

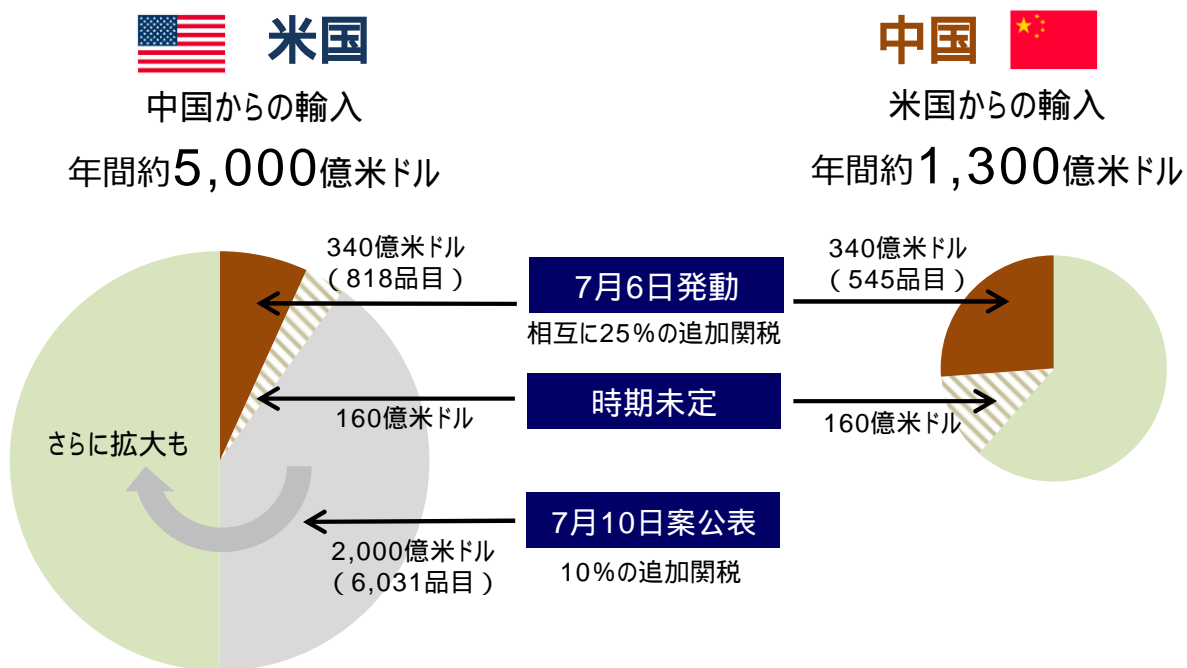
# 米中貿易摩擦問題と 足もとの金融市場動向

# 1 . 米中貿易摩擦の状況確認

# 状況確認1 米中貿易摩擦の整理

- 米中貿易摩擦をめぐる問題は、互いに関税リストを公表するなど過熱の様相を呈し株式市場や国際商品市場にも影響が拡大しています。
- 2018年7月6日に米国は、知的財産侵害に対し340億米ドル分の制裁関税を発動したことに加え、7月10日には2,000億米ドル相当の新たな関税対象リストを発表しました。
- 発表された2,000億米ドル分の対象となる中国製品は約6,000品目にのぼり、内容は水産物、農産物、衣料品など一般消費財が広く含まれています。今後、8月20日～23日に一般から意見を受け発動は2カ月程度かかるとみられます。

## 【米中貿易摩擦の概況】



出所：各種資料をもとにアセットマネジメントOne作成

## 【米中貿易摩擦に関する主な日程】

7月6日	対中340億米ドルの関税発動
7月10日	対中2,000億米ドルの追加関税の品目リスト(案)を公表
8月中	対中関税160億米ドルの発動
8月20日～23日	対中2,000億米ドル関税に関する公聴会の開催
8月30日	公聴会後のパブリックコメントの期限
9月中	対中関税2,000億米ドルの発動

