



市川レポート

日本株が年末に向けて上昇するシナリオを考える

- 米中貿易摩擦問題は、秋頃にいったん合意となり、対中制裁関税第4弾の発動は見送りを予想。
- 7-9月期の金融市場に不安定さは残るとみるが、欧米の利下げで株価は一定程度支えられよう。
- メインケースで日経平均は年末22,500円、ただ米中協議は不確実性が高く当面慎重さが必要。

米中貿易摩擦問題は、秋頃にいったん合意となり、対中制裁関税第4弾の発動は見送りを予想

今回のレポートでは、日本株が年末に向けて上昇するシナリオについて考えます。はじめに、米中貿易摩擦問題の今後の展開を、3つのケースに分類します。具体的には、①米国が対中制裁関税第4弾（3,000億ドル分の中国製品に対する制裁関税）の発動を見送るケース、②米国が第4弾を発動し（追加関税の税率10%）、中国が報復関税で対抗するケース、③米国が第4弾（同25%）を発動し、中国が報復関税で対抗するケースです（図表1）。

弊社では、①をメインケースとしています。想定される内容は次の通りです。すなわち、(1)6月28日、29日に大阪で開催される20カ国・地域（G20）首脳会議で、米中首脳会談が開催され、少なくとも協議継続の方針が示される、(2)米国は協議継続の間、対中制裁関税第4弾の発動を遅らせる、(3)秋頃にはいったん合意に達し、米中間の緊張度合いは徐々に和らぐ、というものです。

【図表1：米中貿易摩擦問題の今後の展開】

| ケース | 内容 |
|---------|---|
| ①メインケース | 米国が対中制裁関税第4弾（3,000億ドル分の中国製品に対する制裁関税）の発動を見送るケース。 |
| ②サブケース | 米国が第4弾を発動し（追加関税の税率10%）、中国が報復関税で対抗するケース。 |
| ③リスクケース | 米国が第4弾（同25%）を発動し、中国が報復関税で対抗するケース。 |

(注) 2019年6月14日時点における三井住友DSアセットマネジメントによる想定。
(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：中国が米国に要求しているとみられる項目】

| |
|----------------------|
| 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抑制 |
| 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



7-9月期の金融市場に不安定さは残るとみるが、欧米の利下げで株価は一定程度支えられよう

制裁関税第4弾の発動は、世界的に更なる市場の混乱と景気的大幅な減速を招く恐れがあり、米中両国にとって好ましいものではありません。秋頃の合意内容については、例えば、中国が要求しているとみられる3つの項目（図表2）について、米国側が関税の部分的な撤廃に応じ、中国側が米国製品の輸入規模を維持することなどが考えられます。ただ、早期合意の難しい中国の構造的な問題は、協議継続となる可能性は残ります。

次に、主要国の金融政策に目を向けます。米中の合意が秋頃とすれば、7-9月期の金融市場には、まだ不安定さが残るとみられます。そのため、米連邦準備制度理事会（FRB）は7月と9月に0.25%ずつ予防的な利下げを行い、欧州中央銀行（ECB）も早ければ9月に預金ファシリティ金利を-0.4%から-0.5%へ引き下げ、月額200億～300億ユーロの資産購入を再開すると予想しています。これらが一定程度、株価の下支えになると考えます。

メインケースで日経平均は年末22,500円、ただ米中協議は不確実性が高く当面慎重さが必要

最後に、株高のシナリオを検証します。7-9月期の株式市場が、FRBとECBの利下げによって金融相場のような環境となり、秋頃に米中協議がいったん合意となれば、企業の景況感は大きく改善することが期待されます。日本では、10月下旬から11月上旬にかけて、3月期決算企業の間接決算発表が行われるため、メインケースに沿った展開となれば、企業による通期業績予想の上方修正と、年末に向けた日本株の一段高が見込まれます。

この場合、日経平均株価の年末着地水準は、22,500円程度を予想します。なお、3つのケースに分類した米中貿易摩擦問題の展開ですが、基本的には政治問題であるため、不確実性は高いといえます。そのため、この先の日本株の見通しについては、あまり楽観視することなく、サブケースやリスクケース（図表1）も考慮しつつ、今しばらく慎重な姿勢を維持しておく必要があると考えています。

■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