

米中貿易協議の行方と人民元の見通し

— 貿易協議の進展を背景に人民元は元高方向へ水準訂正 —

- 先週7日、中国は米中貿易協議において段階的に追加関税を撤廃することで合意したと発表し、貿易協議の進展を示唆しました。
- トランプ大統領はこれを否定しましたが、米政府高官は追加関税の段階的撤廃について検討していることを認めました。
- 今後も貿易協議は両国の駆け引きが続き紆余曲折が予想されますが、基本的に協議は進展の方向に向かっているとみられます。貿易摩擦の激化を背景に通貨安が進行していた人民元も元高方向への水準訂正が続く可能性が出てきています。

米中貿易協議は米国の譲歩が鍵に

米国が対中制裁関税の第1弾を昨年7月に発動してから一年以上経過しましたが、10月に米中閣僚級協議が再開されて以降、貿易協議は概ね進展の方向にあるとみられます。ただ、10月の協議後、米国側は米国産農産品の中国による購入拡大などで第1段階の合意（部分合意）をしたとし、トランプ大統領は「中国は400億ドルから500億ドルの米国産農産品を購入する」と述べましたが、中国側は部分合意という表現は用いず、米国産農産品の購入拡大額についても一切言及しませんでした。

米中の姿勢に温度差がある背景としては両国政府が置かれた状況の違いがあります。トランプ大統領としては、来年に大統領選を控えるなか、重要な選挙地域であるファームベルト（穀倉地帯）やラストベルト（錆びついた工業地帯）の景況悪化を受け、成果をアピールする必要がある一方、中国側としては、米国の譲歩が10月の制裁関税引き上げの発動見送りだけでは不十分との判断があったものと思われる。

こうしたなか先週7日に、中国商務省は「追加関税を段階的に撤廃することで合意した」と発表しました（図表1）。トランプ大統領は合意について否定しましたが米政府高官も貿易協議で追加関税の段階的な撤廃について検討していることを認めており、米国は中国に対し一定の譲歩を示し始めたものとみられます。

貿易協議の合意成立は、中国側の要望である既存の制裁関税の撤廃や、ファーウェイなど中国企業に対する制裁撤廃などについて、米国がどこまで譲歩出来るかが鍵になっていると考えられます。

大統領選を意識せざるを得ないトランプ大統領

今後も貿易協議の交渉過程では両国の駆け引きが続き紆余曲折が予想されますが、大統領選の行方を左右する重要な選挙地域であるファームベルトやラストベルトの景況が悪化しつつあることを踏まえると、米国はある程度の譲歩は容認せざるを得ないとみられます。従って、トランプ大統領は早ければ年内、遅くとも来年2月の大統領選の予備選がスタートする頃までには正式合意を目指すことになるのではないかと考えています。

図表1 10月以降の米中貿易協議を巡る動き

10月10-11日	米中閣僚級貿易協議（ワシントン）で第1段階の合意（部分合意） 10月15日の制裁関税引き上げを見送り
10月21日	クドロー-NEC（国家経済会議）委員長「第一段階の交渉が進展すれば、12月の対中制裁関税の発動をやめる可能性がある」
10月21日	中国が米国に対する年24億ドル分の報復関税をWTOに申請したことが明らかに
10月25日	USTR（米通商代表部）「合意文書のいくつかの章は取りまとめが近い」と交渉の進展を示唆
10月26日	中国商務省、米国と貿易協議で一部農産品規制に関して合意に達したと発表
10月28日	トランプ大統領「我々は予定より早く進んでいる」
11月7日	中国商務省が段階的に追加関税を撤廃することで合意したと発表
11月7日	クドロー-NEC（国家経済会議）委員長「第1段階の合意に至れば、関税の合意・譲歩もあるだろう」
11月8日	トランプ大統領が段階的な追加関税撤廃で合意を否定
12月15日	米国が対中制裁関税 第4弾の一部発動予定 (1560億ドル相当に15%)
12月15日	中国が対米報復関税 第4弾の一部発動予定 (750億ドル相当の一部に5-10%)

（注） 予定は今後変更される可能性があります

（出所） 各種資料を基に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。

貿易協議の進展を背景に人民元は水準訂正へ

トランプ大統領が就任した2017年以降の人民元（対ドルレート）の推移を見ると、貿易協議を巡る米中の緊張度合いと連動した動きとなっているのが分かります。

人民元は2018年春頃まで元高基調で推移していましたが、トランプ大統領が500億ドル相当の中国製品への関税賦課を命じる大統領令に署名（3月）した頃を境に元安傾向に転じました（図表2）。その後も、米国による制裁関税第1弾（7月発動）を始めとして、第2弾（8月発動）、第3弾（9月発動）など新たな制裁関税が課されるたびに元安が進行しています。逆に、米中貿易協議を巡る緊張が緩和されると元高方向に動いており、昨年12月1日の米中首脳会談で制裁関税第3弾の税率引き上げの延期が合意されると、直ちに元高となったほか、今年6月の米中首脳会談で、貿易協議の再開で合意がなされた後も元高となっています。

9月に制裁関税第4弾の一部が発動された後には、1ドル=7.18元台まで元安が進行しましたが、その後は米中貿易協議の進展観測を背景に元は反発しています。今後も、トランプ大統領が大統領選を睨み、早ければ年内、遅くとも来年2月までの貿易協議の合意を目指すのであれば、協議進展を受けて人民元の水準訂正の動きは続く公算が大きいと考えられます。

図表2 人民元（対ドルレート）と米中貿易協議を巡る動き



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。

皆様の投資判断に関する留意事項

【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3.85% (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2.09% (税抜1.90%)

※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0.0132% (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)