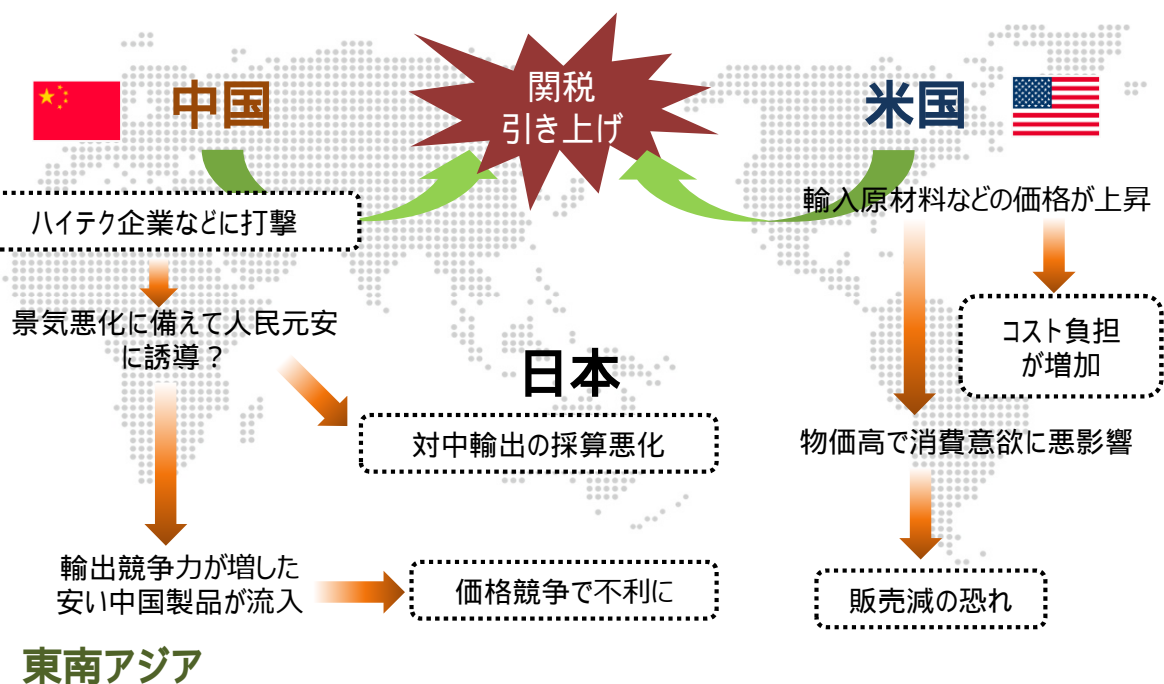
出所：各種資料をもとにアセットマネジメントOne作成

上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

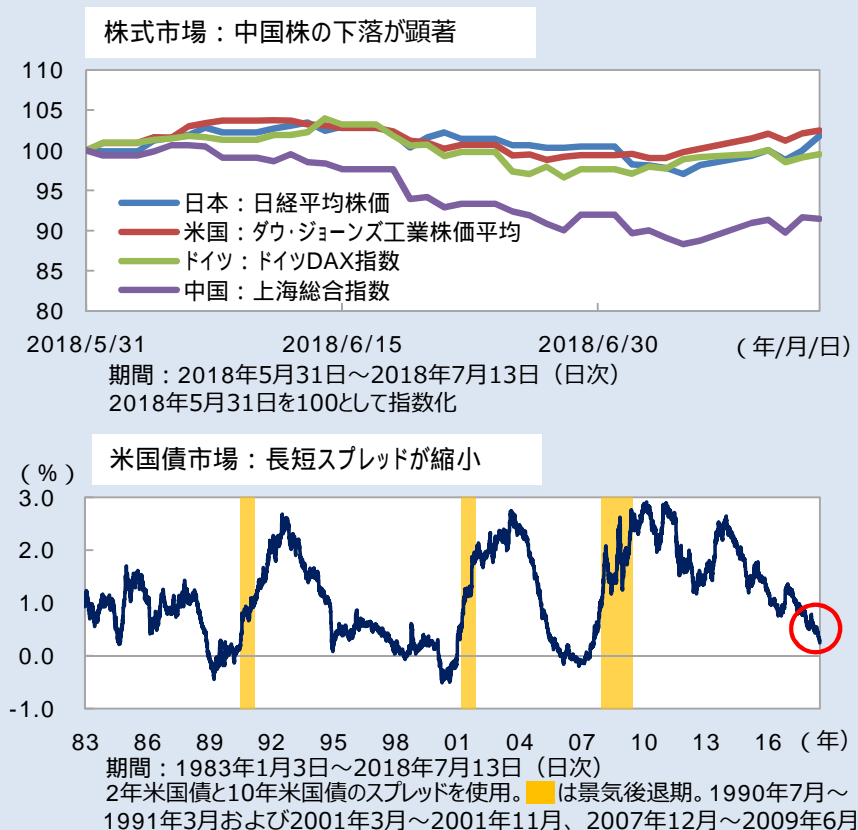
## 状況確認2 米中貿易摩擦が世界経済に及ぼす影響について

- 米中による貿易摩擦は、貿易の縮小が世界経済全体の縮小につながりかねないと危惧されており、米中の企業への影響だけではなく世界の企業活動に影響を与えることが考えられます。制裁対象の自動車などは世界各地にサプライチェーンがあり、日本企業の中にも部品供給の見直しや製品価格引き上げを検討する動きも出てくる可能性があります。
- 足もとの金融市場は、当問題の懸念もあり中国株と人民元が下落しています。また米国債市場では長短スプレッドが縮小しています。

