

NY株式と人民元が大幅下落

—FRB、トランプ大統領、健全財政国への催促相場か—

当レポートの主な内容

- ・金曜日のNY市場ではNYダウが600ドルを超える下落幅を記録し、週末の為替市場では人民元をはじめとする新興国通貨が売られ、安全通貨と考えられる円が買われました。
- ・株式市場の下落はFRB・トランプ大統領・健全財政国への催促相場であり、その催促が満たされれば市場は徐々に落ち着きを取り戻すと考えています。一方、人民元は当面1ドル=7.3元を下値目途とする神経質な展開が続きますが、中期的には緩やかなドル安元高が進むと予想しています。

主要3指数が揃って3%前後の下落

先週金曜日にNYダウは600ドルを超える下落幅を記録し、国債利回りも大きく低下しました(図表1)。米中の関税報復合戦がエスカレートし米中経済のみならず世界中の経済の先行きに対する不安が高まってきたことが背景です。この流れを受け継ぎ、週末の為替市場では安定通貨と考えられる円が買われ1ドル=105円を上回り、新興国通貨が売られ、オフショア人民元も1ドル=7.1元を割り込みました。本日の東京市場も日経平均が500円以上下落して始まりました。

ジャクソンホール・報復関税・G7・地政学リスク

23日のジャクソンホール会議で連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は9月の利下げに前向きな発言を行い、市場は一時的に落ち着きを取り戻したかのように見えました。しかし、それに前後して中国による米国からの輸入品約750億ドル相当に対する報復関税のニュースが伝わり、さらにトランプ大統領が既定の関税を強化すると発表すると株式市場は下落幅を拡大させました。

週末にフランスで行われたG7では米中通商摩擦に対する懸念の声が相次ぎましたが、世界経済の下押しを回避するための具体的な方策は打ち出されませんでした。中央銀行による金融緩和の限界が叫ばれるなか、財政に余裕のある国が財政拡張により景気を支えるという合意がなされなかったことも金融市場を失望させると考えられます。その結果、中国経済が持ち直す時期がもう一段後退し、米国経済が景気後退入りする時期が前倒しされる可能性が高まってきたと考えています。

米中通商摩擦の世界経済の下押し懸念に加えて、英国の合意なきEU離脱の可能性、香港のデモ、イラン・北朝鮮情勢などの地政学リスクも続いています。

図表1 NYダウと10年国債利回りの推移



図表2 オフショア人民元の推移



(図表1-2の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

日米株式市場の見通し

日米株式市場は当面神経質な動きが続くと思われます。今回の株式市場の下落は各方面への催促相場だったと考えています。つまり、FRBには利下げを、トランプ大統領には米中関係の鎮静化を、財政に余裕のある国には財政出動を促すものです。今後、これらの催促が満たされれば市場は徐々に落ち着きを取り戻すと考えています。しかし、市場参加者にとっては年末に向けて米中経済や企業収益の先行きを見極めることが最も大切だと考えています。特に注目すべき点は両国と

<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)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客

もに通商による景気下押し効果を金融・財政による景気下支え効果でどれだけ打ち消すことができるかという点です。尚、日本株式にとってはリスクオフの円高や日銀の金融緩和余地が限られていることが向かい風になると考えています。

人民元の見通し

米中とも国家の威信をかけた主張を簡単に曲げるとは考えられず、トランプ大統領が対中第4弾の関税引上げを予定通り9月1日、12月15日に実行する可能性が高まってきたと考えています。この場合、5月の連休中にトランプ大統領が約2000億ドルの制裁関税をツイートし、5月10日に実際に発動されるまでの人民元の動きが参考になると思われます。この時は日本の連休明けから元安が加速し、その流れは5月17日まで続きました（前頁図表2）。関税引上げによる損失を為替レートの水準訂正で補うことが中国側の算段です。今回も同様の動きになると仮定すれば、しばらくは1ドル=7.3元を下値の目途とする神経質な展開が続くと思われます。

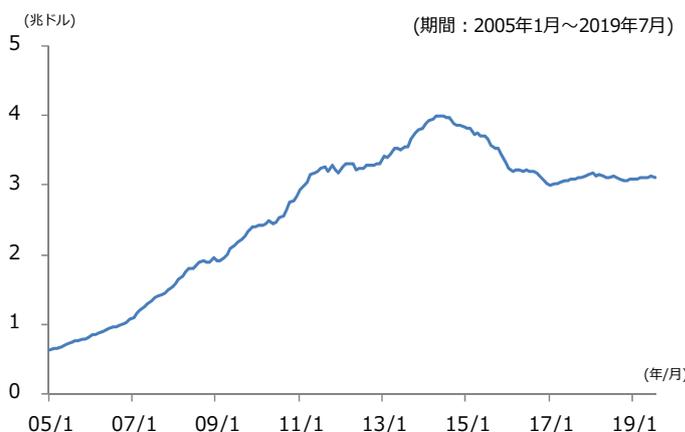
しかし、中長期的には緩やかに元高が進む展開を予想しています。中国政府は無秩序に元安が進めば資本流出が加速することを十分認識しており、外貨準備高も一時期よりは減ったものの、急激な元売り圧力には「ドル売り・元買い」で対応すると考えています（図表3）。

また、1980年代以降のプラザ合意や自動車、半導体、スパコンなどを巡る日米通商交渉を経て、円が対ドルで大幅に切り上がったことを振り返れば、トランプ大統領の対中強硬策の一つの目的が「ドル高・元安」の是正にあることは明らかです。

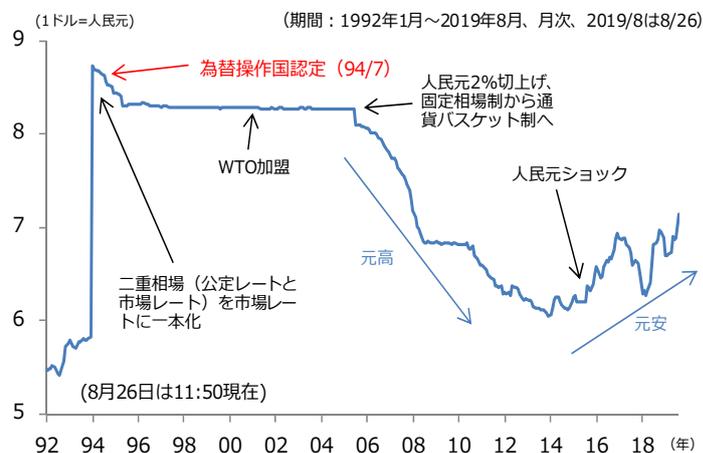
実際、米国財務省は8月5日に中国を「為替操作国」に認定しました。今回の為替操作国認定は1994年7月に中国を認定して以来、25年ぶりです。米中交渉の軸足が為替政策に移っていく可能性が高いと思われます。今後、中国は事あるごとに米国から「ドル安元高」圧力を受けることになると思われます。前回、中国が為替操作国に認定された94年7月以降も人民元は10カ月にわたって上昇を続けました（図表4）。いずれにしても、この観点からは中国政府が米中交渉の戦術の一環として一時的に元安を容認することはあっても、両国が交渉を続ける間はドル安元高が緩やかに進むと考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表3 中国の外貨準備高



図表4 ドル人民元レート：長期



(図表3-4の出所) Bloombergのデータ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7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)