

## 米中貿易摩擦の過熱を懸念

8月23日、米中政府が双方で追加関税に対する報復措置を発表したことから、金融市場では投資家のリスク回避姿勢が強まり、米国の株式は大きく下落、債券は上昇（利回り低下）、為替市場では安全資産とされる円が買われました。

中国は、米国がほぼすべての中国製品に制裁関税の対象を広げる第4弾への報復措置として、米国から輸入する750億米ドル相当の製品に対して5～10%の追加関税を、9月1日と12月15日の2回に分けて発動すると発表しました。中でも、米国産大豆については25%から30%に引き上げ、このほか今年1月から停止していた米国製の車・部品に対する最大25%の追加関税を復活させるとしています。

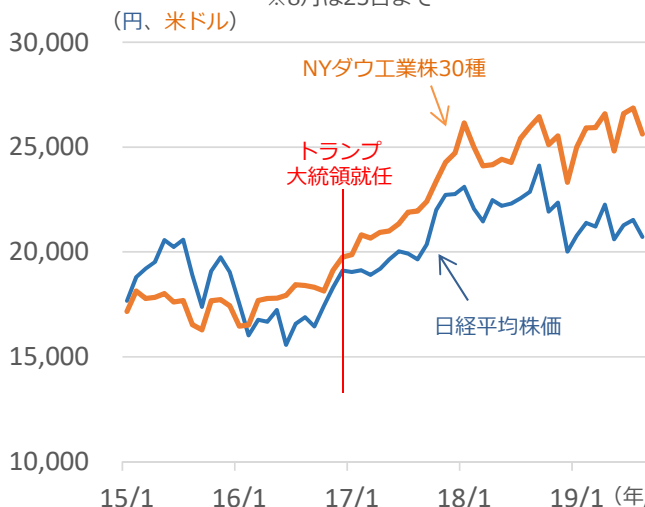
これに対して米国は、昨年発動した中国からの2,500億米ドル相当の製品に対する第1弾から第3弾の制裁関税を10月1日に現在の25%から30%へ、さらに第4弾の追加関税を当初予定の10%から15%に引き上げることを発表しました。また、トランプ大統領は米企業に対して、中国から事業を撤退して米国内での生産を拡大するよう要求しました。

同じ日に、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長は講演で、FRBは米景気拡大の維持に向けて適切な対応を取るとして9月の追加利下げに含みを持たせましたが、米国が中国の報復関税措置に対して迅速に応酬したことが予想外であったため、金融市場は過敏に反応したとみられます。

次ページでは、当面の金融市場の動向について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

日米株価指数の推移

(2015年1月～2019年8月※、月次)  
※8月は23日まで



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

米10年国債利回りと米ドル（対円）の推移

(2015年1月～2019年8月※、月次)  
※8月は23日まで



■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

8月23日、中国の報復関税の発表に対して、米国がさらに報復関税の税率引き上げを発表したことなどから、貿易摩擦の激化が懸念されています。もちろん関税引き上げは、一時的に政府の収入となり、民間からお金を吸い上げる恐れがあります。目先の成長についてはあまり良いとはいえません。

市場は、もう知っていることは気にしませんが（あるいは価格に織り込まれていますが）、知らないことが突然起こると心配が募ってきます。9月1日と12月15日の2回に分けて発動される、対中制裁関税第4弾に対して、中国が報復するだろうということは多くの経済分析である程度予想されていたので、驚きはなかったと思います。

しかし、米国の迅速な報復（関税率の再引き上げ）は予想外でした。そこで、米中の報復合戦の応酬に伴い、経済や企業利益などがどのような影響を受けるかが分からないことから、米ドルや米株価指数の下落につながったようです。

さて、現実はどうでしょうか。

まず米国経済は、これまでの中国への関税引き上げでそれほど目立った痛みはなかったといえます。2016年ごろと比較すると、2018年以降は好調な個人消費が輸入の拡大につながっていますし、経済成長のスピードは低下しているものの、消費や輸入が大きなマイナスになる兆しは見当たりません。忘れないようにしたいのは、トランプ政権は、関税引き上げと同時に法人税減税を行うなど、全体として民間のお金を吸い上げることにならないようにしてきたことです。当初の関税は、資本財に多くかかっていたことから、法人税減税と合わせると、うまく企業の利益を安定させた側面があります。政府が関税を引き上げても、政府債務を返済せずに財政支出すれば、それほど成長率が低下するわけではありません。

対する中国ですが、不良債権処理などを含むデレバレッジの政策で2018年から経済成長に懸念があったものの、過剰債務の削減を目指す政策を変更し、財政拡大で支えることはそれほど難しくないとみています。また、建国70周年に向けて政策追加があるかもしれません。貿易摩擦は経済悪化の一部の要因ですが、影響度はさほど大きくないとみています。

これから2020年の米国大統領選に向けて、米中貿易摩擦悪化の懸念は強まる可能性が高いでしょう。たしかに、人々の景気に対する懸念（心配）が行きすぎると、企業経営者が設備投資を先送りするなど実害もでる恐れがあります。投資家としては、心配を心配することは悲観の行き過ぎにつながりやすいので、まずは、貿易摩擦と関税引き上げなどが実際に企業経営者の行動を通じて経済を悪化させるのか、あるいは雇用、賃金、消費の安定から需要が減らず、設備投資などもうまく続いていくのか、冷静に状況を見ていくべきだと思います。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。