【貿易摩擦の各国経済への影響】



【足もとの各市場の動向】



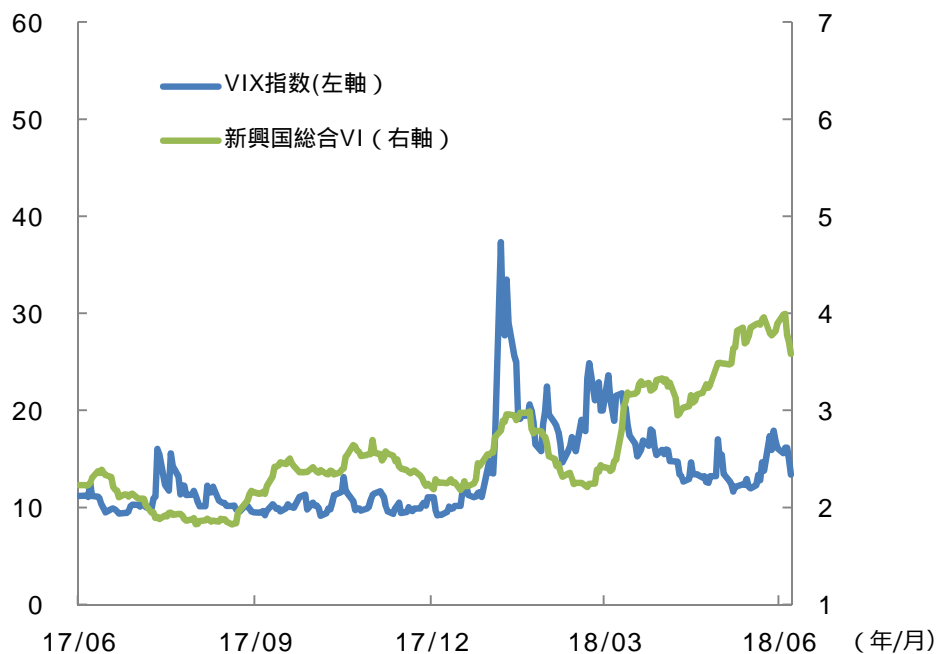
出所：各種資料、ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 状況確認3 米中貿易摩擦 関連指標の状況

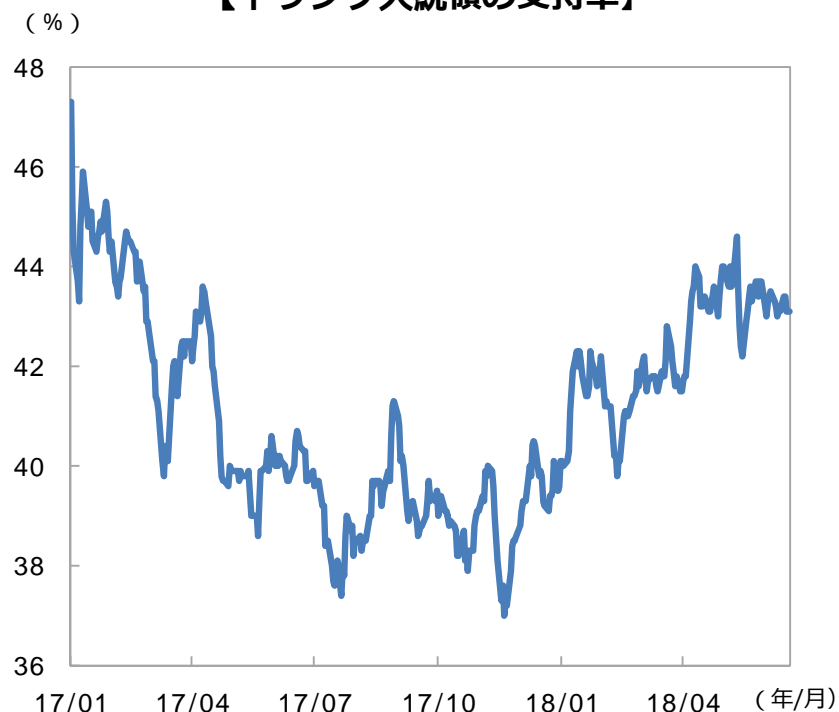
- VIX指数を見ると、足もとは落ち着いた動きとなっているものの2017年と比較して水準が上昇しており、昨年より全体として市場変動に対する警戒感がやや高まっている状況となっているものとみられます。
- 足もとの調査では、トランプ大統領の支持率は穏やかながら改善が続いており、2018年11月の中間選挙までは通商政策に関して強気の姿勢を崩さないと考えられます。

