

# Global Markets in Focus

## 転換点となった5月を終えて

### 6月に注目したい4つのこと

2019年6月3日



クリスティーナ・フーパー  
チーフ・グローバル・  
マーケット・ストラテジスト

#### 〔要旨〕

##### ● 米中通商協議の決裂

- 予想外の米中通商協議の決裂後、両国関係は一気に悪化
- 中国は米国との開戦も辞さない姿勢を明示
- 中国は報復措置としてレアメタルの禁輸も検討

##### ● メイ英国首相の辞任

- メイ首相の辞任により、ブレグジットの今後の動向は極めて不透明に

##### ● 北朝鮮による短距離ミサイルの発射

- 北朝鮮は米国に対する挑発行動を開始

##### ● 米国、メキシコからの輸入品にも関税を課す方針を示す

- メキシコに対する関税が意味するものは大

##### ● 6月以降に注目すべきこと

- 米中関係・・・北朝鮮を含めた軍事的あつれきに発展する可能性
- ブレグジット動向・・・今後数週間予想されるドタバタ劇
- 米国における地政学リスク・・・民主党の左傾化の強まりやトランプ大統領弾劾の可能性が市場に与える影響
- 関税の過重な負担・・・製造業の停滞傾向が明らか中、貿易政策以外にまで関税を拡大しようとするトランプ大統領の姿勢には議会共和党からも抵抗が上がる可能性

#### まとめ

- ボラティリティの高まりは、投資家にとっては魅力的な投資機会に

6月になりました。5月は市場にとって長くて厳しい月でした。それだけでなく、5月は誰もが予想だにできなかったあまりにも多くのことが起こった転換点の月でした。

## **米中通商協議の決裂**

### **予想外の米中通商協議の決裂後、両国関係は一気に悪化**

ほとんどの人が5月中に米中の通商協議が合意に至ると予想していたことでしょう。両国関係者の発言は確かに合意を示唆していましたが、実際、合意は市場に織り込まれていました。しかし、その後、予想外のニュースが伝えられ、5月には両国の関係が一気に悪化しました。

### **中国は米国との開戦も辞さない姿勢を明示**

これは小さいさかいではありません。米中の隔たりはあまりにも大きく開いてしまったようで、現在の状況下で中国が交渉のテーブルに戻るとは考えられません。中国共産党の機関誌である「人民日報」の最近の社説は、貿易戦争で中国が反撃する力を過小評価してはならないと米国に警告しました。同社説には、「警告しなかったとは言わせない（抄訳）<sup>1</sup>」という、同紙ではめったに使われない脅迫めいた一文が含まれていました。実はこの一文は外交上で特別の意味を持っており、1962年に中国がインドと交戦する前や、1979年に中国とベトナムとの間で紛争が勃発した際にも使用されたことがあります。直近では、中国の国防相が米国について、「彼らが戦いのであれば、最後まで戦うつもりだ。わが国をいじめるなどもつてのほかだ」と発言しました<sup>2</sup>が、これは明らかに、1カ月前に耳にしたのとは正反対の発言であり、米中関係が貿易にとどまらずに悪化していることを示しています。

### **中国は報復措置としてレアメタルの禁輸も検討**

中国による報復は、さまざまな形で出てきそうです。しかし、中国が行使しうる重要な武器の1つは、レアメタルの禁輸です。これは、私が1月初旬にCNNマネーのインタビューで指摘したこともあります<sup>3</sup>。最近の人民日報は、中国が貿易戦争の報復措置としてレアアースの輸出を禁止することを検討していると指摘し、また中国の別の新聞「環球時報」の編集長は、中国がレアアースの米国への輸出制限を「真剣に」検討しており、米国との争いに他の手段を利用する可能性もあるとツイートしました<sup>4</sup>。

## **メイ英国首相の辞任**

### **メイ首相の辞任により、ブレグジットの今後の動向は極めて不透明に**

メイ首相は、英国の内相として何百年もの歴史で最長の任期を務めたことのある、意思の強い、打たれ強い女性です。彼女は、辞任を進める動きに長いこと抵抗してきましたが、英国の欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）をめぐる、2度目の国民投票の可能性を含めた同氏の最新案は、自身の保守党から大きな抵抗を受けました。同氏の辞任によりパンドラの箱は開かれ、10月31日の延期日までの英国の動向は不透明感が漂います。

