ \text{輸入}_{mn} = \text{輸出}_{nm}、\text{輸入} = \text{輸入性向} \times \text{GDP} \\ \text{添え字 } i \text{ は制裁発動国、 } j \text{ は制裁対象国} \end{array} \right]$$

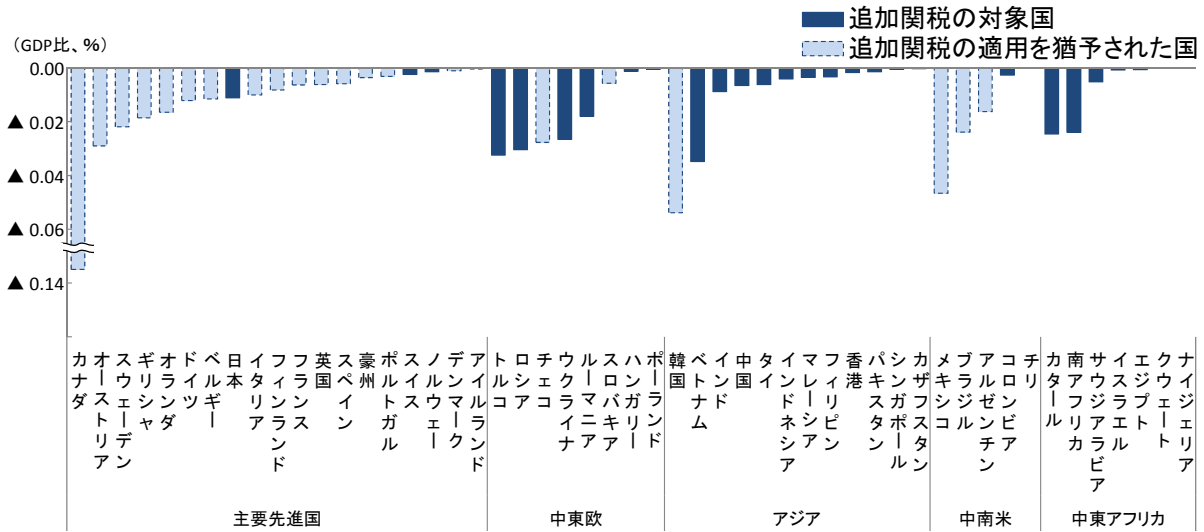
今回の定量分析では、対米輸出の減少が当該国のGDP（生産、所得）の下押しを通じて、投資や消費に波及する乗数効果も加味しており、貿易を通じて影響が波及する国の乗数効果についても同様に考慮している。

その一方で、鉄鋼およびアルミニウムの輸入を制限する米国では、輸入品が国内品に代替される可能性がある。国内品に代替することができなければ、供給制約に直面することになるためである。米国内における国内品への代替は、米国のGDPを押し上げる効果を持つため¹、他国にとっては主に制限対象となっている品目以外の対米輸出を通じて、自国の輸出減少を幾分相殺する。

以上の複数の経路を勘案した分析結果が、図表3である。追加関税の対象となった国が多いことから新興国への影響が想定的に大きいことがわかる。米国内への代替生産が円滑に進まない場合には、図表3の「米国の国内生産要因」が実現せず、影響はさらに大きくなる²。しかし、今回の定量分析は、「米国の国内生産要因」の有無にかかわらず、いずれの国についても、それだけで景気を腰折れさせるものではないことを示唆している。

図表 2：鉄鋼・アルミ問題の直接的な影響

(対象品目の輸入が20%減少した場合)