### 【VIX指数および新興国市場の変動性指数の推移】



期間：2017年6月30日～2018年7月6日（日次）  
新興国市場の変動性指数とは、新興国の株式、債券、外国為替市場の日々の相場変化率を合成して総合的な相場変動率を算出し指数化したもの  
出所：ブルームバーグ、国際通貨研究所のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

### 【トランプ大統領の支持率】



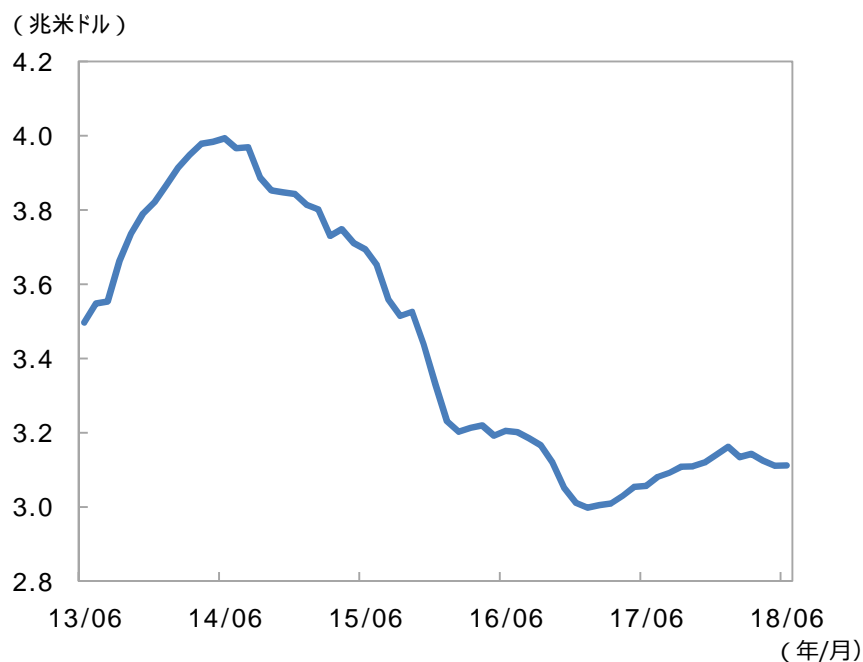
期間：2017年1月25日～2018年7月13日（日次）  
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 状況確認4 米中貿易摩擦 中国の状況

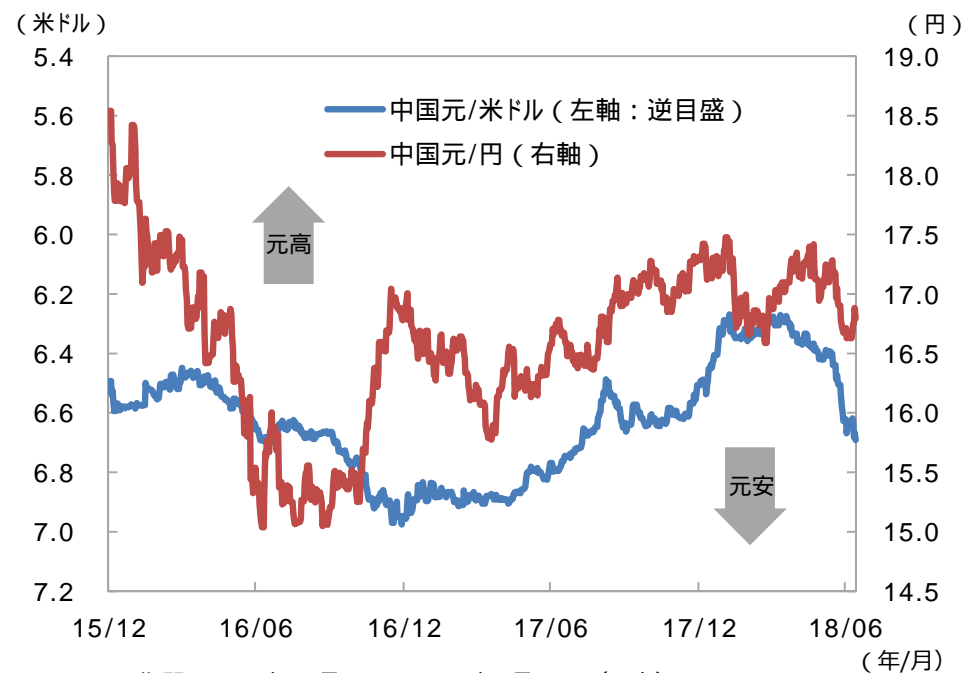
- 今後は中国の対抗措置がどのようなものになるか注目されます。今回発表された2,000億米ドルと、すでに発動済みないし確定的となっている500億米ドルをあわせると2,500億米ドルとなります。これは、同国における米国からの年間輸入額を上回り、これまでのような同額・同率の関税で報復するという方法は使えません。
- 関税に代わる対抗措置として、中国元切り下げや保有する米国債の売却なども考えられますが、足もとの中国国内経済の状況：過剰債務・不良債権問題から、資本流出に陥るリスクのある元の切り下げや決済通貨として保有しなければならぬ外貨（米ドル）資産の売却は難しいと考えられます。

