

日米株式市場の見通し

－米中貿易摩擦のエスカレートを受けて－

当レポートの主な内容

- ・米国政府は中国からの輸入品約2000億ドルの関税を10%から25%に引き上げ、さらに関税の対象を全輸入品に拡大することを表明しました。
- ・当面は関税引き上げが実体経済や企業収益に与える影響を冷静に見極める必要があると思われ、株式市場の先行きをやや慎重に見る必要が高まってきたと考えています。

日米株式市場は不安定な展開

米国政府は10日に中国からの輸入品約2000億ドルの関税を10%から25%に引き上げました。その後中国は6月から報復関税を拡大し、米国は関税の対象を全輸入品に拡大すると表明しました。日米の株式市場は連休中のトランプ大統領のツイート以降、不安定な動きを続けています（図表1）。今後、株式市場は関税引き上げが実体経済や企業収益に与える影響を冷静に見極める局面に入っていくと思われま

す。以下では、日米株式市場への見方を簡単に説明したいと思います。

強気姿勢の前提に疑問符

連休前までは、日米株式を中心とするリスク資産に対して強気の見方を持っていました。

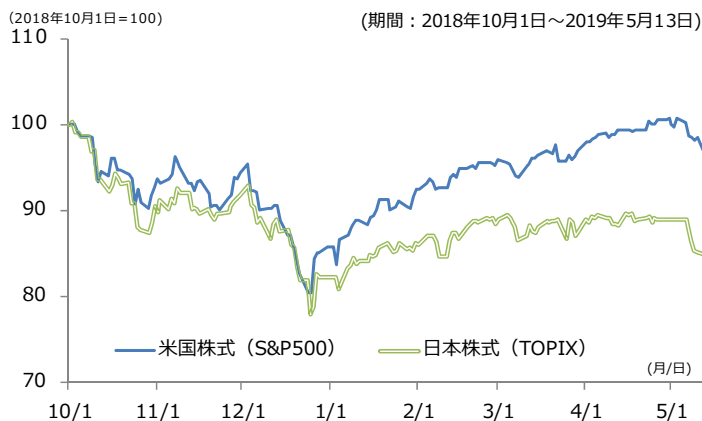
米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを打止めたことで、米国経済が景気後退入りするタイミングが後ずれし、米中協議が早期に妥結し、中国経済が年央には持ち直すことなどが前提でした（図表2）。しかし、今回の米中両国の関税引き上げでこの前提に疑問符が付き始めました。

簡単には合意できない公算

足元の米中貿易摩擦は米国の関税引き上げに対して中国が報復関税を課す「関税引き上げ競争」の様相を呈しています。市場の一部には「6月に大阪で開催されるG20でトランプ大統領と習近平国家主席が会談し、合意に至る」との楽観的な見通しもありますが、それまでにはかなりの曲折が予想されます。図表3に挙げ

た懸案事項が簡単に解決するとは考えられないからです。中国にとって「中国製造2025」に関わる先端技術分野への産業補助金は中国の「国家資本主義」の根幹をなすものであり、簡単に妥協するとは思えません。

図表1 日米株式市場の動き



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 これまでの強気姿勢の前提

前提

米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ打止めで米国経済が景気後退入りするタイミングが後ずれする。

米中通商協議がある程度の線で妥結する。

中国経済が年央に持ち直す（ソフトランディングする）。

米国経済のビジネスサイクル（ISM製造業景況指数）がリーマン危機後4回目の上昇サイクル入りする。

図表3 米中通商協議における懸案事項

懸案事項

先端技術分野への産業補助金

知的財産権の保護、テクノロジーの強制移転禁止

これまでに引き上げられた関税の取り扱い

合意内容の遵守検証方法

(図表2,3の出所) 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もありません。■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。

マクロ経済・企業収益への影響

今後、株式市場は米中の関税引上げがマクロ経済や企業収益に与える悪影響を冷静に判断する局面に入っていくと思われます。国際通貨基金（IMF）は米中が相互に全輸入品に25%の関税をかければ米国の成長率を0.6ポイント、中国の成長率を1.5ポイント下振れさせると試算しています。

日本のマクロ経済の視点では中国への輸出がさらに減速することが予想され、輸出品目別には中国から米国に輸出されるハイテク製品に使われる日本製の電子部品への需要鈍化が懸念されます。

米国と中国では輸出の減速と輸入関税の引上げによるインフレが懸念されます。特に米国では今後、携帯電話など最終消費財に関税がかかることから個人への影響が広がる可能性があります。

アジア全体では、中国から米国への輸出品に中間財を供給する日本、韓国、台湾から中国への輸出がさらに減速することが懸念されます。一方、輸入関税を避けるために中国や米国への輸出財の生産基地を米国や中国以外の国へ移転する動き（サプライチェーンの再構築）が進めば、その恩恵を受けるのはASEAN（東南アジア諸国連合）を中心とするアジア各国になると考えられています。

このような直接的な悪影響に加えて、貿易戦争がエスカレートすることによって企業経営者のマインドが冷え込んだり、個人の購買意欲が委縮することも懸念されます。

日米株式市場の見通し

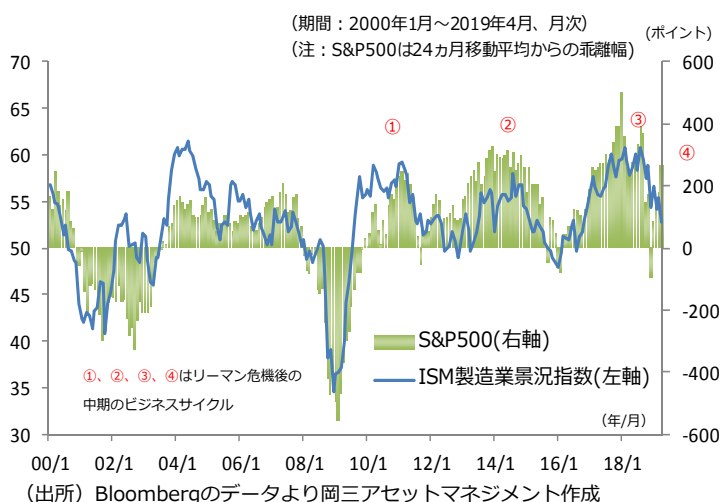
貿易摩擦の行方とともに貿易摩擦のマクロ経済、企業収益に与える影響を冷静に分析する必要があります。その中で最も注目しているのは米国のISM製造業景況指数です。

歴史的にISM指数と米国株式の勢い（S&P500指数の24ヵ月移動平均から乖離幅）はほぼ連動してきました（図表4）。この指数が今後リーマン危機後4回目の上昇サイクルに入れば、株式市場が大幅に下落することは免れると考えています。逆に50を下回れば、市場は米国経済が景気後退期に近づいてきたと警戒感を強めることになると考えられます。

日本株式についても、ほぼ米国株式に追随する動きを予想しています。日本固有の材料としては、足元でやや円高に振れている為替レート、内閣府による国内景気の基調判断が6年振りに「悪化」に引き下げられたことは市場のセンチメントを冷やすことになると考えられます。1-3月期の実質GDP成長率にも期待はできません。一方、これらの数字や米中貿易摩擦のエスカレートを受けて消費増税の延期議論が盛り上げれば、株式市場にはプラスになると考えられます。

いずれにしても、日米株式市場の見通しとしては、しばらくやや慎重になる必要があると考えています。

図表4 米国株式（S&P500）とISM製造業景況指数



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もありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目録見書）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(2019年4月末現在)

【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)