



2019年10月15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

米中閣僚級協議の結果を日本株はどう評価するか

- 米中両国は、特定分野で部分的に暫定合意、10月15日の対中制裁関税引き上げは先送りへ。
- 残りの課題は協議継続、今回は協議直前に部分合意と制裁関税先送り期待が市場に広がった。
- 米中協議の先行きに一定のリスクは残るが、日経平均は慎重ながらも上値を試す展開を見込む。

米中両国は、特定分野で部分的に暫定合意、10月15日の対中制裁関税引き上げは先送りへ

米中両国は、10月10日、11日に閣僚級の貿易協議を行い、農産品などの特定分野で部分的に暫定合意しました（図表1）。米国側の説明によると、①中国は400億ドルから500億ドル分の米農産品を購入する、②中国は通貨政策の透明性を高め、米国は中国の為替操作国の指定解除を検討する、③中国は金融サービス市場を開放する、ことで合意したほか、知的財産権の保護についても多くの点で合意したとのことです。

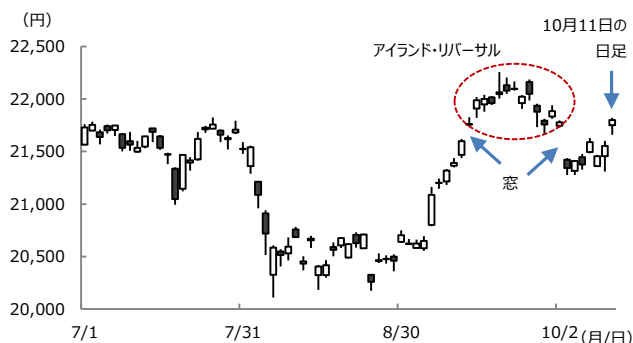
また、米国は10月15日に予定していた、2,500億ドル分の中国製品に対する制裁関税引き上げについて、先送りを表明しました。一方、技術移転に関する合意は一部にとどまり、産業補助金についての進展はなかった模様です。さらに、米国は中国の通信機器最大手、華為技術（ファーウェイ）の制裁緩和は別問題との立場を示し、12月15日に予定されている制裁関税第4弾のうち、残りの555品目への発動を撤回するとコメントはありませんでした。

【図表1：米中閣僚級協議での主な合意内容】

暫定合意の内容
中国は400億ドルから500億ドル分の米農産品を購入
中国は通貨政策の透明性を高め、米国は中国の為替操作国の指定解除を検討
中国は金融サービス市場を開放
知的財産権の保護についても多くの点で合意
対中制裁関税の取り扱い
10月15日予定の制裁関税引き上げは先送り
12月15日予定の制裁関税第4弾（残りの555品目）の発動撤回は言及なし
残る課題
技術移転（今回は一部合意）、産業補助金、ファーウェイの制裁緩和など

（注） 2019年10月11日の米国側の説明に基づく。
（出所） 米ホワイトハウスの資料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：日経平均株価のアイランド・リバーサル】



（注） データは2019年7月1日から10月11日。アイランド・リバーサルは、前後に2つの窓ができることで、そのあいだの値動きが「離れ小島」のようにみえるため、こう呼ばれる。株価上昇時の出現は反落のシグナルとされるが、10月11日の日足が窓を埋めたため、シグナルは消滅。
（出所） Bloomberg L.P. のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



残りの課題は協議継続、今回は協議直前に部分合意と制裁関税先送り期待が市場に広がった

米国は、今回の協議を「第1段階」と位置づけ、合意内容を今後数週間かけて書面に落とし込み、11月中旬のアジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議で、習近平（シー・ジンピン）国家主席と正式に署名する意向です。この署名を終えた後、米国は第2段階、第3段階の協議を中国と行い、今回一部の合意にとどまったとみられる技術移転や、残りの課題について、話し合うとしています。

今回の協議では、中国が直前に、協議の範囲を狭め、部分合意を目指す動きをみせました。米国は、部分合意ではなく構造問題を含めた完全合意を目指す立場でしたが、やはり協議の直前に、部分合意に通貨協定を盛り込むとの報道がみられました。そのため市場では、今回は部分合意が成立し、10月15日の対中制裁関税引き上げは先送りされるとの期待が広がりました。

米中協議の先行きに一定のリスクは残るが、日経平均は慎重ながらも上値を試す展開を見込む

その意味で、今回の結果は、直前に広がった市場の期待通りのものと考えられます。日経平均株価は10月15日、前週末比264円84銭高（+1.2%）の、22,063円71銭で寄り付き、協議結果を素直に好感した動きとなっています。また、テクニカル分析上では、「アイランド・リバーサル」の下落シグナルが10月11日時点で消滅したため（図表2）、目先、株価が大きく下げる可能性は低下したと解釈できます。

なお、一部報道によれば、中国側は第1段階の合意について詳細を詰めたいとしています。仮に、詰めの作業が難航すれば、APEC首脳会議での署名が遅れることも想定され、協議の先行きには一定のリスクが残ります。ただ、株式市場は米中の対立長期化について、すでに織り込み済みと思われる。そのため、日経平均株価はこの先、戻り売りをこなしつつ、慎重ながらも上値を試し、終値ベースでの年初来高値（4月25日の22,307円58銭）更新は通過点になると予想します。

※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