【中国の外貨準備高の推移】



期間：2013年6月～2018年6月（月次）  
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

【人民元（対米ドル・円）の推移】



期間：2015年12月31日～2018年7月13日（日次）  
出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

## 2 . 各市場の見通し

## 米中を中心とした貿易摩擦問題の市場への影響

- ✓ 世界の景気は緩やかな成長が持続するなか、米国を中心とした通商政策動向が阻害要因となる可能性があります。同問題の先行き不透明感が、企業の設備投資抑制を誘い業績期待の後退につながることに注意が必要です。
- ✓ 米ドル（対円）は、日米の景況感や金利差による円安要因がある一方、保護貿易政策が累積的に実施されることへの警戒感もあることから一方的な円安米ドル高の動きは考えにくい状況とみています。

## 米国・日本の企業業績について

- ✓ 米国企業は、貿易摩擦問題への警戒感による投資抑制への動きには注意が必要であるものの、財政出動と減税効果に加え自社株買いとM&Aが1株当たり利益の増加に貢献すると期待されており、今後も世界的に景気が改善するなか、業績の増益基調が維持されるとみています。
- ✓ 日本企業は、最高益を更新中であり足もとでは設備投資を増強している状況です。今後も資本効率改善に努め株主還元策も積極的に実施するものと考えられます。

## 米国・日本の株式およびREITについて

- ✓ 保護貿易政策への警戒感が株価の上値を抑える要因となり得ますが、金利水準が実質ベースで低い水準にあるなか、日米ともに株価バリュエーションには割高感が見られない状況とみています。好業績による潤沢なキャッシュフローをもとにした積極的な株主還元策が株価の支えとなり、下値は限定的になるものと考えられます。
- ✓ 米国株では、ラッセル2000指数など中小型株の堅調ぶりが目立ちます。中小型企業は内需型企業が多いことから減税の恩恵を受けやすく、貿易摩擦問題の影響を受けにくいとの見方が背景にあり、その動きは継続されるものと考えられます。
- ✓ REITの業績は国内への投資が主たる源泉であり、貿易摩擦問題の直接的な影響は軽微であると考えられます。米国・日本ともに4%前後の配当利回りを有し、株式に比べ低リスクであることから、国内外投資家から選好される可能性が引き続き高いと考えられます。

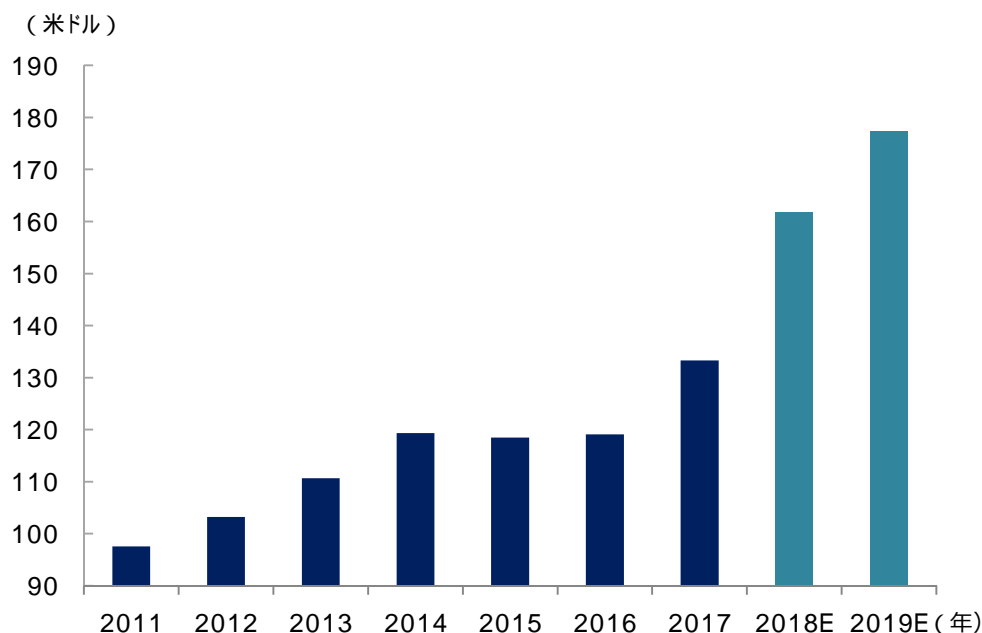
上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。また、上記見通しは作成時点のものであり、予告なく変更される場合があります。



