



市川レポート

米中対立激化と日本株への影響

- 9月1日に米国は対中制裁関税第4弾の一部を発動、中国も報復したが市場には織り込み済み。
- 米中の対立激化で世界経済の成長ペースは更に鈍化、米利下げは年内あと3回の実施を予想。
- 日本株は、米中対立激化を見越して各国の金融緩和と財政出動を視野に入れ、底堅く推移か。

9月1日に米国は対中制裁関税第4弾の一部を発動、中国も報復したが市場には織り込み済み

米国は9月1日、予定通り対中制裁関税第4弾を発動しました。これにより、同日から1,100億ドル分の中国製品に15%の追加関税が課されることとなります（図表1）。なお、スマートフォンなどを含む1,600億ドル分への追加関税は、12月15日に先送りされました。また、これとは別に、制裁関税第1弾から第3弾まで総額2,500億ドル分の追加関税について、現状25%の税率は10月1日から30%へ引き上げられる予定です。

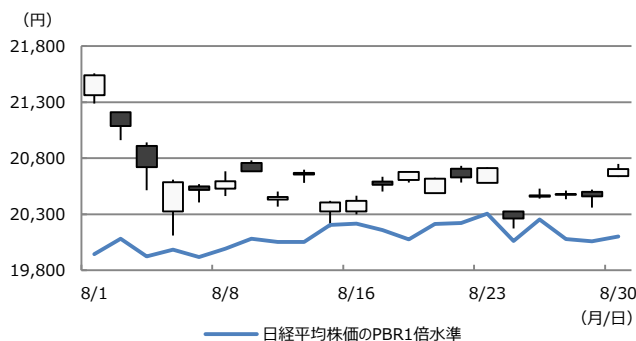
これに対し、中国も9月1日、報復関税を発動しました。750億ドル分の米国からの輸入品に、5～10%の追加関税が段階的に課されることとなります。具体的には、9月1日から原油や大豆などが、12月15日からは自動車などが、追加関税の対象となります。ただ、これら米中両国の関税引き上げ方針は、8月23日に発表されていたため、市場にはある程度、織り込み済みと考えられます。

【図表1：貿易問題を巡る米中の対立】

米国	追加関税	中国
340億ドル (19年10月1日より追加関税25%から30%へ)	第1弾 (18年7月6日発動)	340億ドル (追加関税25%)
160億ドル (19年10月1日より追加関税25%から30%へ)	第2弾 (18年8月23日発動)	160億ドル (追加関税25%)
2,000億ドル (19年10月1日より追加関税25%から30%へ)	第3弾 (18年9月24日発動)	600億ドル (追加関税最大で25%)
1,100億ドル (追加関税15%) 1,600億ドル (19年12月15日より追加関税15%)	第4弾 (19年9月1日発動)	第1～3弾を含め750億ドル (追加関税5～10%、19年9月1日より原油など、12月15日より自動車など)

(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

【図表2：日経平均株価とPBR1倍水準】



(注) データは2019年8月1日から30日。

(出所) 日経QUICKのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



米中の対立激化で世界経済の成長ペースは更に鈍化、米利下げは年内あと3回の実施を予想

米中の対立が一段と激しさを増したことで、世界経済への影響も更に広がる見通しです。これまで弊社は、米中貿易摩擦により、世界経済の成長率は0.3%程度、押し下げられると想定していました。しかしながら、前述の通り、米国が制裁関税第4弾を15%の税率で発動し、第1弾から第3弾までの追加関税の税率を30%に引き上げた場合、世界経済への押し下げ効果は、0.7~0.8%に拡大すると推計されます。

このような状況を勘案し、弊社は米金融政策の見通しを変更しました。従来は9月と10月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、0.25%ずつ利下げが行われるとみていましたが、12月のFOMCでも0.25%の利下げが実施される可能性が高まったと考えます。なお、フェデラルファンド（FF）金利先物市場に目を向けると、0.25%の利下げについて、年内はあと2回、来年は2回が、それぞれ織り込まれています。

日本株は、米中对立激化を見越して各国の金融緩和と財政出動を視野に入れ、底堅く推移か

一方、日経平均株価に目を向けると、米中両国の関税引き上げ方針が8月23日の取引終了後に発表されたため、翌営業日の8月26日は大きく下落したものの、その後は持ち直して底堅い動きが続きました。日経平均株価の株価純資産倍率（PBR）1倍の水準は、現状20,000円近辺に位置していることを踏まえると、このPBR1倍水準は、比較的強い下値支持線と考えられます（図表2）。

日本株は、「米中对立激化による世界的なマクロ環境の悪化」という展開はすでに見越しており、その先の「主要国による金融緩和と財政出動」まで視野に入れているように思われます。米中貿易協議に関する年内のヤマ場は、11月開催予定のアジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議で、米中両首脳が会談するか否かです。ただ、会談が実現しても早期合意は困難との見方が多く、市場の動きも当面、それを前提としたものになるとみています。

■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