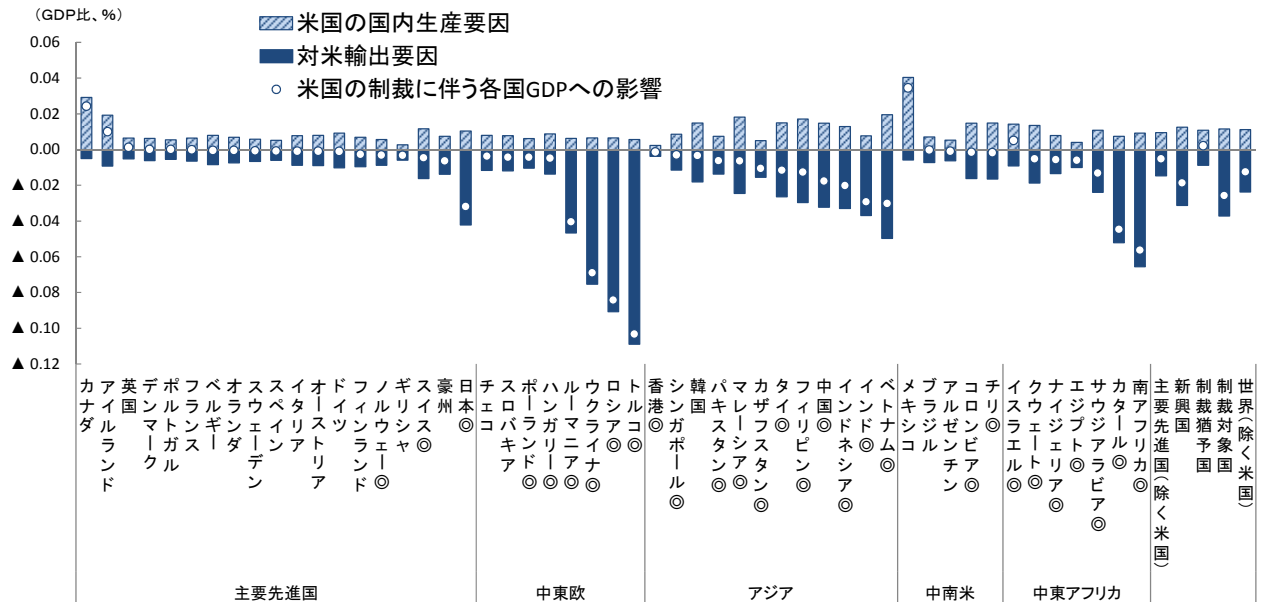


(注) 2014～16年平均。対象品目等の詳細については、みずほ総合研究所「緊急レポート:最近の米通商政策について」(2018.3.15)を参照。

(資料) 国連、世界銀行より、みずほ総合研究所作成

図表 3：鉄鋼・アルミ問題が各国GDPに与える影響

(対象品目の輸入が20%減少した場合)



(注) 2014～16年の経済構造に基づく分析。米国の輸入品と国内品の代替、各国の乗数効果を加味した試算。◎は追加関税の対象国。対象品目等の詳細については、みずほ総合研究所「緊急レポート:最近の米通商政策について」(2018.3.15)を参照。

(資料) 国連、世界銀行より、みずほ総合研究所作成

4. 貿易戦争がエスカレートすればアジアに影響

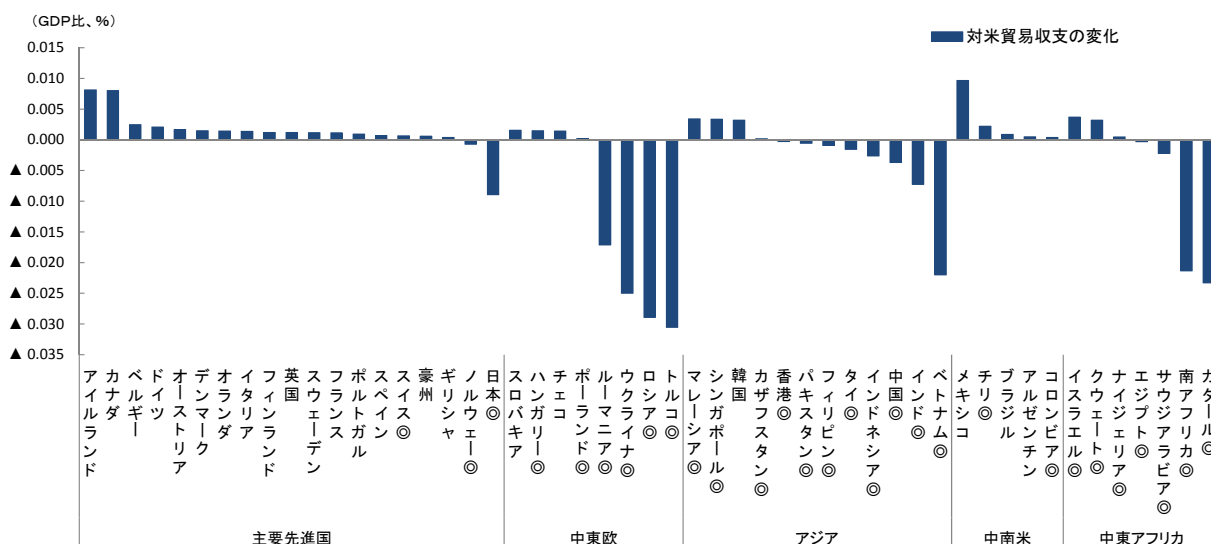
鉄鋼とアルミニウムの輸入制限では、米国の貿易赤字（相手国の黒字）の大幅な削減効果は期待できない（図表4）。米国は、中国に対米貿易黒字の削減を迫る交渉の材料として、鉄鋼・アルミニウムの輸入制限を発動したと考えられる。しかし、最終的に米国が満足するような譲歩を見せるかは未知数であり、中国の譲歩を引き出すために米国が今後輸入制限を拡大すれば、中国が対抗措置を強めて、事態がエスカレートする可能性がある。中国は、すでに米国産の豚肉やワインなど2017年の対米輸入額が約30億ドルに及ぶ128品目に対して、最大25%の追加関税を課す対抗措置を4月2日発動している。そして、米国はさらに1300品目、金額にして年間最大600億ドル（中国GDPの0.5%程度）の対中輸入に関税を上乗せする措置を検討しており、4月上旬に品目を公表する見通しとなっている。