# 今後の見通し 米国株式

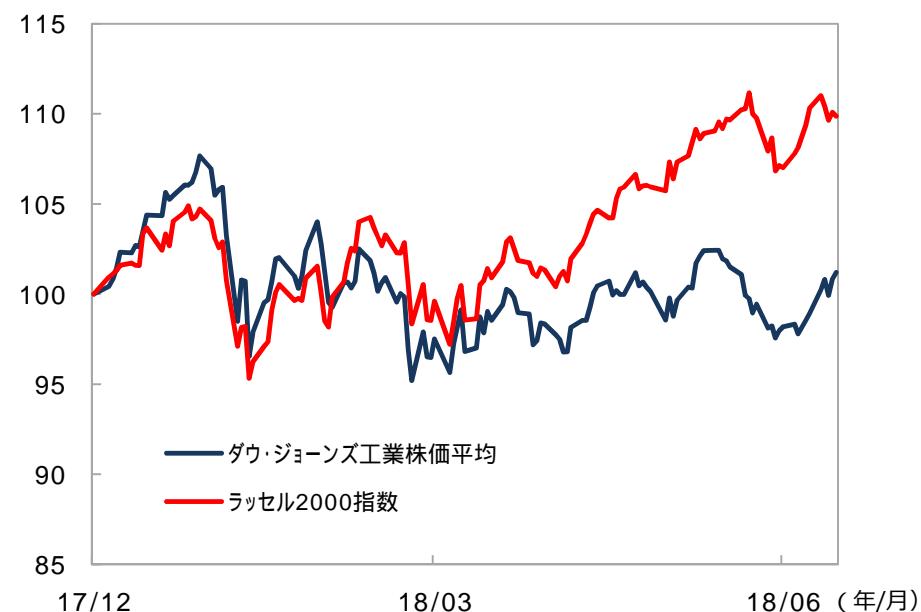
- 米国では、底堅い企業業績見通しや減税効果への期待感が相場の下支え材料となる一方で、米中貿易摩擦への懸念がくすぶるなか、神経質な展開が続くと予想しています。今年11月に中間選挙を控えてトランプ政権の通商面の対外強硬姿勢は当面後退しない可能性が高いと考えられます。
- 米国株では、ラッセル2000指数など中小型株の堅調ぶりが目立ちます。中小型企業は内需型企業が多いことから減税の恩恵を受けやすく、貿易摩擦の影響受けにくいとの見方が背景にあり、その動きは継続されるものと考えられます。

【S&P500種指数のEPSの推移】



期間：2011年～2019年（年次）、2018年～2019年は予想値  
 出所：ブルームバーグや各社資料のデータなどをもとにアセットマネジメントOne作成

【米国株価指数の推移】



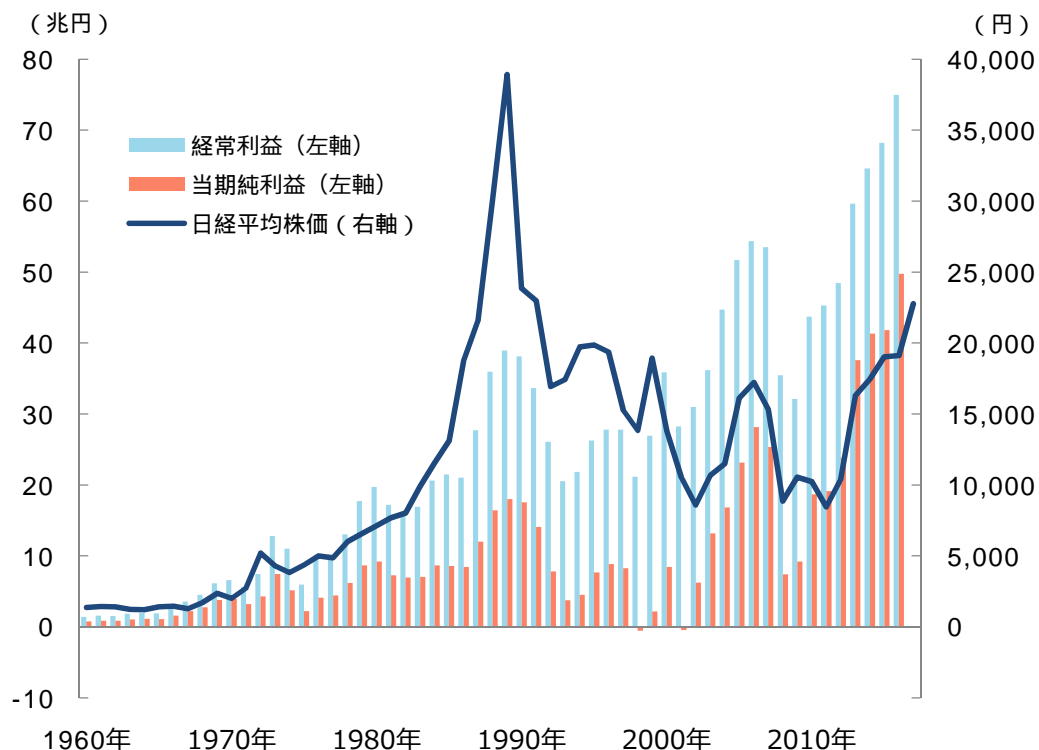
期間：2017年12月29日～2018年7月13日（日次）  
 2017年12月29日を100として指数化  
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 今後の見通し 日本株式

