

米中貿易摩擦の激化を受けた米国株式相場の展望

- 米中貿易摩擦の激化が米国株の懸念材料に。11月の米中間選挙までは貿易摩擦が不安定要素となる可能性。
- 軟調地合いの中国株と比べ、米国株は底堅さを維持。一部業種や企業を除けば、米国企業の中国依存度は限定的。
- 貿易摩擦への懸念が高まった6月の米国株は、情報技術株が売られ、ディフェンシブ・セクターへの見直しが広がる。
- 決算発表シーズンでの米国企業の底堅い業績拡大が米国株を下支えへ。米国企業の株主還元策にも注目集まる。

米中間の貿易摩擦激化が米国株の懸念材料に

2018年6月後半以降、米国と中国の間の貿易摩擦の激化が米国株式市場の懸念材料となっています。

7月6日に米中両国が340億米ドル相当の輸入品への関税を相互に発動したことで、米中間の貿易戦争は制裁関税の実行段階へ移行しました。7月6日の関税発動直後は一時的に持ち直しの動きがみられた米国株も、7月10日にトランプ大統領が追加で2,000億米ドル相当の対中関税を課す方針を公表すると、市場では貿易摩擦問題への懸念が再燃しました。

11月の米中間選挙までは、貿易摩擦を巡る米中間の駆け引きが市場の不安定要素となる可能性があり、今後の通商交渉の行方を注視する必要があります。

米国企業全体では中国売上高依存度は限定的

もともと、足元で米中間の貿易戦争への懸念などから軟調地合いにある中国株と比べると、米国株はなお底堅さを維持しています(図1)。この背景として、米主要企業全体では総売上高に占める中国売上高の比率が5.4%と限定的に留まっていることが一因と考えられます(図2)。

米主要企業の総売上高の約6割は米国売上高で占められており、堅調な米国景気が米中間の貿易摩擦による悪影響を相殺する構図となっているとみられます。

また、セクター別に見ると、情報技術セクターの売上高の中国依存度が12.0%と突出して高い傾向がみられます。それ以外のセクターでは中国売上高比率は5%を下回っており、米中間の貿易摩擦による直接的な悪影響は一部のセクターや企業に限られると言えます。

特に不動産や通信、公益などの内需型セクターでは、売上高の中国依存度は1%未満に留まり、売上高の8割以上は米国売上高によって占められています。

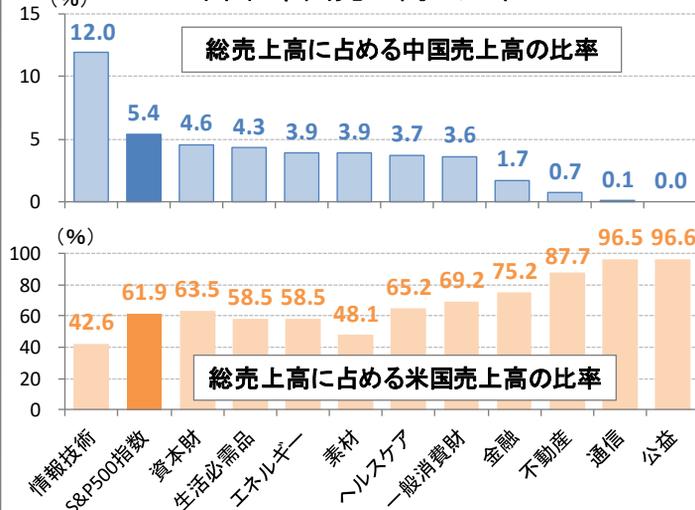
図1: 2018年初来の米国株と中国株の推移



- ① 米政権が鉄鋼・アルミ関税計画を公表
- ② トランプ大統領が中国製品へ関税を課す大統領令に署名
- ③ 米政権が500億米ドル相当の対中関税品目リストを公表
- ④ トランプ大統領が500億米ドル相当の対中制裁関税を承認
- ⑤ トランプ大統領が2,000億米ドル相当の対中追加関税を示唆
- ⑥ 米中双方が340億米ドル相当の輸入品への制裁関税を発動
- ⑦ 米政権が2,000億米ドル相当の対中追加関税を課す方針を公表

(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月1日~7月16日

図2: S&P500指数の総売上高に占める米国・中国売上高の比率



(出所)ファクトセット

(注)2018年7月13日時点の過去12カ月の売上高ベース。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



ディフェンシブ・セクターへ見直し買いの動き

米国株のセクター間での中国依存度の高低は、米中間の貿易摩擦への懸念が高まった2018年6月の株価パフォーマンスにも影響を及ぼしたと考えられます。

6月のS&P500指数のセクター別株価騰落率を比較すると、米国株をけん引してきた情報技術セクターが貿易摩擦問題への懸念から下落する中、消費関連やヘルスケア、不動産、公益、通信などのディフェンシブ・セクターへの見直し買いの動きが広がりました(図3)。これは、貿易摩擦問題を巡る不透明感が高まる局面では、中国リスクが相対的に低く、安定した米国事業に支えられたセクターへの市場の評価が高まりやすいことを示唆しています。

