

# トランプ大統領は米中貿易摩擦の一時休戦を摸索か —景気減速により貿易摩擦に対する許容度が低下—

- 米国経済は堅調な個人消費に支えられ高成長が続いていますが、直近、製造業センチメントの急激な落ち込みが示唆するように、ダウサイド・リスクが警戒される状況となってきました。
- こうしたなか、2020年の大統領選で再選を目指すトランプ大統領は、景気減速要因となっている米中貿易摩擦において、一時休戦を摸索する必要に迫られつつあるとみられます。

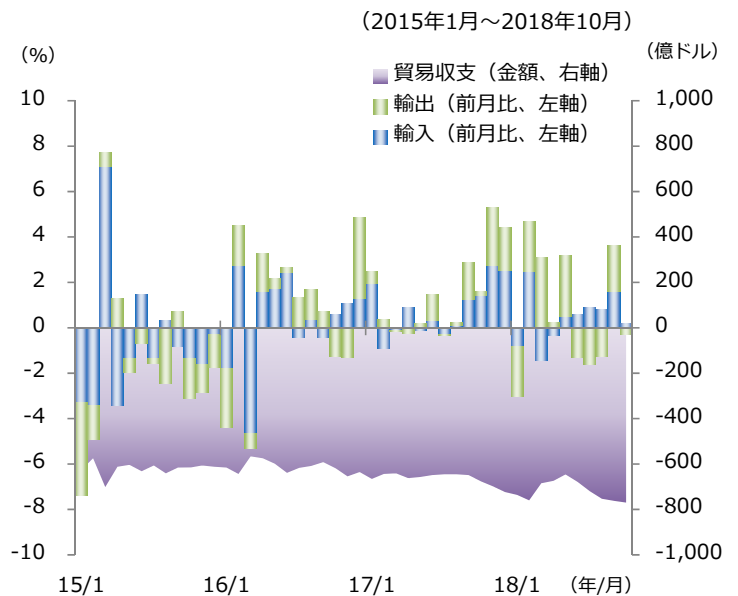
## 米国の貿易赤字は拡大傾向

米国の貿易赤字は昨年後半から拡大傾向が続いています（図表1）。輸出（財ベース）の内訳を見ると、中国向け大豆の輸出減で食品・飼料・飲料が減少傾向となっているほか、自動車なども鈍化しています。

米国の対中貿易赤字は、貿易摩擦が激化して以降、むしろ拡大しています。米国の内需が強いことに加え、ドル高元安が下支えとなり、中国の対米輸出は底堅く推移している一方、米国の対中輸出は中国の報復関税と中国景気の減速の影響などにより減少しているためです。

関税引き上げの応酬による痛みは米中双方にありますが、制裁関税が米国の貿易赤字削減に繋がっていないなか、更に追加関税を引き上げることについてはハードルが高くなっているとみられます。

図表1 米貿易統計（財ベース）



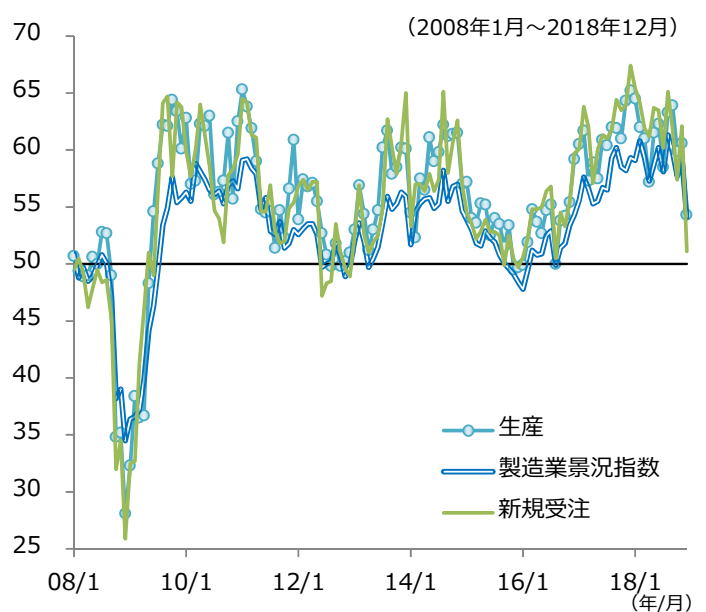
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 製造業のセンチメントは急速に鈍化

こうしたなか米製造業のセンチメントは急速に鈍化してきており、12月のISM製造業景況指数は54.1（前月差▲5.2）と大幅に低下しました（図表2）。生産や新規受注など主要な構成指数が大きく落ち込み、輸出や製造業生産などの統計で顕在化していた減速が反映され始めたものとみられます。景況指数の単月の下げ幅はリーマン・ショック以来の大きさであり、製造業のセンチメントの冷え込みを示唆しています。ただ、今のところ、同指数は景況の分岐点である50を上回っており、同分岐点を大きく下回ったリーマン・ショック当時と状況は異なると言えます。