- 国内は、米国の通商政策を受けた米中貿易摩擦への警戒感などが相場の重しとなるものの、世界経済の成長が継続するなか、日本企業の底堅い業績見通しなどが相場の下支えとなると見込んでいます。

【日本企業は最高益を更新中】



期間：日経平均株価は1960年～2017年（年次）、日本企業の利益は1960年度～2016年度（年次）  
出所：総務省 統計局「法人企業統計調査」およびブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

【東証株価指数（TOPIX）の想定株価】

	2018年度予想	2019年度予想
予想EPS (1株あたりの純利益)	127.5円	138.9円
	↓	↓
PER (株価収益率、倍)	想定株価	想定株価
13	1,658	1,806
14	1,785	1,945
15	1,913	2,084
16	2,040	2,222

2018年6月29日時点  
1,730.9

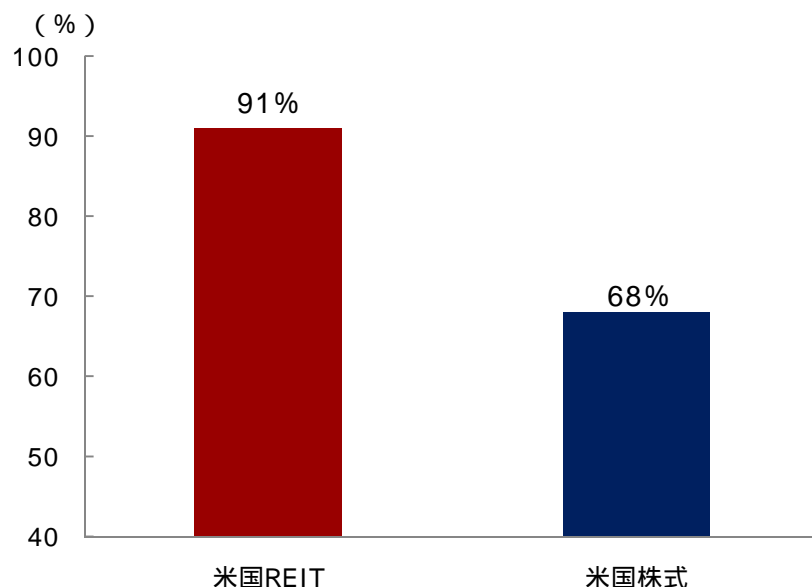
想定株価 = EPS × PER  
損益分岐点比率分析により、各年の増益率を算出して予想EPSを算出  
出所：ブルームバーグなどのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 今後の見通し 日米REIT

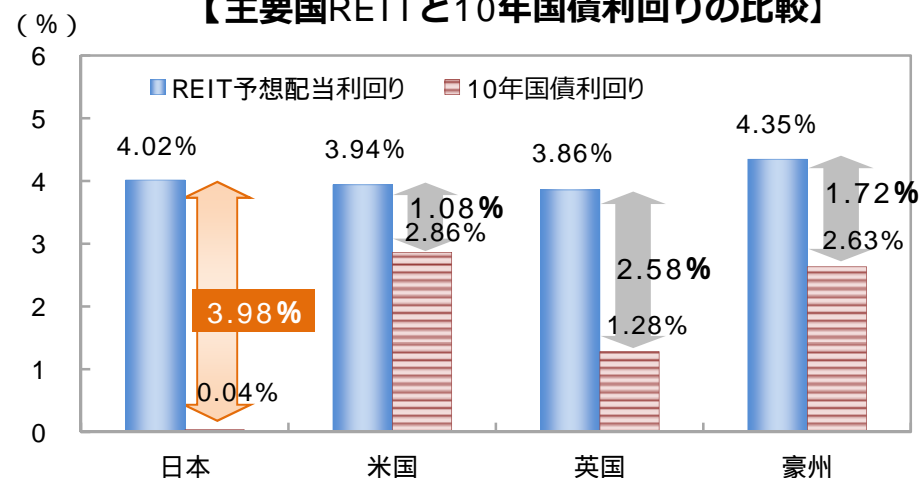
- REITの業績は国内への投資が主な源泉であり、貿易摩擦問題の直接的な影響は軽微である資産といえます。
- 相対的に高い利回りから、投資対象として選好される可能性は引き続き高いと考えられます。