米国企業の底堅い業績拡大が米国株を下支えへ

米国株式市場では7月中旬以降、2018年第2四半期の決算発表シーズンに入ることから、貿易摩擦への懸念は残りつつも、底堅い米国企業の業績拡大が米国株を下支えする要因となりそうです。ファクトセット集計による2018年6月末時点の市場コンセンサスでは、2018年第2四半期のS&P500指数の一株当たり利益伸び率は前年比+20.4%と堅調な増益が見込まれています(図4)。

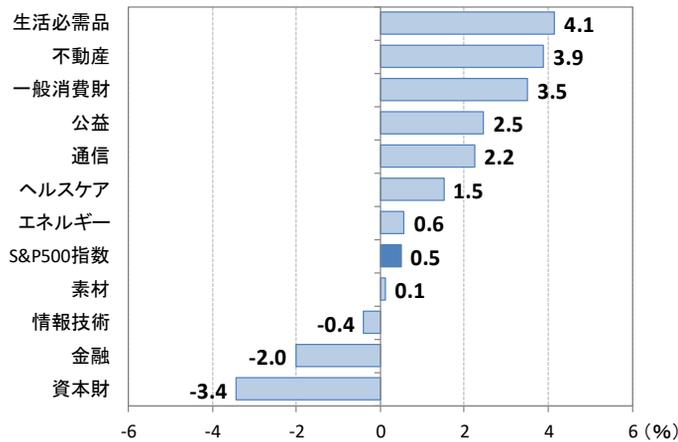
近年の米国企業の決算発表の特徴として、決算シーズン直前の市場コンセンサスは保守的な予想がなされ、実際の決算では市場予想を上回る業績が公表される傾向がみられます。前年比+25.1%の好調な増益となった2018年第1四半期の決算でも、決算シーズン直前の市場予想は前年比+17.5%と控えめでした。2018年第2四半期の決算の着地は、現状の市場コンセンサス(前年比+20.4%)よりも業績が上振れする可能性もありそうです。

米国企業による株主還元策が活性化

また、足元の業績堅調や税制改革に伴う本国送金の増加などを背景に、米国企業による株主還元策が活性化しています。2018年第1四半期には、米国企業による株主還元額は、主に自社株買いにけん引され過去最高の3,136億米ドルへ増加しました(図5)。

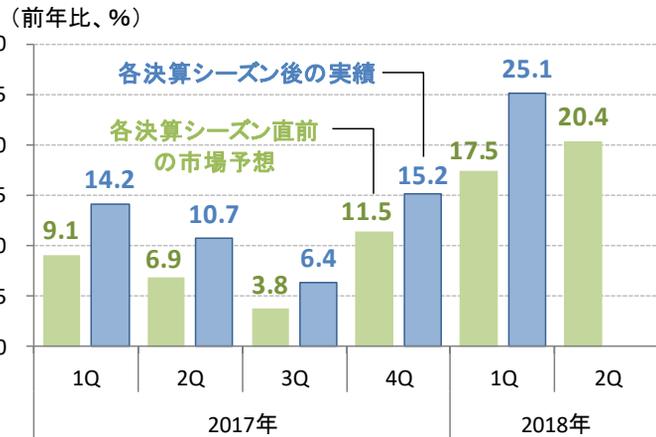
貿易摩擦を巡る米国株式市場の不透明感が残る中、第2四半期の米国企業の決算発表では、株主還元策や今後の成長投資(M&Aや設備投資等)など稼いだ収益の活用方法にも注目が集まりそうです。

図3: S&P500指数のセクター別株価騰落率 (2018年6月の月間騰落率)



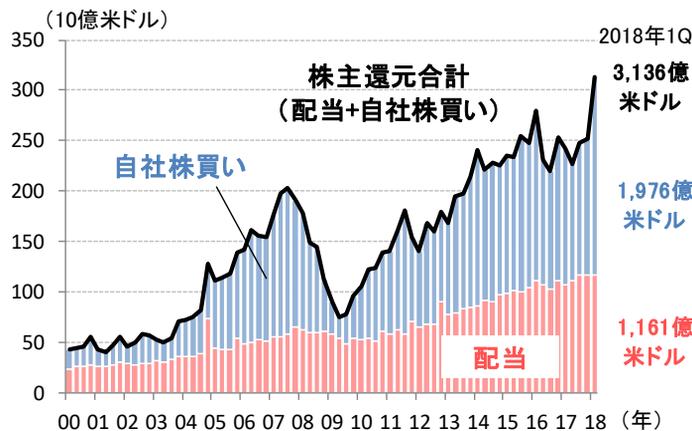
(出所)ブルームバーグ

図4: S&P500指数の一株当たり利益伸び率 (決算シーズン直前の市場予想と実績)



(出所)ファクトセット (注)決算シーズン直前の市場予想は各四半期末時点(3月末、6月末、9月末、12月末)。

図5: S&P500指数採用銘柄の株主還元策



(出所)ファクトセット (期間)2000年1Q~2018年1Q

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。