

# 関税引き上げの先に見えてくる 金融市場の注目材料

米国政府は中国からの輸入品約2000億ドルの関税を10%から25%に引き上げ、さらに関税の対象を全輸入品に拡大することを表明しました。今回の米中貿易摩擦のエスカレートを受けて、株式市場の先行きをやや慎重に見る必要が高まってきたと考えています。当面は関税引き上げが実体経済や企業収益に与える影響を冷静に見極める必要があると思われます。

## エスカレートした米中貿易摩擦

米国政府は10日に中国からの輸入品約2000億ドルの関税を10%から25%に引き上げました。その後中国は6月から報復関税を拡大し、米国は関税の対象を全輸入品に拡大すると表明しました。これによって米中のみならず日本を含む世界の経済や企業収益は無視できない悪影響を受けることになると考えられます。国際通貨基金（IMF）は米中が相互に全輸入品に25%の関税をかければ米国の成長率を0.6ポイント、中国の成長率を1.5ポイント下振れさせると試算しています。

日米中の株式市場は連休中のトランプ大統領のツイート以降、不安定な動きを続けています（図表1）。今後、株式市場は関税引き上げが実体経済や企業収益に与える影響を冷静に見極める局面に入っていくと考えられます。以下では関税引き上げの先に見えてくる金融市場の注目材料を、マクロ経済への影響に焦点をあて、いくつか挙げてみました。

## 当面の注目材料

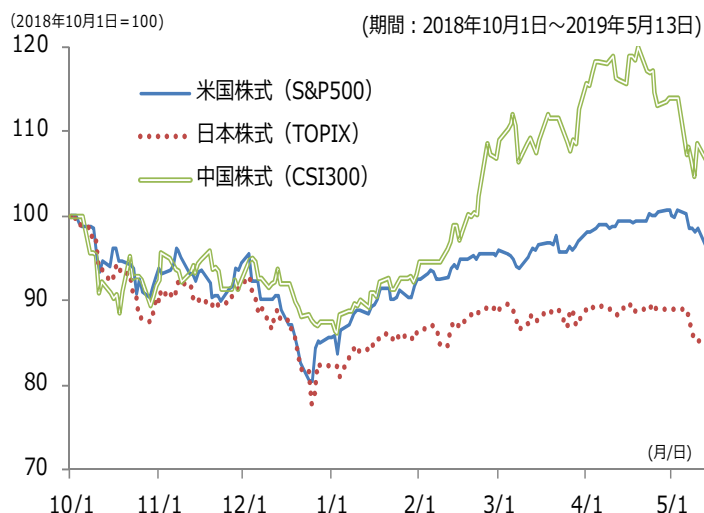
### さらに見極めが必要な事項

項目	内容
協議の継続	先端技術における産業補助金、知的財産権の保護・テクノロジーの強制移転禁止、妥結内容の遵守検証方法などが懸案事項となっている協議が継続されるか？
米国の関税	米国は全輸入品（残り約3000億ドル）の税率を25%に引き上げるか？協議の結果、25%の関税を引き下げることはあるか？

### 米国経済への影響

項目	内容
輸出の鈍化	中国の報復関税によって輸出の鈍化が想定されます。特に政治的に重要な中西部からの農産物輸出の減速が続くと思われます。
成長率の押上げ	逆にこれまでの輸入品を国内生産で代替したり、政府が関税収入を有効活用できれば、米国の成長率を押し上げることも想定されます。
物価への影響	輸入関税の引き上げによって輸入財が値上がりし、消費者物価や生産者物価の上昇が予想されます。また製品価格を上げられない企業はマージンを削ることになります。今回および今後の関税引き上げ品目には多くの最終消費財が含まれることから消費者への直接的な影響が懸念されます。
景気減速下の物価上昇	中期的に成長率の低下と物価の上昇が同時に進行すれば、国民の生活水準が低下します。トランプ大統領は「関税は中国が払う」と語っていますが、実質的には米国の企業と消費者が払うことになると考えられます。

図表1 日本・米国・中国の株式市場



（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もありません。■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あたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡し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。

