

堅調な米国経済が対中交渉の強硬化の要因に —トランプ大統領が重視することが今後の展開を読む鍵に—

- 米国の1-3月期の実質GDPは、大方の予想を超える高い成長となりました。また、4月以降についても雇用統計の失業率が約49年ぶりの水準まで改善するなど、直近発表された経済指標は、足元の米国経済が底堅く推移していることを示しました。
- 米国経済が堅調であることはポジティブなことですが、強い経済指標はトランプ政権の対中政策を再び強硬なスタンスに傾かせた要因のひとつになったと考えています。

1-3月期GDPは大方の予想を上回る高成長

米国の1-3月期実質GDP（速報値）は、前期比年率+3.2%と、10-12月期（同+2.2%）から持ち直しました（図表1）。

主な項目の成長率への寄与度を見ると、個人消費や設備投資のプラス寄与が縮小した一方、純輸出は大幅なプラス寄与（前期比年率+1.03%ポイント）となり、住宅投資のマイナス寄与も改善しました。

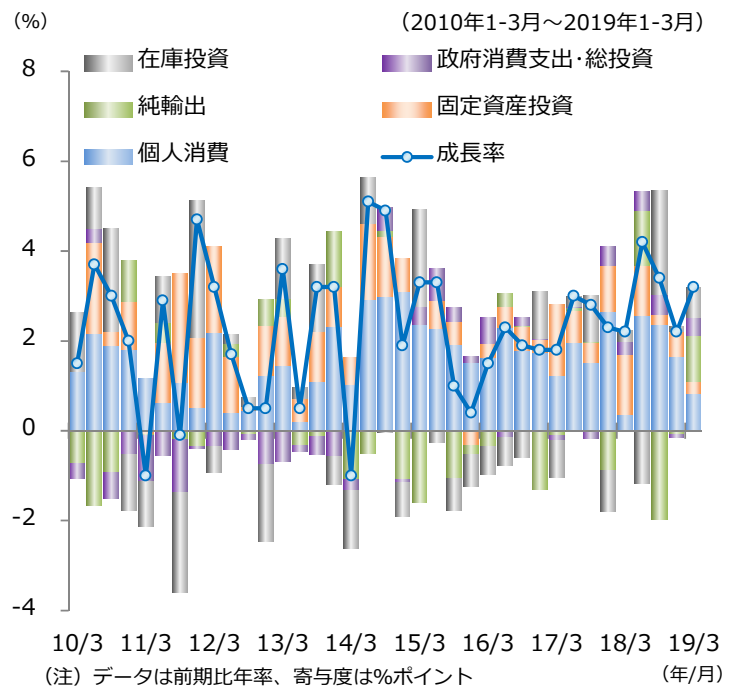
1-3月期実質GDPは、大方の予想を超える高い成長率となりましたが、押し上げに大きく寄与した純輸出のうち、約6割は輸入減少が寄与しています。1月に予定されていた対中輸入品への追加関税引き上げに備えた駆け込み需要が一服したことが背景にあるとみられます。また、在庫の増加も押し上げ要因となっており、これらの影響を除くと、成長率は前期比年率+2.0%程度と、見た目ほどの高成長ではないのが実態ですが、それでも潜在成長率をやや上回っており、底堅い成長だったと評価できます。

雇用は最近のペースを上回る堅調な伸び

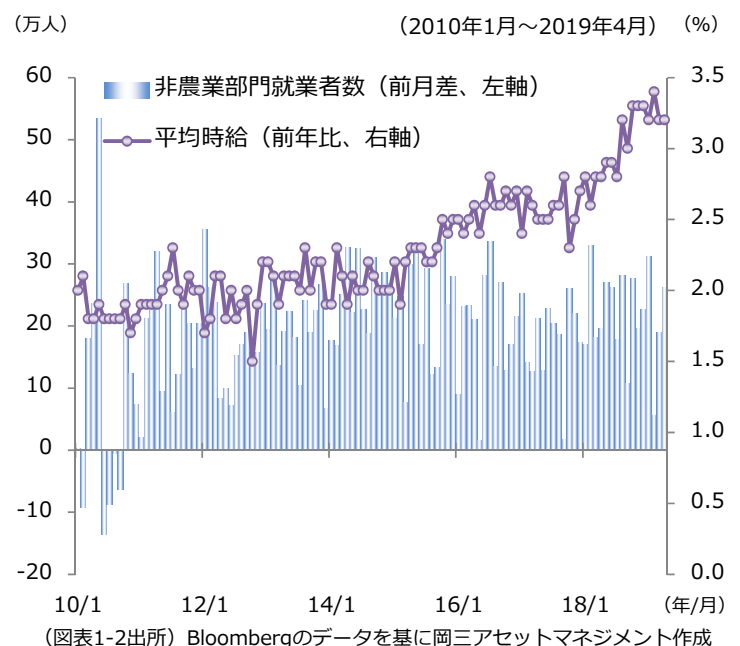
直近発表された経済指標を見ると、4月の雇用統計では、非農業部門就業者数が前月から26.3万人増加し、過去1年の平均を上回る好調な伸びとなりました。また、失業率は3.6%と、約49年ぶりの水準まで改善しました。一方、インフレ指標である賃金の伸びは前年比+3.2%と、前月から伸び率は変わらず、直近のピークより低い伸びに留まりました（図表2）。

