

# 貿易摩擦の影響が米国の対中輸出に顕在化

## —米国経済は力強い成長が続くものの、金融市場からは警鐘—

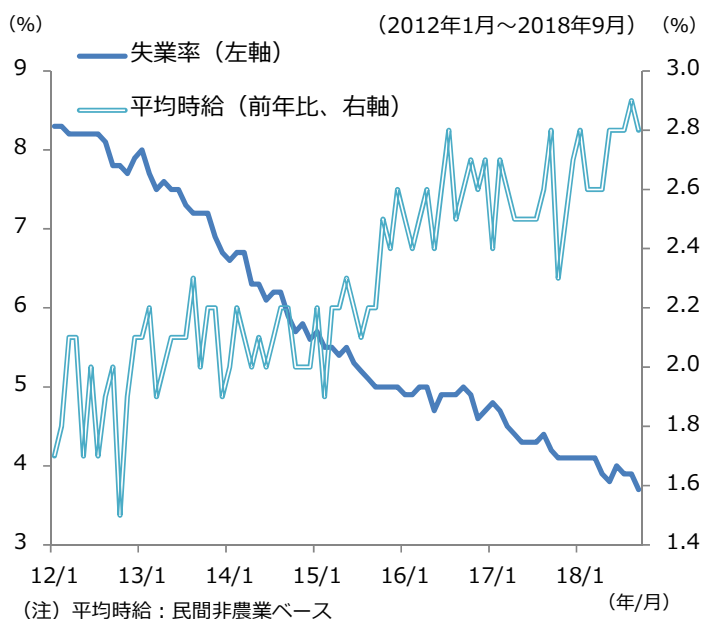
- 米国経済は潜在成長率を上回る力強い成長が続いていますが、貿易収支の赤字が拡大傾向となるなど、貿易摩擦の影響が顕在化しつつあります。
- 通商問題や安全保障を巡る米中の対立激化や、閣僚辞任など安定感を欠く政権運営などが先行きの不透明感を強めており、金融市場は政策転換を促す催促相場の様相を呈しています。市場からの警鐘を受けて、米政権の政策スタンスに変化が表れるか注視する必要があります。

### 景気拡大を背景に、雇用情勢の改善が続く

9月の雇用統計では非農業部門就業者数が前月から13.4万人の増加となりました。単月の増加は、ハリケーン・ハービーの影響を受けた昨年9月以来のペースに鈍化しましたが、今回もハリケーン（フロレンス）が影響している可能性があり基調的な変化ではないとみられます。同就業者数は、7-9月期で均して見れば年初来の平均をやや下回る程度で安定的に推移しているほか、失業率は3.7%と、1969年12月（3.5%）以来の水準まで低下しており、労働需給の逼迫が進んでいるものと考えられます（図表1）。

一方、平均時給（民間・非農業部門）は前年比+2.8%と、前月（同+2.9%）から伸びが若干鈍化しました。労働市場はタイトな状況が続いていますが、賃金の上昇は緩やかなものに留まっており、依然として加速はみられません。

図表1 米雇用統計

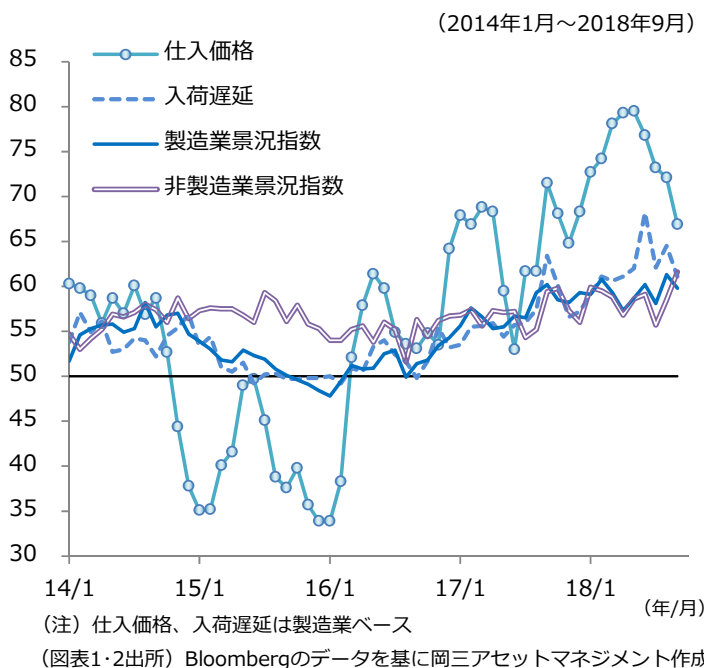


### 米国企業の景況感は極めて良好

9月のISM製造業景況指数は59.8（前月差▲1.5）となり、2カ月ぶりに低下しましたが、非製造業景況指数は61.6（前月差+3.1）と、2カ月連続で上昇しました。製造業、非製造業ともに水準としては十分に高く、景況の分岐点である50を大幅に上回っていることから、米企業の事業は良好な状態にあるとみられます。

一方、製造業の詳細指数を見ると、入荷遅延61.1（前月差▲3.4）、仕入価格66.9（同▲5.2）が鈍化傾向となっています（図表2）。鉄鋼・アルミニウムや中国製品への制裁関税の影響を回避する駆け込み需要や、追加関税発動後の価格上昇が一服し、需給逼迫がやや緩和しつつあることを示唆しているものとみられます。