中国経済への影響

項目	内容
輸入物価の上昇	米国産の農産物、機械、エネルギーなどの輸入価格が上昇し物価を押し上げる可能性があります。アフリカ豚コレラの影響で既に豚肉価格が上昇するなか、インフレ加速が懸念されます。農産物については代替先のブラジル産等の価格動向が注目されます。
強化される景気刺激策	輸出の減速を補うために内需を対象とした景気刺激策の拡大が想定されます。しかし、債務削減（デレバレッジ）を同時に進めているため大掛かりな財政出動は困難です。成長率の鈍化をどれだけ食い止めることができるかが注目されます。
元安を容認	元安を容認することによって輸出競争力の回復に努めることが想定されます。しかし、米国との交渉においてどこまで元安が許容されるかは予測できません。
景気減速下の物価上昇	米国同様に成長率の低下と物価上昇が同時進行する可能性があります。今年是中国建国70周年の節目にあたるため政府は国民の不満が高まることは避けなければなりません。

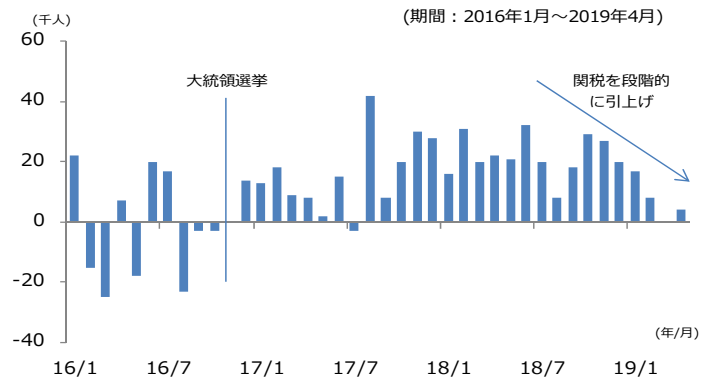
その他の影響

項目	内容
中国への輸出減速	中国から米国への輸出品に原材料、中間財を供給する日本、韓国、台湾から中国への輸出がさらに減速することが懸念されます。
サプライチェーンの再構築	輸入関税を避けるために中国や米国への輸出財の生産基地を米国や中国以外の国へ移転する動きが進むと思われます。その恩恵を受けるのはASEANを中心とするアジア諸国だと考えられています。
間接的な影響	米中間の輸出入の減速、輸入価格の上昇のような直接的な悪影響に加えて、貿易戦争のエスカレートにより企業経営者のマインドが冷え込み、設備投資や人員拡大を手控えたり、個人の購買意欲が委縮することが懸念されます。同様に、金融市場でリスクをとる動きが縮小すれば成長資金の供給が滞ることにもつながります。

2020年の米大統領選への影響

項目	内容
農業州とラストベルト	中西部の農業州では中国への輸出がさらに減速しそうです。ラストベルトに位置し原材料や中間財を中国からの輸入に頼る製造業では値上げかマージン縮小を余儀なくされると思われます。その結果、トランプ大統領の票田でもあるこれらの地域の経済力が衰えることにつながりそうです。
製造業の雇用	製造業の生産拠点については、国内向けの消費財は国内に戻ってくる可能性があります。中国向けの輸出財の生産拠点は海外に移転し、トランプ大統領の公約でもある製造業の雇用拡大を継続させることは難しいかも知れません（図表2）。
民主党の姿勢	民主党の重鎮であるチャック・シューマー上院議員も対中強硬論を唱えているため、これらの問題は選挙の争点になりにくいとの意見も聞かれます。
米国の覇権を巡る議論	対中政策の本質は貿易赤字の削減ではなく世界第2位の経済大国に成長した中国が米国の「覇権」を脅かすことに対する警戒感の表れであり、中国の先端技術分野における革新・進歩を食い止めることが目標だと考えられています。そのため、次の大統領選でトランプ大統領が再選されても民主党候補が選出されても米中対立は継続すると思われる。

図表2 製造業の雇用者増減数（前月比）



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

今後の投資戦略

市場には6月に大阪で開催されるG20でトランプ大統領と習近平国家主席が会談し合意に至るとの楽観的な見通しもありますが、それまでにはかなりの曲折が予想されます。先端技術における産業補助金は中国の「国家資本主義」の根幹をなすものであり、中国が簡単に妥協するとは思えません。米国経済については通商政策によるマイナス面を金融・財政政策でどれだけ補うことができるかが中期的な焦点になると考えられます。株式市場の先行きはやや慎重に見る必要があると考えています。当面、関税引上げが実体経済や企業収益に与える影響を冷静に見極める必要があると思われます。

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4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×購入回数×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、借入金利息等を投資信託財産から間接的に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。