

貿易戦争で米国株式はどうなる？ － 中間選挙までは不安定な相場展開を予想 －

- 7月6日に米中両国が340億ドル相当の輸入品へ25%の関税適用を開始し、10日には米国が2000億ドルの追加関税リストを発表しました。両国の関係は貿易戦争前夜の様相を呈してきました。
- 世界各国が輸入自動車に関税をかけ合う最悪のシナリオは回避されると考えています。しかし、株式市場は11月の中間選挙までは不安定な相場展開が続くと予想しています。

いよいよ貿易戦争に突入か？

トランプ大統領の強硬な通商政策が止まりません。7月6日に米国は中国からの340億ドルの輸入品に25%の関税適用を開始し、10日には2000億ドルの追加関税リストを発表しました。中国は6日の関税適用に対しては間髪入れず同額の米国からの輸入品に関税を発動し、10日の発表に対しては「必要な反撃を行う」と声明を出しました。いよいよ米中関係は貿易戦争前夜の様相を呈してきました。

一方、米国内ではトランプ大統領への風当たりが徐々に強まってきました。中国への農産物の輸出が滞って打撃を受けるのは国内の農家であり、欧州向けオートバイの生産が海外に移転して失われるのは国内の雇用である事実が米国民に徐々に浸透してきたとみられます。実際、これらの打撃を受けるのはトランプ大統領の支持基盤であるラストベルト、中西部の白人です。米国の多国籍企業は「貿易戦争による損失は便益を上回る」と警告を発し、議会共和党も11月の中間選挙への悪影響を懸念し始めました。

金融市場の反応は？

7月6日の関税適用までは、トランプ大統領の強硬な言動に対して金融市場では「そうは言っても穏当な線で落ち着くだろう」との楽観的な見通しが主流でした。しかし、実際に関税が発動されると市場は「トランプ大統領は本気かも知れない！」と警戒水準を引き上げました。最悪の場合、米中のみならず世界各国を巻き込んだ貿易戦争に突入すれば、世界中で貿易量が縮小し、経済活動が鈍化するシナリオを意識せざるを得なくなりました。7月10日の発表を受けて、株式市場ではボーイング、キャタピラーなどの輸出企業が、商品市場では農産品に加えて景気の先行きに敏感な銅や原油が軒並み下落しました。

図表1 米国の通商政策に関する発表・イベント

月/日	発表・イベント
3/23	米国が通商拡大法232条に基づき、安全保障を理由に鉄鋼、アルミニウムの関税導入を発表。EU、カナダ、メキシコ、韓国、豪州、ブラジル、アルゼンチンは除外。
3/26	米国と韓国がFTA見直しで大筋合意。米国は貨物自動車の関税撤廃時期を延期。韓国は米国産自動車の輸入制限を緩和。韓国から米国への鉄鋼輸出にクォータ(輸出数量)を設定。
4/17,18	日米首脳会談。茂木経済再生相とライトハイザー通商代表部代表でFFR(自由:Free、公正:Fair、相互的:Reciprocal)協議を7月以降に開始。
5/3,4	米中通商協議(初回)。米国は中国の対米貿易黒字の半減と先端産業育成のための「中国製造2025」による政府支援の修正を要求。中国は拒絶。
5/23	米国が安全保障を理由に自動車・部品の関税引上げの検討開始を発表。
5/25	罰金支払いを条件に、ZTE社の米国企業との取引禁止を解く方針を発表。反対する議会と継続協議。
5/29	米国が500億ドルの中国からの輸入製品に25%の関税を課すと再発表。
6/1	3/23に発表された鉄鋼、アルミニウムへの関税のEU、カナダ、メキシコへの適用を開始。
6/8,9	G7で米国と他6カ国が通商政策を巡り鋭く対立
6/15	米国が中国からの輸入品500億ドルの関税リストを発表。中国も報復関税リストを発表
6/18	米国はさらに2000億ドルへの関税を検討すると警告。
6/22	EUの報復関税(米国産のオートバイ、ウイスキーなど)が適用開始。
6/25	米ハーレーダビッドソン社が欧州向けオートバイの生産を海外に移転する計画を発表。
7/6	米国は340億ドル相当の中国からのハイテク製品などへの関税適用を開始。中国は米国産の大豆、自動車など同額の輸入品への関税を適用開始。
7/10	米国が対中国の2000億ドルの関税リストを発表。

