

米国の関税強化で日米株価が急落

3月22日、トランプ大統領が中国製品に制裁関税を課す大統領覚書に署名したことを受け、貿易摩擦への警戒感から投資家のリスク回避姿勢が強まり、米国株式市場は急落しました。23日の日本の株式市場も、世界経済への懸念が強まったことから、大きく下落しています。

トランプ大統領は、今年11月に行われる米国の中間選挙に向けて、最近、自身が掲げる「米国第一主義」を改めて推進すべく、保護主義政策を強化しているようです。特に3月に入ってから、鉄鋼・アルミニウムの輸入制限措置（8日）や、中国による知的財産の侵害を理由として中国製品に制裁関税を課す措置（22日）などを正式発表しており、世界的な貿易に対する影響が懸念されています。さらに、トランプ政権発足後、閣僚やホワイトハウス幹部が頻繁に交代し、政権の高官人事の任命にも遅れが出ていることもあり、政権運営に支障をきたしかねない状況にもあります。また、米国の保護主義政策の強化は、世界経済に大きな影響を与えかねないだけでなく、米国の企業や消費者へも影響を与える可能性があることから、その動向を注視する必要があります。

次ページでは、米国の保護主義政策が世界の金融市場に与える影響について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

政権幹部が交代した主なポスト

※3月22日現在、カッコ内は退任者

閣僚級	ホワイトハウス幹部
国務長官（レックス・ティラーソン）	大統領首席補佐官（ラインス・ブリーバス）
保険福祉長官（厚生長官）（トム・プライス）	国家安全保障担当の補佐官（マイケル・フリ、ルバート・マクマスター）
国土安全保障長官（ジョン・ケリーは交代、大統領首席補佐官へ）	大統領首席戦略官（スティーブン・バノン）
中央情報局（CIA）長官（マイク・ポンペオは国務長官予定）	国家経済会議委員長（ゲーリー・コーン）

NYダウ工業株30種と日経平均株価

(2015年1月初～2018年3月23日)

※NYダウ工業株30種は3月22日まで、日経平均株価は3月23日前場まで



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

前日の利上げを無難に乗り切った22日の米国市場で、貿易摩擦の拡大が改めて懸念され、円高米ドル安、米株安となりました。新しいニュースではありませんが、現実になってみると今後さらに次々と保護主義政策が打ち出されるのではないかと、との懸念が高まってしまったと考えられます。

現在もっとも重視すべきトレンドは、「米国の雇用拡大⇒賃金上昇⇒消費拡大⇒貿易拡大と世界経済の成長」の流れです。残念ながら、保護主義の台頭は、最後のステップである貿易拡大に対してマイナス要因となるので、注目せざるを得ません。ただし、今のところ、現実に経済成長を押し下げるような内容ではないと考えています。その上で「これから、もっと（保護主義政策が）出るのではないかと」という懸念が市場の反応となって表れているものだと思います。

秋の中間選挙に向けて、トランプ政権が保護主義政策をさらに打ち出していく恐れはあります。一方で、米国においては、鉄鋼やアルミといった業界が一息つけるとしても、航空機や工業、金融など中国の需要に関連する産業は報復を恐れることになるでしょう。一方的に米国が中国からの輸入に10%などの関税をかければ、米国の消費も影響を受けることとなり、経済成長率は鈍化する可能性があります。輸入品に関税をかけることにより物価だけが上がることになれば、結果として選挙にも悪影響を及ぼしかねません。だからこそ、冷静に考えれば、トランプ政権の保護主義政策が行き過ぎると予想する必要はないといえるでしょう。

2018年は、「子供でも飲むのにちょうどよいスープ」を意味する適温相場から通常の「大人向けの熱いスープ」相場への転換が予想されます。その理由には二つあり、一つ目のFRB（米連邦準備制度理事会）と市場とのコミュニケーションについては、21日の利上げをいったん無事に切り抜けましたが、もう一つの間選挙までの保護主義の台頭については、22日に市場のぶれ（ボラティリティ）が大きくなってしまいました。ただし、実際の保護主義政策のインパクトは、今見えている限りではそれほど大きくはないと考えています。

株式市場の動向について、日本でも米国でも企業収益が堅調であることが分かれば、株価水準は底上げされることになるでしょう。多少の円高で、企業の決算発表時の来期収益想定が低めに出た場合は、短期的に市場の動揺につながる恐れはありますが、長期的には経済成長の結果が示されて安定すると予想しています。ただし、FAAMG銘柄（フェイスブック、アマゾン、アップル、マイクロソフト、グーグル（アルファベット））がけん引する米国市場については、ネット規制の強化の恐れなどといった、特有のリスクは残ることになります。

為替市場については、保護主義政策による米国を含む世界の経済成長の低迷リスクと認識されてしまい、米ドル安圧力となる恐れがあります。また、FRBと市場の景況感の違いが、この先の市場のボラティリティを大きくしてしまう恐れも残ります。しかし、米国の物価回復、ひいては金利上昇が日本よりも早い状況に変化はないとみており、円高トレンドになるとは考えていません。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。