

2019年7月1日

米中首脳会談と今後の投資環境見通しについて

6月29日に行われた米中首脳会談では、協議の再開や、追加関税の当面見送り等が明らかになりました。これら内容の評価と今後の投資環境に与える影響について、弊社の見解を述べさせていただきます。

まとめ

- 1. 交渉再開・追加関税の当面見送りで市場には一定の安堵感**：最終合意は見通せないが、交渉決裂・全輸入品に追加関税の最悪事態回避で市場のリスク許容度はやや改善へ
- 2. ファーウェイ（華為技術）の禁輸措置緩和は想定外も、適応範囲の見極め必要**：安全保障上問題がないものに限るとしており、スマホ生産などが正常化に向かうか未知数
- 3. 2019年後半の投資環境は、緩やかな景気拡大と緩和的な金融環境が併存**：米中通商問題を抱えつつFRBなど主要国の緩和姿勢を支えに世界景気は年後半緩やかに持ち直しへ

1. 交渉再開・追加関税の当面見送りで市場には一定の安堵感

追加関税が見送られる期間については、現段階で明らかではありません。再開される協議の行方も不透明で、5月に見られたような突然の交渉中断という事態も想定されます。ただ、今回両国が決裂を避けた背景には、貿易摩擦の影響により双方の経済活動が明らかに鈍化していることが挙げられます。とりわけ、1年4ヵ月後に迫る大統領選で再選を目指すトランプ大統領としては、国内景気の更なる悪化を招きかねない対立激化は得策ではないとの判断があったと考えられます。トランプ大統領は中国から農作物の大量購入の約束を取り付けたとアピールする一方、4月に交渉が暗礁に乗り上げる原因となった中国の法改正や産業補助金問題には触れず、米国側が大幅に譲歩した形に見えます。今後も、実体経済への影響には配慮した形での交渉が続くと考えられます。

2. ファーウェイ（華為技術）の禁輸措置緩和は想定外も、適用範囲の見極め必要

トランプ大統領が記者会見で“驚きかもしれないが”と前置きした通り、米国企業がファーウェイ（華為技術）に対して製品供給することを認めると言明したことは、想定外の好材料と言えます。

ただし、安全保障に抵触しない限りとしており、緩和措置の具体的な適用範囲は明らかではありません。今後、同社のスマートフォン生産などが正常化に向かうのか、更には、同社向けに製品を供給する日本の半導体製造装置や電子部品メーカーへの影響なども併せて見極める必要があります。

3. 2019 年後半の投資環境は、緩やかな景気拡大と緩和的な金融環境が併存

交渉決裂となった場合、企業や消費者心理の悪化を通じて実体経済へ甚大な影響が及ぶことが懸念されました。今回の会談でそうした事態が回避されたことで、世界景気に対する追加的な下押し圧力は少なくとも当面、限定的なものに留まるものと見られます。

世界経済は 2018 年初をピークに短期的な調整局面が続いてきましたが、主要国の金融・財政政策を受けようやく反転の兆しが現れています。例えば、世界景気の先行指標である『りそな景気先行指数』は 3 月以降連続で、景気の拡大・縮小の分岐点である 50 を上回っています（〈図表 1〉ご参照）。また、足元では主要国の金融当局が一斉に緩和姿勢に転じたことで長期金利が大幅に低下し、景気の刺激要因となっています。

〈図表 1〉 りそな景気先行指数 ※2019 年 7 月 1 日時点

りそな景気先行DI 構成系列	2018年								2019年					
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	45.8	45.8	50.0	58.3	58.3	33.3	20.8	12.5	16.7	37.5	58.3	66.7	66.7	80.0
① ISM製造業・新規受注指数	62.9	63.0	60.8	64.5	61.5	58.0	61.8	51.3	58.2	55.5	57.4	51.7	52.7	
② NFIB(中小企業景況感)・ 景気楽観度指数	107.8	107.2	107.9	108.8	107.9	107.4	104.8	104.4	101.2	101.7	101.8	103.5	105.0	
③ ミシガン消費者センチメント・ 期待指数	89.1	86.3	87.3	87.1	90.5	89.3	88.1	87.0	79.9	84.4	88.8	87.4	93.5	89.3
④ 非国防資本財受注 (除く航空機)(百万ドル)	68,034	68,784	69,973	69,477	69,184	69,904	69,052	67,964	68,935	69,166	69,396	68,695	68,950	
⑤ 新規失業保険申請件数 (千人)	220	222	215	214	213	216	227	222	225	222	214	214	217	
⑥ NAHB住宅市場指数	70.0	68.0	68.0	67.0	67.0	68.0	60.0	56.0	58.0	62.0	62.0	63.0	66.0	64.0
⑦ シニア・ローン・オフイヤー・サーバイ ・商工ローン貸出態度	▲11.3	▲11.3	▲15.9	▲15.9	▲15.9	▲15.9	▲15.9	▲15.9	2.8	2.8	2.8	▲4.2	▲4.2	▲4.2
⑧ 独Info景況感指数 産業・商業 (期待指数)	99.7	99.7	99.5	101.0	102.1	99.6	98.6	97.5	94.1	94.2	93.6	92.5	94.4	93.8
⑨ 中国 財新Markit 製造業PMI	51.1	51.0	50.8	50.6	50.0	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	
⑩ 中国 マネーサプライ M2(前年比、%)	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	
⑪ 日本 中小企業売上 見通しDI	13.6	9.9	7.7	4.0	9.2	7.1	9.7	7.4	▲1.6	▲0.1	▲0.8	▲4.9	▲7.9	▲6.0
⑫ 日本 実質輸出指数	111.4	110.5	110.9	111.7	108.4	112.2	109.8	110.8	106.9	110.7	109.4	111.0	106.2	

