情報提供資料

2019年2月26日
三井住友アセットマネジメント
シニアストラテジスト　市川　雅浩

市川レポート（No.641）

米中貿易協議～ここまでの進展と日本株への影響

- 4日間の米中閣僚級協議で構造問題に進展があったとみられ3月2日の関税引き上げは延期へ。
- 足元で、日経平均は底堅く推移しているが、依然として期待先行、先物主導によるところが大きい。
- 産業政策と履行検証を含め米中首脳会談で合意なら中長期投資家の現物買いも期待されよう。

4日間の米中閣僚級協議で構造問題に進展があったとみられ3月2日の関税引き上げは延期へ

閣僚級の米中貿易協議が2月21日から4日間にわたりワシントンで開催されました。協議終了後の2月24日、トランプ米大統領は構造問題で十分な進展があったとし、3月2日に予定されていた中国製品の関税引き上げを延期することを表明しました。さらにトランプ米大統領は、交渉が進展すれば中国の習近平（シー・ジンピン）国家主席と首脳会談を開く意向を表明しました。

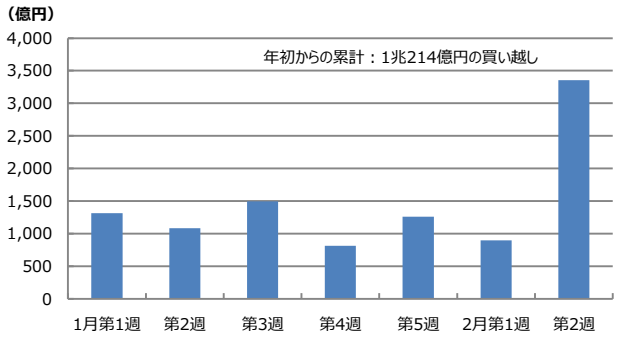
トムソン・ロイターは2月20日、米中両国は主要な構造問題で6つの覚書を準備していると報じました。トランプ米大統領の2月24日の発言によれば、今回の協議において、知的財産権の保護、技術移転の強要、農業、サービス、通貨の少なくとも5項目で進展があったとみられます。また中国国営新華社は2月25日、中国側の声明を公表しましたが、声明では、これら5項目に加え、非関税障壁も実質的に進展があったとしています（図表1）。

【図表1：報道された米中協議の6つの覚書など】

6つの覚書
1.「技術移転の強要」と「サイバー攻撃」：中国側は取り締まりと訴追を強化する。
2.「知的財産権の保護」：中国側は技術使用許認可関連法と侵害に対する処罰を強化する。
3.「農業」：中国側は農産品輸入拡大などで市場開放を進める。
4.「サービス」：中国側はクレジットカードなど金融サービスの市場開放を進める。
5.「非関税障壁」：中国側は規制や製品基準などを見直す。
6.「通貨」：中国側は人民元相場の安定に努める。
10項目の短期措置リスト
・中国側は、農産物、液化天然ガス、半導体といった財の輸入を拡大する。
実行メカニズム
・上記の合意内容について、中国の履行度合いを測るメカニズムを構築し、文書に盛り込む。

（出所）2019年2月20日のロイター報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：海外投資家の日本株売買状況（先物）】



（注）　データは2019年1月第1週（1月4日）から2月第2週（2月12日～15日）。日経225先物、日経225mini、TOPIX先物、ミニTOPIX先物、JPX日経400先物の合計額。
（出所）大阪取引所のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

三井住友アセットマネジメント株式会社

足元で、日経平均は底堅く推移しているが、依然として期待先行、先物主導によるところが大きい

米中貿易協議の結果を受けて、2月25日の日経平均株価は底堅く推移し、21,500円台で取引を終了しました。ただ、株式市場は3月1日以降の協議継続や、制裁関税の引き上げ延期は織り込み済みだったと思われ、日経平均株価の上昇幅はやや控えめなものとなりました。足元の日本株の堅調さは、期待先行、先物主導によるところが大きいとみています。そこで改めて海外投資家の先物の売買状況を確認してみます。

海外投資家は、日本株の先物を年初から累計で約1兆円買い越しています（図表2）。ただ、昨年1年間では約7.5兆円売り越していますので、これは米中貿易協議の進展をある程度見越した先物の買い戻し、つまり、売り（ショート）ポジションの調整に過ぎないと考えられます。それでも、先物が買われて一時的に割高になれば、証券会社などの裁定業者が「先物売り・現物買い」の裁定取引を行うため、現物の日経平均株価は上昇します。

産業政策と履行検証を含め米中首脳会談で合意なら中長期投資家の現物買いも期待されよう

なお、米国は2月27日、28日に2度目の米朝首脳会談を控えており、中国も全国人民代表大会（全人代、国会に相当）の開幕が3月5日に迫っています。そのため、今回の関税引き上げ延期の判断は、協議が進展したという理由だけではなく、このような米中両国の事情を踏まえた側面も大きいと思われます。中国政府の産業政策と合意内容の履行検証という重要項目については、引き続き協議が行われる見通しです。

米中両国が、産業政策と履行検証を含めて最終合意に達すれば、米中首脳会談が開催される流れになるとみられますが、市場はまだここまでの展開を十分織り込んでいない可能性があります。そのため、米中首脳会談開催と合意文書の公表という方向性が確認できれば、海外投資家による先物の買い戻しが一段と進み、年金など長期投資家による現物買いも、徐々にみられるようになるのではないかと考えています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第399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/一般社団法人第二種金融商品取引業協会