



2019年7月1日
三井住友DSアセットマネジメント
シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

米中首脳会談の評価と日本株への影響

- 米中は協議再開で合意、米国は対中制裁関税第4弾を見送り、ファーウェイの制裁解除も示唆。
- ただ協議スケジュールの提示なく、合意の道筋は見え、ファーウェイの完全な制裁解除も困難か。
- 米強硬アプローチの修正で日本株の下値リスクは後退、ただ協議長期化で一定の警戒感は残る。

米中は協議再開で合意、米国は対中制裁関税第4弾を見送り、ファーウェイの制裁解除も示唆

米国のトランプ大統領と中国の習近平（シー・ジンピン）国家主席は6月29日、大阪で会談し、貿易協議の再開を決めました。また、トランプ米大統領は会談後の記者会見で、対中制裁関税第4弾（3,000億ドル分の中国製品に対する制裁関税）の発動を当面見送るとし、さらに、米企業が中国の情報通信機器大手、華為技術（ファーウェイ）に製品を売り続けても構わないと述べました。

米中協議が再開され、対中制裁関税第4弾の発動リスクがいったん後退したことは、市場にとって好材料であり、日本株にも追い風です。米国側からのファーウェイに対する制裁解除の示唆も、米中の緊張緩和を連想させるものです。そのため、週明け主要国の金融市場は、おおむね株高、債券安（利回りは上昇）で反応し、リスクオン（選好）の動きが強まると予想されます。

【図表1：米中首脳会談のポイント対比】

主な項目	前回の米中首脳会談 (2018年12月1日)	今回の米中首脳会談 (2019年6月29日)
対中制裁関税の扱い	対中制裁関税第3弾について、税率10%から25%への引き上げを見送る。	対中制裁関税第4弾の発動を当面見送る。
対中貿易赤字の是正	中国は、米国から相当量の農産品、エネルギー、工業製品などを購入する。	中国はまもなく多くの農産品を米国から買うことになる。
具体的な協議内容	技術移転の強要、知的財産権の保護、非関税障壁、サイバー攻撃、サービスと農業の市場開放。	言及なし。
合意期限	90日以内の合意を目指す。合意できなかった場合、第3弾の税率を10%から25%へ引き上げる。	言及なし。

(出所) 前回は米ホワイトハウスの資料などを基に、今回はトランプ米大統領の記者会見でのコメントなどを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米中貿易摩擦問題の今後の展開】

時期	予想される展開
7月以降	米中貿易協議を再開。 ➢ 米国は従来の強硬的なアプローチを修正。
秋頃	いったん合意で米中間の緊張度合いは徐々に和らぐ。 ➢ 中国は米国製品の輸入拡大、米国は関税の部分撤廃で合意か。 ➢ 中国の産業補助金など構造問題は協議継続か。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



ただ協議スケジュールの提示なく、合意の道筋は見え、ファーウェイの完全な制裁解除も困難か

ただ、米中首脳会談が開催される見通しとなった時点で、貿易協議の再開と協議期間中の対中制裁関税第4弾の見送りは、市場である程度、想定されていたシナリオだと思われます。また、2018年12月1日に開催された米中首脳会談と比べると、今回は具体的な協議のスケジュールなどは示されておらず（図表1）、合意に向けた道筋が見えにくい状況となっています。

ファーウェイへの制裁解除示唆はポジティブサプライズでしたが、トランプ米大統領は記者会見において、ファーウェイを禁輸措置のリストから外すとは明言していません。そして、米国家経済会議（NEC）のクドロー委員長は6月30日、ファーウェイは禁輸措置のリストに残り、厳しい輸出管理が適用されると述べました。これらを踏まえると、制裁が完全に解除される可能性は低いとみられます。

米強硬アプローチの修正で日本株の下値リスクは後退、ただ協議長期化で一定の警戒感が残る

結局、トランプ米大統領は今回の米中首脳会談を、大統領選挙に向けたアピールの場としたように思われます。例えば、①対中制裁関税第4弾の発動見送り→第4弾に猛反発する米企業への配慮、②ファーウェイに対する制裁解除の示唆→ファーウェイに製品を供給する企業への配慮、③中国が多くの農産物を米国から買うとの発言→米農家への配慮、と考えることができます。

トランプ米大統領は6月29日の記者会見で、交渉を急ぐつもりはないと発言していることから、関税カードをちらつかせて中国に早期合意を迫る強硬的なアプローチは、今後採用しないと思われます（図表2）。これは、日経平均株価の下値リスクの後退につながりますが、結果的に米中協議が長期化し、市場に一定の警戒感が残る恐れがあります。そのため、日経平均株価が22,000円台を回復した後、更にそこから一段高となるには、今しばらく時間を要すると思われます。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会