(注) 時差の関係で日付がずれている場合があります。
(出所) 各種報道より岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証する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情報を基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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

貿易戦争、その後

今回発表された2000億ドルの中国からの輸入品への関税は議会の公聴会やパブリックコメントを経て、9月に降に発動される可能性があります。しかし、世界経済や金融市場の視点からは、世界を巻き込んだ輸入自動車関税に拡大することが最悪のシナリオです。世界的に自動車産業は裾野が広く、経済や株式市場への影響が大きいと考えられているからです。

トランプ大統領の強硬な通商政策を止めることができるのは、中国の穏健な対応もしくは米国民の不満の高まりだと考えています。過去において中国は日本や韓国に対して国民感情に訴えて「不買運動」を展開しましたが、今回は米国に対してどちらかと言えば「大人の対応」を見せています。国内メディアに対しても「戦争」を想起させる記事を控えさせ、自由貿易を標榜する日欧や米政権内でも自由貿易主義者に秋波を送っているとされています。

トランプ大統領がこれらの政策を進める究極的な目的は11月の中間選挙、2020年の大統領選挙に勝つことです。そのため、貿易戦争を推し進めることによって国民からそっぽを向かれては元も子もありません。今後、貿易戦争の拡大にあわせて、米国民が疲弊したり、同氏が常に目配りしている株価が下落することになれば、トランプ大統領が政策を転換させる可能性が徐々に高まっていくと考えています。

株式市場の見通し

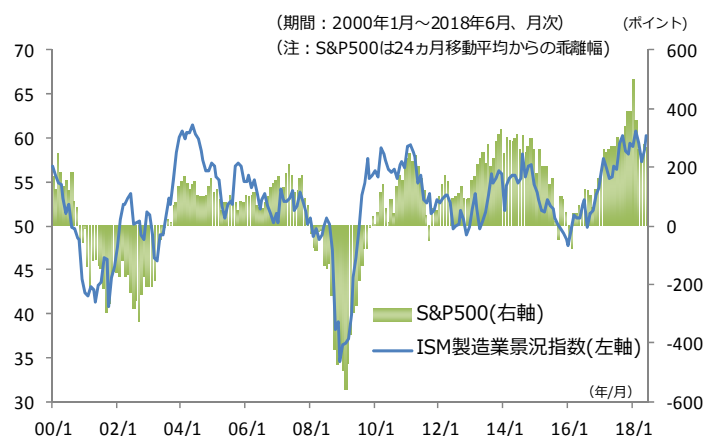
世界各国が輸入自動車に関税をかけ合う本格的な貿易戦争は回避されると考えています。このような中で、株式市場の視点からは特に次の2点に注目しています。

- 株価の動きと深い関係があるISM製造業景況感指数はこれまで堅調に推移しています(図表2)。しかし、足元の通商摩擦を受けて今後、企業経営者のセンチメントがどの程度悪化するかが注目されます。
- 企業収益はトランプ減税によってこれまで前年同期比で20%を超える増益率を続けています。今後、減税のプラス効果が通商摩擦のマイナス効果で相殺されてしまうことがリスク要因になると考えています。

いずれにしても、当面株式市場ではトランプ大統領の通商政策に関するヘッドライン(新聞やニュースの出し)に敏感に反応する状態が続くと思われます。自動車関税を巡って今までよりも不透明感が高まることも想定されます。そのため、11月の中間選挙までは不安定な相場展開が続くと予想しています。しかし、発表されるヘッドラインの実現性やファンダメンタルズへの影響を見極めつつ、常に冷静に対応することが重要だと考えています。また、中間選挙後の株式市場を先読みするためには、トランプ大統領の言動に注目しつつも、折に触れてマクロ経済や企業収益の動向にも目配りする必要があると考えています。

以上 (作成: 投資情報部)

図表2 ISM製造業景況指数とS&P500



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が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、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
 : 純資産総額×実質上限年率1.991088%(税抜1.8436%)程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)