

トランプ大統領の通商政策

トランプ大統領による保護主義的な通商政策の勢いが止まりません。しかし、経済学の教科書には保護主義的な通商政策が中長期的に望ましい結果につながるとは書かれていません。11月の中間選挙まではトランプ大統領に関するヘッドライン（新聞の見出し）が市場を賑わす状態が続くと思われそうですが、投資家はヘッドラインに過剰に反応せず、ファンダメンタルズを見極めて冷静に対応する必要があると考えています。

保護主義的な通商政策

3月以降、トランプ大統領は立て続けに数多くの保護主義的な通商政策を打ち出してきました（図表1）。既に関税を引き上げた鉄鋼、アルミニウムに加えて直近は自動車への関税引上げの検討を開始しました。当初は最大の貿易赤字相手国である中国が標的となっていました。ここに来て、伝統的な同盟国であるEUや日本にも矛先を向け始めました。通商の枠組みからは離れますが、イランとの核合意から脱退した米国がイランへの経済制裁を復活させる過程で、イランビジネスを続ける欧州企業が米国の金融市場から締め出される可能性が出てきました。今週カナダ東部シャルルボワで開催されるG7首脳会議で、このような米国の一方的な政策を背景に、トランプ大統領が米国を除くG6各国から集中砲火を浴びる可能性が高まってきました。

トランプ大統領の主張

トランプ大統領はこれまで米国はNAFTA（北米自由貿易協定）などの多国間の貿易枠組みのなかで不公平な扱いを受けてきたため、貿易赤字が拡大し、その結果、国内の雇用が大量に失われたと考えています。特に中国に対しては、2001年のWTO（世界貿易機構）加盟以降、低賃金の中国から低価格製品が大量に米国に流れ込み、その結果、米国内の製造拠点が壊滅的な打撃を受けたと主張しています。また、ライトハイザー通商代表部（USTR）代表を中心とするグループは、中国政府が「中国製造2025」の旗印の下で国家主導で先端産業を育成していることが、米テクノロジー産業の優位性を脅かすだけでなく、国家安全保障上の脅威にもつながると考えています。

図表1 米国の通商政策に関連するイベント

月/日	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。
4/16	米国商務省は米国企業の中国通信機器大手ZTE社との取引を（イラン、北朝鮮への禁輸措置違反を理由に）7年間禁止。ZTE社は5/9に主力事業の停止を発表。
4/17,18	日米首脳会談。トランプ大統領はTPP（環太平洋パートナーシップ協定）よりも二国間協定を重視。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6月中旬以降に開始。
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。
5/8	米国がイランとの核合意から離脱し、対イランの経済制裁復活を発表。イランの中央銀行、金融セクター、石油産業との取引を禁止。
5/17,18	米中通商協議（2回目）。中国は米国のエネルギー、農産物の購入を拡大、米国は貿易戦争（関税引上げ）を「保留」と発表。
5/22	中国は7/1からの自動車・部品の関税引下げを発表。
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。6/15に対象リストを公表予定。
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。EUは直ちにWTOに提訴し、報復関税を準備。
6/2,3	米中通商協議（3回目）。エネルギー、農産物の輸出拡大を通じた米国の貿易赤字削減策を協議。

（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当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡し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。

自由貿易 対 保護貿易

経済学の教科書には、保護主義的な通商政策が中長期的に望ましい結果につながるとは書かれていません。英国の経済学者デビッド・リカードの「比較優位」の考え方では、自由貿易下で国際分業を行えばお互いに利益を生むとされています。1929年の大恐慌以降、各国が保護主義を競い、世界がブロック経済化したことが第二次世界大戦を招いたと考えられています。

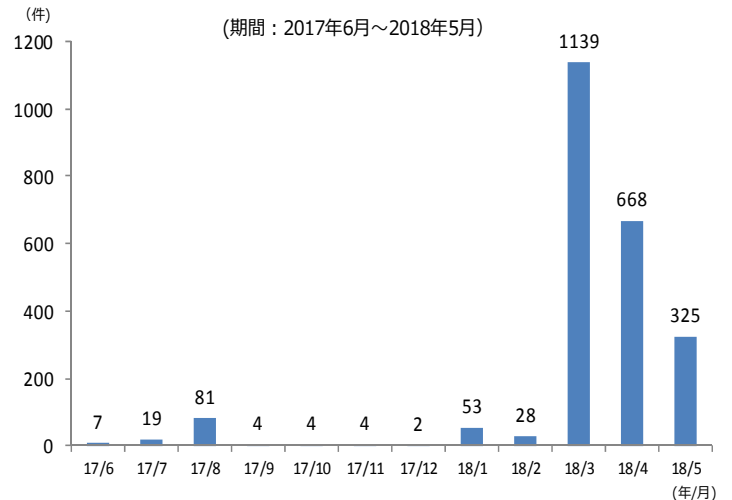
トランプ大統領が進める保護主義的な通商政策も回りまわって米国の労働者や国民生活に打撃を与えると考えられています。鉄鋼の関税を引き上げれば、国内の自動車、機械、エネルギー産業の投入価格が上昇し、これらの産業の競争力が失われると思われます。自動車そのものの関税を上げれば、米国内で製造される自動車の競争力を高めることはできても、全米販売台数の40%を占める輸入車の価格が上がり、消費者の懐具合を悪化させるとともに、裾野の広い自動車関連産業全体の雇用を脅かす可能性もあります。また、最も恐れられている貿易戦争が勃発すれば、農産物、航空機など米国の輸出が減少することによって米国内の雇用に悪影響が及ぶことも想定されます。

長い目で見れば、旧来型産業の雇用を守るよりも、ICT（情報通信テクノロジー）分野で米国企業の競争力を高めることなどを通して、米国の生産性をさらに向上させることが求められます。また、TPP（環太平洋パートナーシップ協定）などの多国間の枠組みを通じて開かれた世界貿易のルールや基準を打ち立てることで、価値観を共有する日米欧が一丸となって世界経済の発展に貢献することが望まれます。

ヘッドラインよりファンダメンタルズに注目

3月以降、金融市場はトランプ大統領の一手一投足に敏感に反応してきました。基本的にトランプ大統領の交渉スタイルは最初に拳（こぶし）を高く振り上げ、その後の交渉を通してその落とし所を探るものです。11月の中間選挙を控えて同氏が政治的な実績や手

図表2 「貿易戦争」を含む記事の新聞掲載件数



(注) 84紙（全国紙4紙、地方紙49紙、業界紙・専門紙27紙、スポーツ紙4紙）の検索結果
(出所) 日経テレコンのデータより岡三アセットマネジメント作成

柄を立てる必要に迫られていることは理解できます。拳を振り上げることは自体は有権者へのジェスチャーとしては有効かもしれませんが、貿易戦争によって打撃を受けるのは同氏の支持層であるラストベルト（さびついた工業地帯）の白人労働者であることも事実です。

3月以降、「貿易戦争」という言葉が新聞に掲載される回数が増加しました（図表2）。金融資産価格は短期的には政治や地政学などのヘッドライン（新聞やニュースの見出し）に敏感に反応しても、中長期的にはマクロ経済や企業収益などのファンダメンタルズ（基礎的条件）に収束すると考えられます。11月までは金融市場がトランプ大統領の通商政策に関するヘッドラインに惑わされやすい状態が続くと思われます。しかし、その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。トランプ大統領の初動（拳）に過剰に反応することは避けたいと考えています。

以上 （作成：投資情報部）

<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は、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡し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。

ストラテジストの眼

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へ帰属します。

【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)