

# 米中間の貿易戦争の幕開けか -世界の株式市場は当面、上値の重い展開へ-

## 当レポートの主な内容

- ・米国時間の22日に発表された「通商拡大法232条」及び「通商法301条」を受けて日米の株式市場が大幅に下落しました。トランプ大統領の保護主義的な通商政策が鮮明になってきたことで、世界が「貿易戦争」に突入するとの懸念が高まったことが背景にあったと考えられます。
- ・米中間の貿易摩擦が激化することは必至ですが、今後の金融市場を見通すには、今回の発表に対して中国がどのように対応するかが鍵になると考えられます。

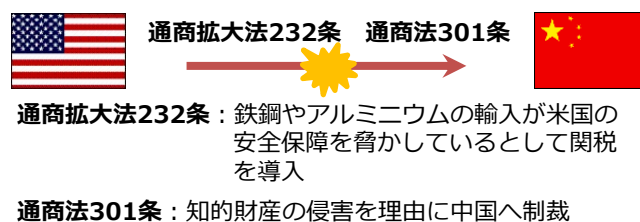
## 株式市場は「貿易戦争」を懸念

トランプ政権は22日に、既に発表済みの鉄鋼、アルミニウムに対する関税導入（通商拡大法232条）に加え、今回、中国による知的財産権の侵害を理由に、同国製品に高関税を課す制裁措置（通商法301条）を発表しました。年500億ドル（約5.2兆円）相当の中国製品に最高25%の関税を課すとしています。また、中国からの投資制限の検討も指示しており、詳細は60日以内に財務省が決定する見込みです（図表1）。これらの発表を受けて日米株式市場で、トランプ大統領の保護主義的な通商政策が「貿易戦争」を招くとの懸念が高まり、株価が大幅に下落しました（図表2）。

## 歴史的な背景

2001年の中国のWTO加盟以降、低賃金の中国に大量の資本が流入し、中国は「世界の一大生産拠点」としての地位を確立しました。その結果、米国内の製造拠点が中国を中心とする新興国に流出する（オフショアリング）とともに、中国から大量の低価格の製品が米国に流れ込んできました。米国の対中国の貿易赤字は2017年に約3960億ドル（約42兆円）まで拡大するとともに、五大湖の南側に位置するラストベルト（さびついた工業地帯）の雇用機会が大幅に減少しました。2016年大統領選では、この地域の疲弊した白人労働者に焦点を当て、ポピュリスト的な選挙キャンペーンを展開したトランプ氏が勝利しました。また、トランプ大統領は中国が国家主導で外国企業との合併企業などを通して、外国企業の知的財産権を侵害し、模倣した知的財産（例えば日本の新幹線）を活用して自国企業・経済の成長を後押ししたと主張しています。トランプ大統領はこのような状況を打開することによって「アメリカ第一」を実践しようとしています。

図表1 保護主義を強めるトランプ政権

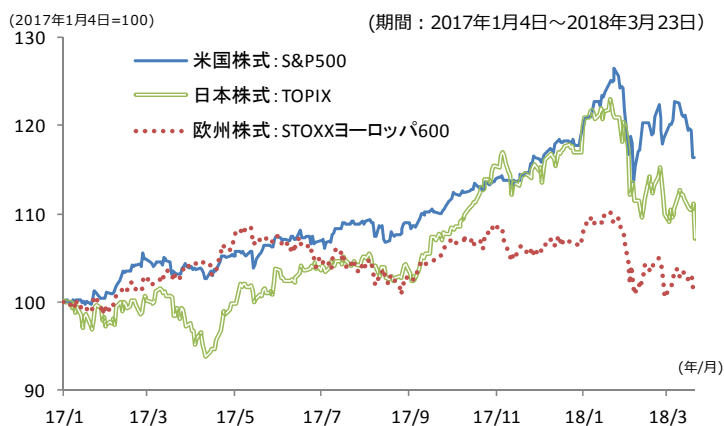


## トランプ政権の対中制裁の主な内容

- 通商法301条に基づき中国製品を対象に年500億ドル（約5.2兆円）相当の関税を課す
  - ・対象はハイテク製品が中心となる見通し
  - ・対象リストを15日以内に米通商代表部（USTR）が公表
- 中国が米企業に不当な技術供与を求めたとして、USTRに世界貿易機関（WTO）への提訴を指示
- 中国からの投資制限について財務省に検討を指示
  - ・財務相が60日以内に投資制限案を決定