## **北朝鮮による短距離ミサイルの発射**

### **北朝鮮は米国に対する挑発行動を開始**

5月上旬、北朝鮮は2017年11月以来となるミサイル実験を実施しました。先般のトランプ大統領訪日直前の5月25日、ポルトン国家安全保障担当補佐官は、この実験は国連決議に違反すると批判しました。北朝鮮は明らかに米国を挑発しています。最近のトランプ大統領の訪日中にも日本が認めた通り、日本にとって極めて重大な脅威である短距離ミサイルの発射によって、日米などの同盟関係を試すことに関心があるようです。先週開催された年次のアジア安全保障会議で、シャナハン米国防長官代行は、北朝鮮が「依然として極めて重大な脅威であり、地域の同盟国、米領土、前方展開戦力を確実に攻撃できる水準に近づいている」と述べました<sup>5</sup>。

## 米国、メキシコからの輸入品にも関税を課す方針を示す

### メキシコに対する関税が意味するものは大

メキシコへの関税は6月10日に開始される予定です。関税率は5%の水準で始まり、メキシコが出入国管理政策の執行を改善しない限り、10月には25%まで引き上げられる予定です。共和党議員の中には、大統領の提案は単なる脅しであり、大統領が実際にそのような措置を取るとは思っていないという声もあります。しかし、マルバニー首席補佐官代行は、この週末に、単なる脅しではなく、関税が実際に発効すると確信していると述べました。これは関税が貿易政策を超えて拡大適用される劇的かつ恐ろしい決定だと思います。私は、関税が貿易戦争で利用される恐ろしい手段であるとの見解を明らかにしてきましたが、今や関税は、貿易とは関係のない政策目標を達成するために用いられるという、はるかに恐ろしい手段となっています。このことは、政権が関税を使う目的に関して「すべてが白紙となる」ことを示しており、今後、企業は貿易政策での大きな不確実性にさらされることになります。予期せざる事態の発生が見られるだけでなく、その動向については後戻りできない可能性があることが気がかりです。

## 6月以降に注目すべきこと

### 米中関係…北朝鮮を含めた軍事的あつれきに発展する可能性

米中関係は、貿易の範囲を越えて悪化しており、容易に修復することはできないと考えています。6月1日のアジア安全保障会議でのシャナン氏の発言は、南シナ海における中国の行動を批判しているようで、中国をさらに刺激する可能性が高いです。米中の関係が良好だった頃、おとなしかった北朝鮮が今になって米国への挑発を始めていることは、中国が北朝鮮の後ろ盾となってきたことを踏まえれば、偶然ではないかもしれません。

### ブレグジット動向…今後数週間予想されるトタバタ劇

メイ首相の辞任を受け、英国の情勢は、はるかに予断を許さないものになっています。保守党は7月下旬にボリス・ジョンソンのような離脱強硬派を党首（次期首相）に選出する見込みですが、それに対する反対意見も高まっているようです。ハモンド財相は、議会は合意なき離脱戦略に「断固として反対する」だろうとし、議会を無視する首相は「その座に長くどまるとは期待できない。私は、次期首相への立候補者すべてに、妥協という概念を受け入れるよう求める。離脱強硬派の立場で議場に登壇し、強硬離脱を議場に受け入れるよう挑むようなことは非常に危険な戦略だ」と述べました<sup>6</sup>。また週末、労働党のコービン党首は、総選挙や国民投票の実施を求めました。今後数週間、英国政治では多くの紆余（うよ）曲折が起きる可能性が高いでしょう。

## 米国における地政学リスク…民主党の左傾化の強まりやトランプ大統領弾劾の可能性が市場に与える影響

米国市場でも地政学リスクが織り込まれ始めており、これは今後も続くと思われます（最近までは、リスクはほとんど織り込まれておらず、これが欧州市場とは大きく異なる点でした）。米国での地政学リスクは、貿易戦争以外にもいくつかの面で拡大しています。