【米国REITと米国株式の国内売上高比率】



2017年12月時点  
 米国REITはS&P米国REITインデックス構成銘柄、米国株式はS&P 500種指数構成銘柄から算出  
 出所：インバスコのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

【主要国REITと10年国債利回りの比較】



2018年6月末時点  
 日本：東証REIT指数、米国：FTSE NAREITオールエクイティリートインデックス、英国：FTSE EPRA/NAREIT UKインデックス、豪州：S&P/ASX200 A-REITインデックス  
 各国のREITや国債、株式においては経済状況や信用状況が異なるため、単純に比較することはできません。  
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

【日本・米国の株式とREITのリスク・リターン】

	国内株	国内REIT	米国株	米国REIT
リターン	4.2%	3.0%	11.9%	9.1%
リスク	15.5%	8.7%	10.2%	12.8%

期間：2015年6月～2018年6月（月次）  
 国内株式：TOPIX、国内REIT：東証REIT指数、米国株：S&P500種指数、米国REIT：FTSE NAREITオールエクイティリートインデックス  
 リターンは年率換算、リスクは月次騰落率の標準偏差を年率換算して算出  
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# (ご参考) 世界の主要政治・イベント日程

2018年7月	米露首脳会談 (16日) G20財務相・中銀総裁会議 (21-22日) 通常国会会期末 (22日、延長後) ECB理事会 (26日) 米下院休会 (27-9月3日予定) 日銀金融政策決定会合・展望レポート (30-31日) FOMC (31日-8月1日)	2018年9月	国連総会 (下旬) FOMC (25-26日) 自民党総裁任期 (月末) ECBの月300億ユーロの資産買い入れ期限 (月末)
2018年8月	米上院休会 (4日-9月3日予定) 米国の対イラン制裁一部猶予期限 (6日) 米ジャクソンホール経済シンポジウム (23-25日)	2018年10月～	IMF・世界銀行年次総会 (バリ島、10月12-14日) ブラジル大統領選 (10月7日・28日) 日本2019/10消費税率引き上げ判断 (10月) 欧州委員会への翌年予算案提出期限 (10月15日) 米国の対イラン猶予期限 (11月4日) 米国中間選挙 (11月6日) G20首脳会議 (ブエノスアイレス、11月30日-12月1日) OPEC総会 (12月3日) ECBの資産買い入れ策終了見込み (12月末)
2018年9月	スウェーデン総選挙 (9日) 東方経済フォーラム (ウラジオストク、11-13日) ECB理事会 (13日) 日銀金融政策決定会合 (18-19日)		

日程変更の可能性あり。日付のないものは日程未定。  
出所：各種報道等をもとにアセットマネジメントOne作成

## 【指数の著作権等】

日経平均株価（日経平均）は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、日経平均自体及び日経平均を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有します。

東証株価指数（TOPIX）および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（株東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、(株)東京証券取引所が有しています。

S&P500種指数およびS&P米国REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、S&P500種指数およびS&P米国REITインデックスのいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。Standard & Poor's®並びにS&P®は、スタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービシズLLC(以下「S&P」)の登録商標です。Dow Jones®は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらはS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCに対して使用許諾が与えられており、アセットマネジメントOne株式会社に対しては特定の目的のために使用するサブライセンスが与えられています。ダウ工業株30種平均はS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが所有しており、アセットマネジメントOne株式会社に対して使用許諾が与えられています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ、S&Pおよびその関連会社は、アセットマネジメントOne株式会社の商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また投資適合性についていかなる表明をするものではありません。

上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項等

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### 投資信託に係る費用について

[ ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。 ]

#### お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### お客さま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）：上限 年率2.6824%（税込）

上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

## 【指数の著作権等】

Russell 2000インデックスはラッセル・インベストメント・グループが開発した指数であり、著作権等の知的財産その他一切の権利はラッセル・インベストメント・グループに帰属します。ラッセル・インベストメント・グループは、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

“FTSE”及び“FTSE®”は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基いてFTSEが使用しています。FTSE NAREITオールエクイティインデックスおよびFTSE EPRA/NAREIT UKインデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE 又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値及びそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出又は公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。

ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。

上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。

VIX指数はシカゴ・オプション取引所が算出する指数です。