図表2 ISM製造業・非製造業景況指数



### <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。

**インフレは緩やかなペースで進展**

CPI（消費者物価）は、PPI（生産者物価）に追随する形で上昇していますが、足元、PPIの上昇鈍化を反映しCPIのモメンタムも鈍化しています（図表3）。今後、ガソリンなどエネルギー価格の前年比での押し上げ寄与は低下する可能性が高いと考えられ、CPIの上昇は緩やかなペースに留まるとみられます。

FRB（連邦準備制度理事会）が重視するPCE価格指数は、インフレ目標（2%）をやや上回る水準で推移し始めており、インフレは、ほぼFRBの想定に沿った回復軌道を辿っていると考えられます。

**米国の輸出に貿易摩擦の影響が顕在化**

8月の貿易収支（財ベース）は、赤字額が3カ月連続で拡大し754.56億ドルの赤字となりました。景気拡大を背景に内需が強く、消費財を中心に輸入が増加する一方、輸出は報復関税の影響等により減少していると考えられます。

財の輸出の内訳を見ると、食品・飼料・飲料、工業用品・原材料、自動車などが減少しました（図表4）。食品・飼料・飲料では、大豆の輸出が2カ月連続で減少し、前月比▲28.2%となりました。中国の関税引き上げ前の駆け込み需要の反動や、関税引き上げ後の需要減の影響が出たものとみられます。

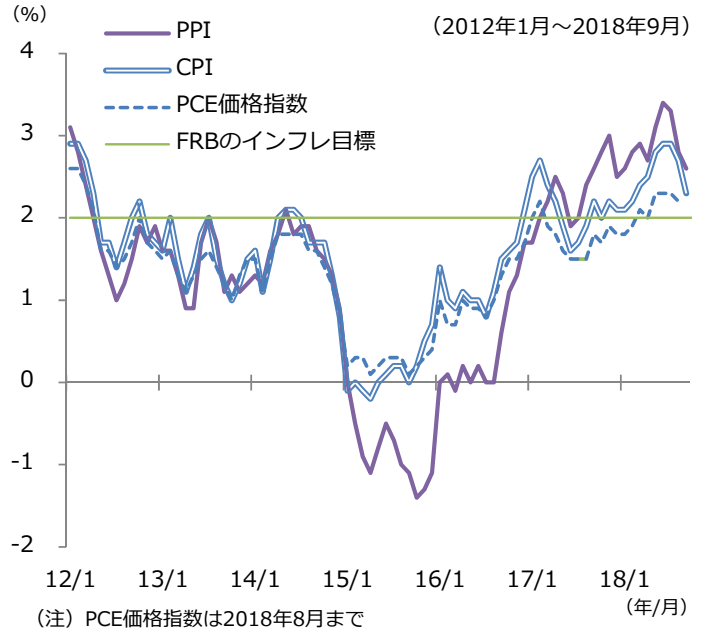
国別収支を見ると、対中貿易赤字は拡大しました。中国からの輸入が前月比で減少しましたが、中国向け輸出が輸入以上に減少しており、米中の貿易戦争は、これまでの所、米国からの輸出に大きく影響していると言えます。米国の強い内需やドル高元安が、中国からの輸入の下支えになっている一方、米国からの輸出には、中国の報復関税の影響が顕在化していると言えます。

**トランプ政権の政策スタンスの変化を注視**

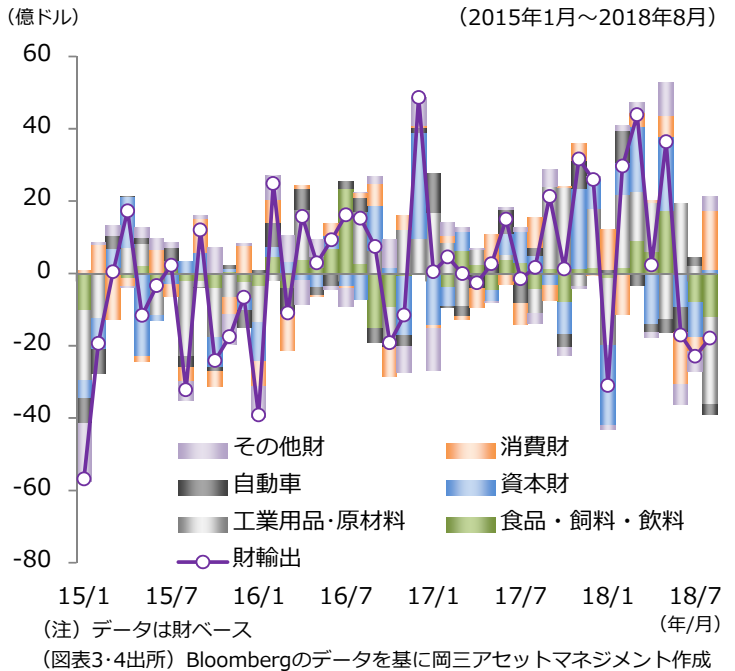
米国経済は力強い成長が続いている一方、インフレは緩やかなペースに留まっており、FRBは現状の漸次的な利上げを継続するとみられます。ただ、通商問題や安全保障を巡る米中の対立激化や、閣僚辞任など安定感を欠く政権運営などが先行きの不透明感を強めています。米国株は直近急落しましたが、市場が政策転換を促す催促相場の様相を呈しているとも見ることができます。金融市場からのシグナルを受けて、今後、トランプ政権の政策スタンスの変化を注視する必要があると考えられます。

以上（作成：投資情報部）

**図表3 米インフレ指標**



**図表4 米貿易統計 財輸出（前月差）**



**<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

### 【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）