- 民主党の次期大統領候補者指名レースが活況になるにつれて、より左派色の強い候補者やその発言の露出が増えています。これを受け、既に企業経営者は、経済政策の不透明さに加え、今よりもはるかに企業に厳しい環境が2021年（次期大統領の就任時）に生じるとの懸念を感じています。民主党の大統領予備選挙が進むにつれ、この懸念は高まる可能性があるでしょう。
- ロバート・モラー特別検察官が先週行った記者会見を受け、トランプ大統領の弾劾手続きが進められる可能性が多少なりとも高まっています。これは、地政学リスクの拡大が株式市場に織り込まれ、経済政策の不透明さが高まることを意味します。

## 関税の過重な負担・・・製造業の停滞傾向が明らかな中、貿易政策以外にまで関税を拡大しようとするトランプ大統領の姿勢には議会共和党からも抵抗が上がる可能性

過去1年間に多くの関税が適用され、今後もさらに多くの関税が課せられると予想されます。関税とその脅威は、すでに緩やかに減速していた世界の景気にマイナスの影響を与えています。6月3日にJPモルガンが発表した5月のグローバル製造業購買担当者景気指数（PMI）は49.8と、4月の50.3から低下し、2012年10月以来の最低水準となりました<sup>7</sup>。これは現在、世界の製造業活動が縮小傾向にあることを示しています。

以前に何度も申し上げた通り、私が2018年に耳にした最も恐ろしい言葉は、「貿易戦争は素晴らしい、勝るのは簡単だ<sup>8</sup>」というトランプ大統領のツイートでした。2019年のこれまでに私が耳にしたトランプ大統領のツイートは、「...『関税』とは実に美しい言葉だ!<sup>9</sup>」と、はるかに恐ろしさを増しています。

しかし、関税を貿易政策以外の手段に利用しようとする動きが効果をもたらすかどうか、私は懐疑的です。メキシコに移民の管理政策を強いるために関税を利用しようという先週のトランプ政権の計画は行き過ぎではないかと思うからです。共和党のチャック・グラスレー上院議員は、「これは関税に関する大統領権限の誤用であり、議会の真意に反する」とあからさまに反論しました。こうなると、関税に関する権限を大統領府に委譲した議会が、約100年ぶりにその権限を取り戻そうとする試みが見られても驚くには当たらないでしょう。

## まとめ

### ボラティリティの高まりは、投資家にとっては魅力的な投資機会に

米10年国債利回りが6月3日に2.10%を下回る<sup>11</sup>など、市場は神経質な動きを続けており、緊張の高まりが示されています。それでも、分散されたポートフォリオと長期的な視野を持つ投資家は、現状に動揺すべきではありません。

米連邦準備理事会（FRB）が現状に対応できること、そして中国が財政と金融面での景気刺激策の継続を表明していることを考えると、現時点では、景気後退は起こりそうにないと私は考えています。株価は変動性（ボラティリティ）が高まると予想されますが、この低金利でインフレを懸念する必要のない環境においては、引き続き底堅く推移すると思います。そうした環境下では、規律ある投資家にとって株価の下落は魅力的な投資機会となる可能性があります。

1. 出所：Bloomberg, LP, “China Gears Up to Weaponize Rare Earths Dominance in Trade War”, 2019年5月28日。
2. 出所：CNN, “China won’t be bullied by US, defense minister says at Shangri-La Dialogue”, 2019年6月2日。
3. 出所：CNN Business, “Why the US would never win a trade war with China”, 2019年1月3日。
4. 出所：ロイター, “China considers U.S. rare earth export curbs: Global Times editor”, 2019年5月28日。
5. 出所：Time Magazine, “South Korea urges restraint after North Korea missile tests”, 2019年6月1日。
6. 出所：ロイター, “Race to succeed UK PM May centers on ‘no deal’ Brexit battle”, 2019年5月26日。
7. 出所：JP Morgan and IHS Markit, 2019年6月3日現在。
8. 出所：Twitter, @realDonaldTrump, 2018年3月2日。
9. 出所：Twitter, @realDonaldTrump, 2019年6月1日。
10. 出所：Chicago Sun Times, “North American trade deal progress slowed following Trump tariffs on Mexican imports”, 2019年6月2日。
11. 出所：Bloomberg, LP。

### **当資料ご利用上のご注意**

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

### **インベスコ・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306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