4月になって中国が実施した報復措置や米国が現在検討している追加措置を含めても、景気を腰折れさせるものではないとの評価は変わらない。両国は水面下での交渉を続けていることから、いずれも相手をけん制する意味合いが強いとみられる。ここで注目すべきは、米国の対中依存度よりも、中国の対米依存度の方が高いという点である。両国の保護主義政策がエスカレートした場合には、中国が被る影響の方が大きくなると考えられ、貿易戦争への耐性については中国がよりぜい弱であると言える。そのため、事態のエスカレートを避けるために、中国は米国に譲歩する可能性がある。

しかし、米国が満足する落としどころを見出すための交渉は困難が予想され、輸入制限がけん制目的の限られた品目から米中貿易全体へと拡大すれば、両国は影響を免れなくなる。さらに、そうした貿易の急速な縮小は、国内生産による代替だけでは補完しきれない影響をもたらす点にも留意が必要

図表4：鉄鋼・アルミ問題が対米貿易収支に与える影響

（対象品目の輸入が20%減少した場合）

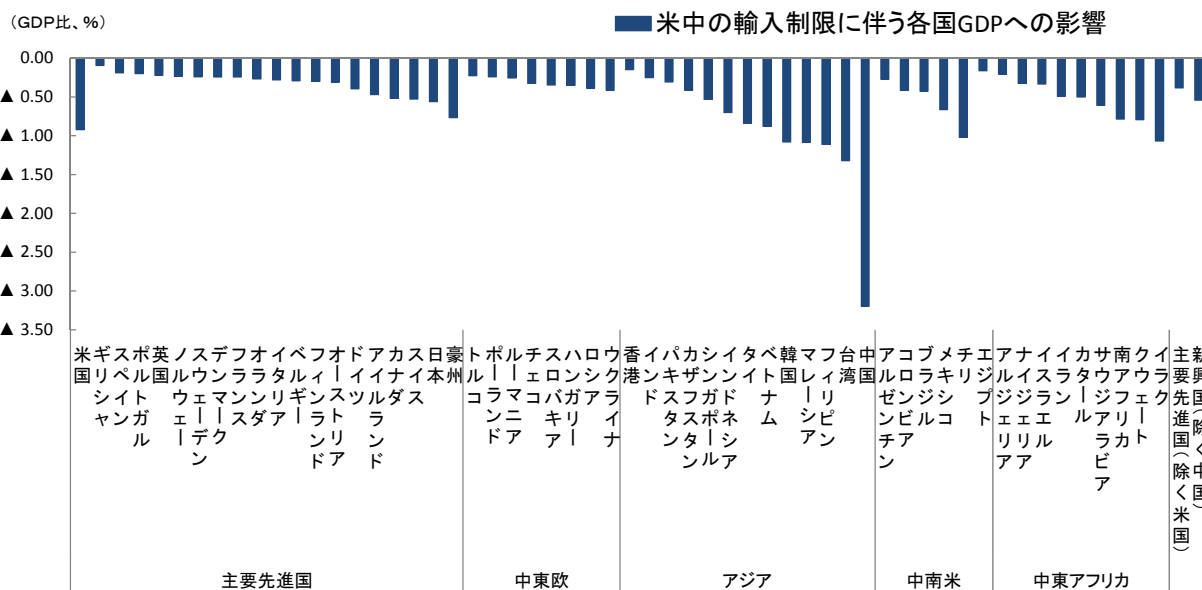


（注）2014～16年の経済構造に基づく分析。米国の輸入品と国内品の代替、各国の乗数効果を加味した試算。◎は追加関税の対象国。対象品目等の詳細については、みずほ総合研究所「緊急レポート：最近の米通商政策について」（2018.3.15）を参照。
（資料）国連、世界銀行より、みずほ総合研究所作成

であろう。第三国もしくは国内生産への代替が十分にできなければ、輸入制限を課した国にも供給制約が加わることになり、事態がより深刻化する可能性が高い(図表5)。そして、先進国よりは新興国、新興国の中では、米中への依存度が高いアジアへの影響が相対的に大きくなると予想される。

図表 5 : 米中間の貿易が 20%減少した場合の各国 GDP への影響

(米中貿易が20%減少し、両国とも国内製品への代替が困難な場合)



(注) 2014～16年の経済構造に基づく分析。各国の乗数効果を加え、米国の輸入品と国内品の代替を含めない場合の試算値。
 ◎は追加関税の対象国。
 (資料) 国連、世界銀行より、みずほ総合研究所作成

<参考文献>

井上淳 (2015) 「新興国懸念を高める中国リスク～中国の減速は新興国の株安・通貨安要因に～」
 (みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年8月27日)
 みずほ総合研究所 (2018) 『最近の米通商政策について』 (緊急レポート2018年3月15日)

¹ 輸入コストの増加が国内生産の下押し圧力となる場合は、輸入品が国内品へ代替される効果が相殺される場合と類似した影響が発生することになる。
² 上記を参照。輸入コストの増加による国内生産の抑制も、類似した効果を生むことになる。

● 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。