（出所）各種報道より岡三アセットマネジメント作成

図表2 日米欧株式市場の推移



## <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

### 市場の懸念

- 今回の措置が引き金となって世界が報復が報復を呼ぶ「貿易戦争」に突入し、世界の貿易量が縮小し、世界各国の経済活動が停滞することが懸念されます。
- 関税が上げられ、米国企業を含む世界各国の製造業がこれまでに築き上げてきた国境をまたぐサプライチェーンが分断されれば、製品価格の上昇を通してインフレが加速することが懸念されます。
- 生産活動(経済成長)の鈍化とインフレが同時進行するスタグフレーションの発生が最悪のシナリオです。

### 今後の見通し

トランプ大統領は「自由な貿易：Free Trade」よりも「公平な貿易：Fair Trade」を目指し、中国に対して対米貿易黒字を1,000億ドル（約10.5兆円）削減するよう求めています。米国の貿易赤字が高止まりするなか、中間選挙を控えて、米国側からこれらの措置を取り下げることが想定されません。

今後の市場見通しとしては、中国側の今後の対応によって2つのシナリオを描くことができると考えています。

#### ➤ 中国が報復関税

中国が報復措置として米国からの輸入品（農産品、航空機、自動車、産業機械など）に高関税をかければ、本格的な貿易戦争に突入し、両国経済の減速が現実になると考えられます。さらに貿易戦争が世界中に飛び火する可能性もあります。この場合、国内株式を含む世界の株式市場はしばらく不安定な動きが継続すると考えます。

#### ➤ 中国が輸出自主規制

しかし、中国が貿易戦争のエスカレートを望んでいるとは思えません。1980年代の日米貿易摩擦の経緯を学んだ中国が報復関税よりも輸出自主規制といったより穏当な手段を模索すれば、中国の対米貿易黒字は徐々に縮小し、最悪のシナリオは回避されると考えます。この場合、世界の株式市場はしばらくもみ合った後に戻りを試す展開に移行すると考えます。しかし、米国が対中貿易赤字削減のためにドル安誘導を行えば、その動きに最も敏感に反応するのは日本株式であり、通商法301条の影響を受ける中国ハイテク企業に部品を納入する電子部品セクター、通商拡大法232条の（アジア市況の悪化を通じた）間接的な影響を受ける鉄鋼、アルミニウムなど一部のセクターの収益には警戒が必要だと考えます。

図表3 米国の貿易（2017年）

	輸入			輸出			貿易収支		
		金額 (千ドル)	ウェイト		金額 (千ドル)	ウェイト		金額 (千ドル)	ウェイト
1	中国	526,188,490	21.8%	カナダ	282,471,681	18.3%	中国	-395,818,960	45.9%
2	メキシコ	316,990,613	13.2%	メキシコ	242,988,663	15.7%	メキシコ	-74,001,950	8.6%
3	カナダ	307,181,925	12.7%	中国	130,369,530	8.4%	日本	-72,164,294	8.4%
4	日本	139,860,186	5.8%	日本	67,695,892	4.4%	ドイツ	-66,681,835	7.7%
5	ドイツ	120,174,593	5.0%	英国	56,328,789	3.6%	ベトナム	-40,262,997	4.7%
6	韓国	73,171,235	3.0%	ドイツ	53,492,758	3.5%	アイルランド	-38,335,373	4.4%
7	英国	54,090,529	2.2%	韓国	48,276,642	3.1%	イタリア	-33,079,620	3.8%
	世界	2,409,480,182	100%	世界	1,546,732,881	100%	世界	-862,747,301	100%

（出所）International Trade Centreのデータより岡三アセットマネジメント作成

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（交付目録見書）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が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)