

貿易戦争にトランプ政権のジレンマ—米国株に先行き不安

作成日 2019年8月28日

現政権下での米中合意／米景気上ぶれ期待が薄れ、長期資金の債券シフトが続きそうです

「現政権下での米中合意は困難」との観測浮上

- 米国株(NYダウ)は8月23日(金)、前日比▲620ドル超(▲2.4%)の大幅安となりました。その前の週14日(水)には同▲800ドル超(▲3.0%)もの暴落があったばかりです。
- きっかけは、中国の報復関税発動に怒りを露わにしたトランプ大統領の言動でした。大統領は、米企業に中国からの撤退を呼びかけ、「われわれに中国は必要ない。率直に言えば中国がいない方が状況はまし」ともツイートしました。中国の報復は想定外だったようです。「現政権下での米中合意は難しくなった」との観測が市場で広がりました。
- その2日前、「現政権下での米中合意は困難」とみる市場の声を代弁する質問を、報道陣が大統領にしました。「中国はトランプ政権との通商合意は目指さず、次期米政権に期待しているのでは？」と(米政治サイトPolitico、21日付)。
- 質問を否定した大統領は、いつもの口ぐせのフレーズを繰り返しました。「中国経済は関税で打撃を受けており、すぐ譲歩してくる」と。他の側近に耳を傾けず、対中強硬派の側近ナバロ氏の情報を鵜呑みにしてきた模様です(上述Politico)。そのため今回の中国の報復関税は大統領には寝耳に水で、怒りを露わにしたと考えられます。市場ではすでに5月頃から「中国は国内景気に自信を持ち、安易な妥協はしない」との観測が出ていました。ナバロ氏が自分に都合の悪い情報を大統領に上げていなかった様子です。

習主席の名指し批判を始めたトランプ大統領

- 大統領は先月まで、習近平国家主席を名指した批判をかたくなに控えてきました。トップ交渉での合意に期待していたようです。しかし、米国株が暴落した14日、通商交渉への悪影響を嫌い立場表明を控えてきた香港の抗議デモ問題について大統領は初めて口を開きました。習主席に人道的な対応をとるよう呼びかけ、市場を驚かせたのです。
- 米国株が急落した23日には、より強い口調で習主席を名指し批判しました。「パウエルFRB議長と中国の習近平国家主席のどちらが米国に対するより大きな敵なのか」とのツイートです。市場では「こじれてしまった両国関係の修復には時間を要し、荒れ模様の相場は続きそう」との声が目立ちます。

トランプ政権の4年間、前半は株高、後半に株安圧力

- 米国株式市場では、トランプ減税の景気刺激期待をきっかけに高値圏で推移しています(図表の楕円部分)。その後、通商交渉がもたらす不確実性のデメリットが、減税のメリットを上回ったことで、企業の設備投資や生産は慎重化し、米国景気ひいては株価の重石となっています。怒りを露わにした大統領の言動が示唆する通商交渉の泥沼化は、潮目の変化と考えられます。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

- そもそも株価上昇力の衰えは、トランプ大統領の重点施策の変化が原因です。重用する側近を交代させました。トランプ減税を実現した功労者コーンNEC(国家経済会議)委員長(当時)は、自由貿易を唱えナバロ氏の関税制裁に反対しました。しかし大統領がナバロ氏の対中強硬策を採用したためコーン委員長は昨年、政権を去った経緯があります。

米国株価の先行きは、米中の合意頼み

- 米国株価の先行きは、トランプ大統領がいつまで「中国たたき」を続けるかに大きく左右されそうです。「中国たたき」の旗を降ろしさえすれば、企業業績や景気の上ぶれ期待で株高となるでしょう。FRBもこの景気上ぶれリスクを注視します。一方、来年に大統領選を控え、そう簡単には「中国たたき」の旗を降ろしにくい時期です。大統領がどこまで株安圧力に耐え「中国たたき」を貫くか市場は注視しています。

世界景気は良好、中銀は異例の利下げも辞さず

- とはいえ過剰な悲観は禁物です。パウエルFRB議長もドラギECB総裁も最近の会見(それぞれ7月31日、7月25日)で、「米中通商交渉の不確実性が企業の設備投資や生産を慎重化させている」と海外リスク要因を指摘します。しかし、国内は「失業率が歴史的低水準なためGDPの過半を占める個人消費は好調」であり米国景気、ユーロ圏景気とも「良好」と断言します。FRBやECBは、息の長い景気持続に障害となるリスク要因を取り除こうと異例の「好景気での利下げ」を模索中なのです。前述の中国景気の持ち直し観測もあり世界景気は良好です。これらは株価下支え要因です。
- 減税メリットで高値圏で推移した株式(図表)から、通商交渉デメリットを嫌気した株高修正の売り圧力で債券にシフトする動きは続きそうです。米欧日への配分比率を概ね一定に保つ機関投資家のグローバル・ポートフォリオ運用を通じ、日本にも長期運用資金の債券シフトは波及しそうです。

【図表】米国株価の推移(NYダウ、過去12年間)



筆者: チーフストラテジスト 杉山 修司
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
 日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職