〔注〕 各指標を3ヶ月前と比較し、改善の場合は黄色、悪化の場合は青、横ばいは無色。

〔出所〕 Haver Analytics の公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

〈りそな景気先行指数とは？〉

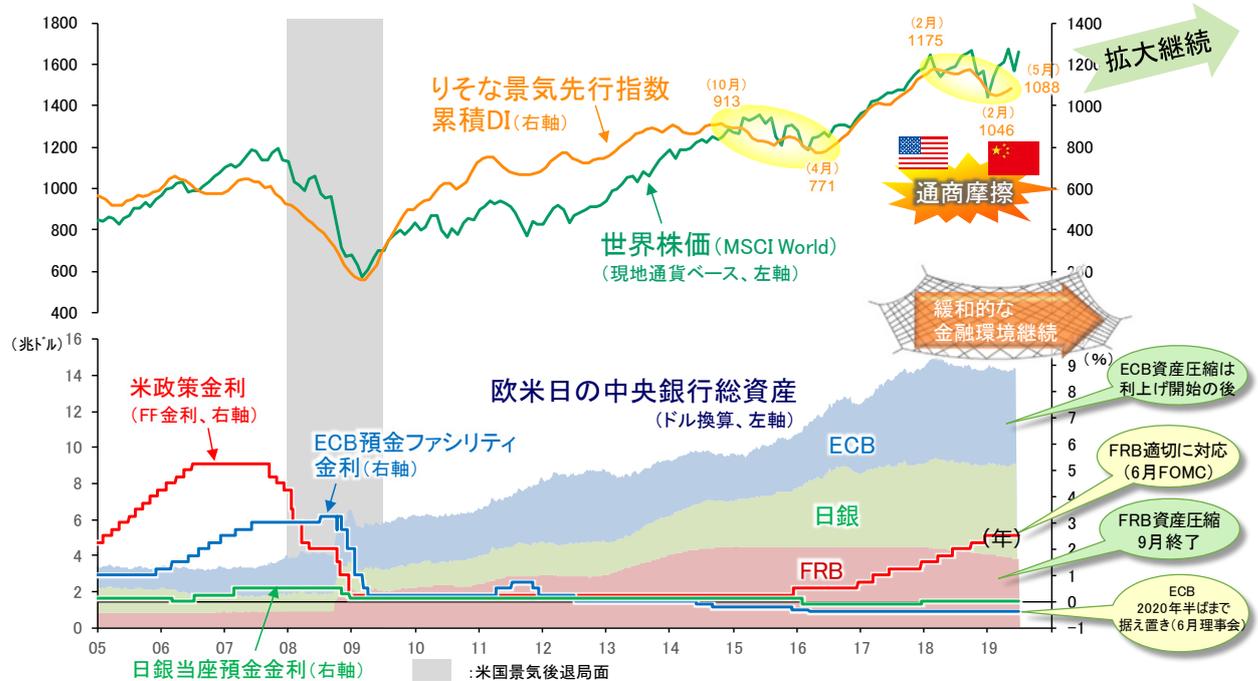
- 景気に対して一般に先行して動くと考えられる内外の景気指標のうち、説明力の高さや速報性、投資家の認知度から12の指標を選定。それぞれの項目が3ヶ月前と比較して改善を示す指標の割合を導出した、りそなアセットマネジメント独自の指数です。
- この指数が50を上回れば（12系列中7系列以上が改善していれば）景気は拡張局面、50を下回れば後退局面と捉え、景気転換点の判定等に利用しています。

他方、米・中交渉が再開されることで、FRB（連邦準備制度理事会）の利下げの緊急度が後退するとの指摘があります。ただ、米・中摩擦による景気の先行き不透明感が払拭されるわけではありません。加えて、FRBは2%の物価目標未達が長期化している現状への対応を利下げ検討の理由に掲げていることから、早い段階での利下げ（最短7月末のFOMC（連邦公開市場委員会））の可能性は変わらないものと考えます。

2019年後半の世界経済は、米・中摩擦問題という不確実要因を抱えながらも、FRBをはじめ主要国の緩和的な金融政策が後押しする形で、緩やかな回復過程に移行するものと予想されます。

<図表 2> りそな景気先行指数累積DI・世界株価と主要国の金融緩和政策

（グラフ期間：2005年1月1日～2019年6月28日 ※りそな景気先行指数累積DIは2005年1月1日～2019年5月31日）



（出所：Haver Analytics、ブルームバーグの公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成）

以上

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社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、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。