雇用情勢は引き続き良好であり、労働市場は逼迫した状態にあるものの、インフレ圧力の加速は見られない状況にあることから、FRB（連邦準備制度理事会）は、利上げについて忍耐強く慎重に判断できる環境にあると言えます。

図表1 米国 実質GDP（成長率・寄与度）



図表2 米国 雇用統計



<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。

堅調な経済指標が対中政策の強硬化の要因に

米国経済が底堅く成長しており、雇用情勢も良好さを保っていること自体はポジティブなことです。こうした強い経済指標が、トランプ政権の通商政策を強硬化させる要因になったと考えています。

トランプ大統領は、5月5日に、中国からの輸入品（2,000億ドル相当）に対する追加関税を10日に引き上げる（10%→25%）とツイートし、また、今回は対象としていない残り（3,250億ドル相当）についても「近いうちに25%になる」と予告しましたが、これは1-3月期GDP（4月26日発表）、4月の雇用統計（5月3日発表）の結果を踏まえたものと思われる。米中貿易協議は、妥結に向かって進展しているとみられていたことから、同ツイートを受けて、当事国である米国や中国を始めとして、主要国の株価指数は大きく下落しました（図表3）。

鍵となるのはトランプ大統領が重視すること

そもそも、米中貿易協議が再開し合意に向かっていた背景には、米中両国の経済が減速していたことがあったと考えています。景気悪化は、米中ともに国民の反発を招き、政権の安定性を揺るがすリスクとなります。そのため、景気の減速感が急速に強まったことを受けて、昨年12月に米中両首脳は貿易協議を決着させるべく協議再開に合意したものとみられます。

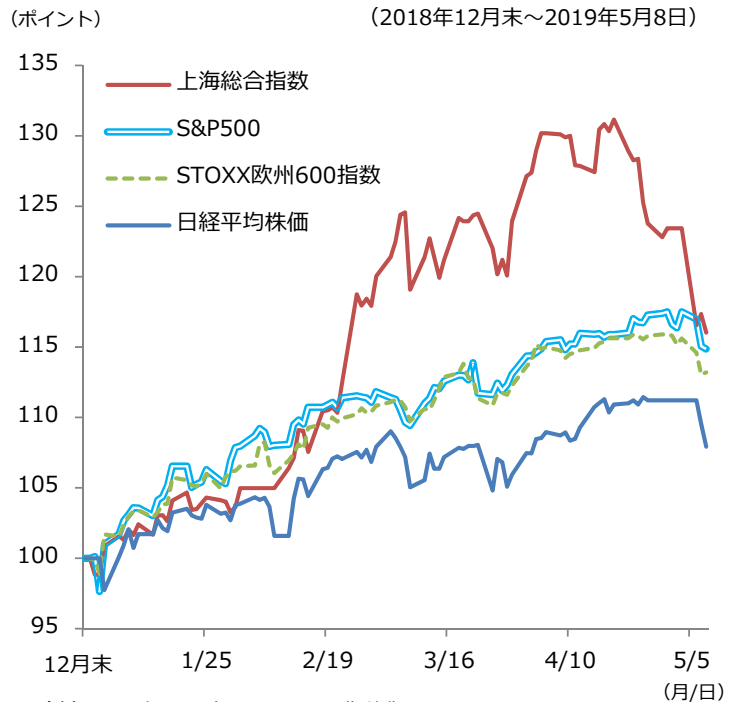
しかし、1-3月期の米国経済が底堅い成長となったほか、中国経済も相次ぐ景気対策により1-3月期に底入れし持ち直しつつあります。そのため、中国側もタフに交渉に臨むことができる経済状況になったと言えます。直近の貿易協議は、かなり膠着感が強まっていた可能性があると考えられます。

こうした状況下、米国は追加関税の引き上げ方針を表明した訳ですが、引き上げ予定日の10日までに短期決着する可能性は残されているものの、実際に発動される可能性が高まっています。中国としては脅しに屈して合意したと内外から判断されることは避けたい筈であり、直ちに譲歩することは難しいと思われます。そのため、交渉は長期化する可能性も出てきたとみられます。

今回のことは、米国が景気後退に至る終わりの始まりなのかということ、そうではないと考えています。今後の展開を読むうえで鍵となるのは、“トランプ大統領が重視すること”だと思われます。同氏が最も重視するのは来年の大統領選で再選することだと考えられ、そのためには、支持基盤であるラストベルトの労働者が離反するような、雇用情勢の悪化を引き起こすことは避けねばなりません。従って、仮に関税が引き上げられたとしても、米国経済が大幅に減速、或いは景気後退期入りするような事態となる前に、同氏は妥結に動く公算が大きいと考えられます。その場合、景気への配慮から引き上げていた関税を直ちに引き下げ・撤廃することもありとみられます。そのような想定に立つと、もう一段の株価下落があるようであれば、押し目買いの好機になる可能性があり、悲観的に捉えるのは時期尚早と考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表3 主要国の株価指数



(注) 2018年12月末を100として指数化

(注) 市場が休場の場合、前営業日の価格で指数化

(出所) Bloombergのデータを基に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。

皆様の投資判断に関する留意事項（2019年4月末時点）

【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率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）