



市川レポート

米制裁関税第3弾の税率引き上げ後の日本株展望

- 米中協議は継続も、補助金などで両国の溝は深く、最終合意までの道のりは、険しいものになるう。
- 制裁関税第4弾の発動は米中とも避けたいのが本音とみるが、協議の先行きに不透明感は残る。
- 日経平均は、米中協議の進展をにらみ一喜一憂する、不安定な値動きがしばらく続くと思われる。

米中協議は継続も、補助金などで両国の溝は深く、最終合意までの道のりは、険しいものになるう

トランプ米政権は5月10日、対中制裁関税第3弾（2,000億ドル分の中国製品に対する制裁関税）の税率を10%から25%へ引き上げました。今回の米中貿易協議では、両国に歩み寄りの姿勢はみられませんでした。報道によれば、米国は中国に産業補助金を削減させたい一方、中国はこれを国策として譲らない姿勢を示した模様です。また、米国は合意後の制裁関税について一部を維持したい一方、中国は即時撤廃を要求したとみられます（図表1）。

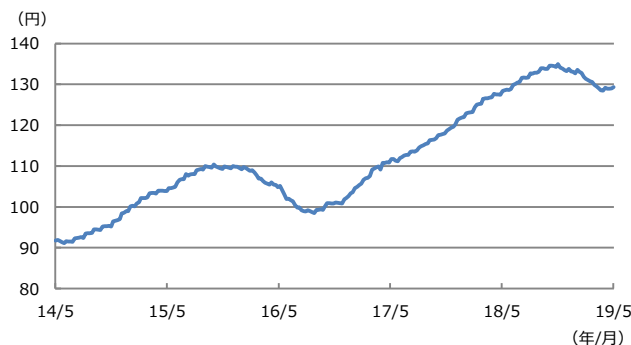
そもそも、トランプ米政権には、来年の大統領選挙を念頭に、通商政策でポイントを稼ぎたいという思惑があり、中国も、弱腰外交は共産党の威信にかかわる問題です。トランプ米大統領は5月10日、中国との貿易交渉を続けることを表明しましたが、制裁関税第4弾の手続きを進めるよう米通商代表部（USTR）に指示を出しており、最終合意までの道のりは険しいものになると思われる。

【図表1：中国が米国に要求したとみられる項目】

| |
|----------------------|
| 1. 追加関税の合意後の即時撤廃 |
| 2. 米国製品の輸入規模の縮小 |
| 3. 協定本文での中国の主権と尊厳の尊重 |

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：TOPIXの12カ月先予想EPS】



(注) データは2014年5月7日から2019年5月8日。東証株価指数（TOPIX）の12カ月先予想1株あたり利益（EPS）はアナリストのコンセンサス。

(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



制裁関税第4弾の発動は米中とも避けたいのが本音とみるが、協議の先行きに不透明感が残る

弊社では、今回、米国による制裁関税第3弾の税率引き上げを受け、中国が報復関税の税率を引き上げた場合（米国製品600億ドル分、税率7～8%から15%前後への引き上げを想定）、米国の経済成長率は0.18%程度、中国の経済成長率は0.65%程度、それぞれ押し下げられると考えています。仮に、米国が制裁関税第4弾を発動した場合（中国製品2,670億ドル分、税率25%を想定）、中国の経済成長率は1.10%程度、押し下げられる見通しです。

なお、これらの数字は、貿易量の変化だけを考慮して推計したものです。そのため、米中協議が難航し、金融市場に動揺が広がって消費や投資が大きく冷え込めば、実際の成長押し下げ効果は、前述の推計値よりも大きくなる恐れがあります。米中両国とも、交渉決裂や関税引き上げ合戦は回避したいというのが本音だと思われませんが、先行きには不透明感が残ります。

日経平均は、米中協議の進展をにらみ一喜一憂する、不安定な値動きがしばらく続くと思われる

以上を踏まえると、米中貿易協議は短期間での合意は難しいとみられ、今回の関税引き上げの影響が、両国で徐々に顕在化していく恐れがあります。また、協議が長期化すれば、制裁関税第4弾が実施されるリスクも高まります。日本株に目を向けると、12カ月先予想1株あたり利益（EPS）は、足元で、やや改善の兆しがみられますが（図表2）、今回の制裁関税引き上げで、再び低迷する公算が大きくなりました。

この先、早い段階で、①中国の産業補助金問題の解決、②米中首脳会談の開催、③制裁関税撤廃の動き、がみえてくれば、日経平均株価は22,000円台を回復し、23,000円を伺う展開が予想されます。一方で、市場が制裁関税第4弾の発動を織り込む展開となれば、19,000円台への下落も想定されます。今の段階で、第4弾の発動リスクは小さいと考えていますが、日経平均株価は、米中協議の進展に一喜一憂する、不安定な値動きがしばらく続くと考えています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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DS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