しかし、米中の貿易摩擦が長引けば、不透明感の強まりからセンチメントが一段と悪化し、同指数が50を下回るリスクが高まっていると考えられます。

図表2 ISM製造業景況指数



(出所) Bloombergのデータ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。

### 労働市場は引き続き逼迫した状況

一方、12月の雇用統計では非農業部門就業者数は、前月から31.2万人増加したほか、10月、11月も上方修正されるなど、雇用の増加傾向が続いています。失業率は3.9%と2カ月ぶりに上昇しましたが、労働参加率が63.1%と前月（62.9%）から上昇しており、雇用情勢の改善を背景に、求職者が増えたことが要因とみられます。米労働市場は、引き続き逼迫した状況にあると言えます。労働市場の逼迫を背景に、賃金は緩やかに伸びており、雇用の安定と賃金の改善が、堅調な個人消費を支えています（図表3）。

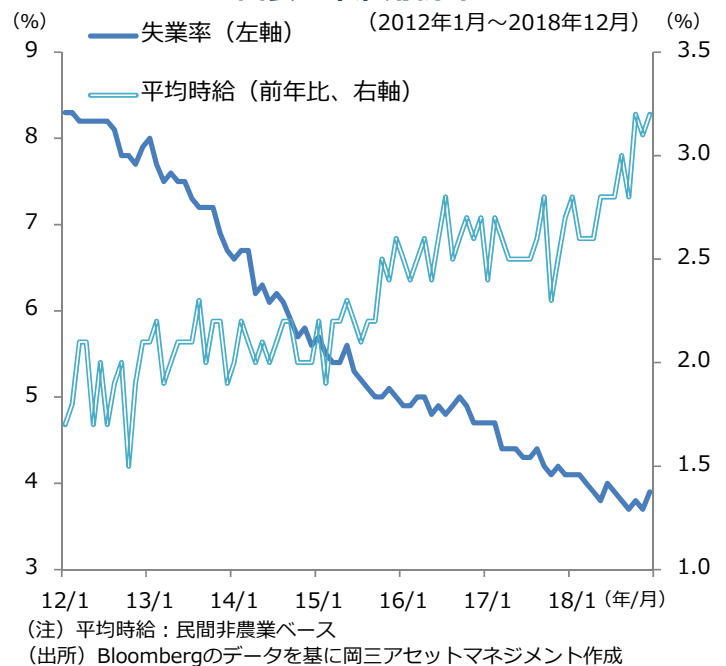
### 足元の米国経済は個人消費への依存が強まる

ただ、米国経済は、堅調な個人消費に依存した一本足打法の様相を強めつつあります。7-9月期の実質GDP成長率（確定値）は前期比年率+3.4%と、高い成長を維持していますが、固定資産投資の寄与が小さくなったほか、純輸出は大幅なマイナス寄与となっています（図表4）。また、在庫変動の影響を除くと、7-9月期の成長率は同+1.1%であり、2%程度とされる米国の潜在成長率を大幅に下回っています。今後、仮に個人消費が大きく減速すると、四半期ベースではマイナス成長となる可能性も出てきていると言えます。

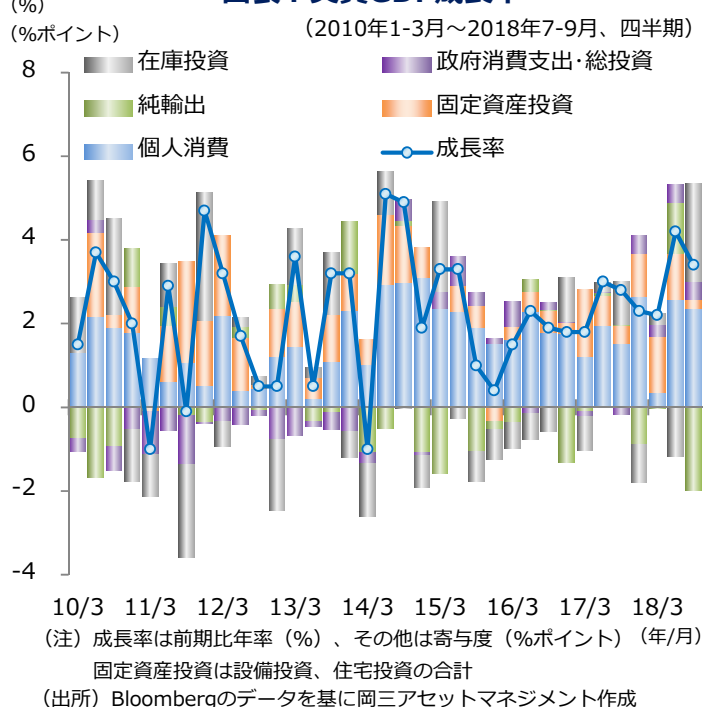
### トランプ大統領は米中貿易摩擦の一時休戦を摸索へ

堅調な個人消費が直ちに急減速する状況にはないとみられますが、消費は今後も安泰かと言えば、そうとは言い切れません。個人減税の前年比での押し上げ効果が一巡してくるなか、仮に米中貿易協議が決裂し、消費財を含めた幅広い商材の関税が引き上げられれば、消費にブレーキが掛かるリスクが高まります。これまでトランプ政権は貿易協議に際し、強硬な姿勢で臨んできましたが、トランプ大統領は習近平国家主席と昨年末に電話会談を行って以降、貿易協議の合意に楽観的見通しを示すなど姿勢の変化を窺わせています。米中の対立は本質的には安全保障の問題であり、対立は今後数十年の長期に及ぶとみられますが、貿易問題については、米国経済の減速を受けて、トランプ大統領は一時休戦を摸索し始めているものと考えられます。

図表3 米雇用統計



図表4 実質GDP成長率



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あたっては、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に帰属します。

### 【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3.78%（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）