



2019年8月5日

米国の対中制裁第4弾発動の影響について

トランプ大統領は1日、中国からの輸入品3,000億ドル相当に対し9月1日より10%の制裁関税を課すことを発表しました。これにより中国からのほぼ全ての輸入品5,500億ドル相当に追加関税が課せられることになります。以下に、この問題に対する弊社の見解を述べさせていただきます。

まとめ

- 1. 4-6月期の展開が参考に：**米国株の高値更新、米中交渉不調、FOMC（米連邦公開市場委員会）直後に新たな対中制裁発表は5月初めと同じ展開。市場が落ち着く前提として、FRB（米連邦準備制度理事会）の連続利下げ姿勢への転換が焦点に
- 2. 強硬姿勢の背景には拡張的財政政策の意図も：**連邦債務上限の2年間棚上げと歳出枠を3200億ドル拡大する法案が8月2日成立。トランプ政権は景気刺激の手段として財政政策を用意している可能性も
- 3. 米国景気拡大継続の見通し変わらず、その後の反動には注意：**内需を中心に足元の米国景気は堅調。企業心理の悪化リスクには留意が必要だが、緩和的な金融環境を支えに少なくとも2020年まで景気拡大継続へ。景気の過熱など経済の歪み拡大には要注視

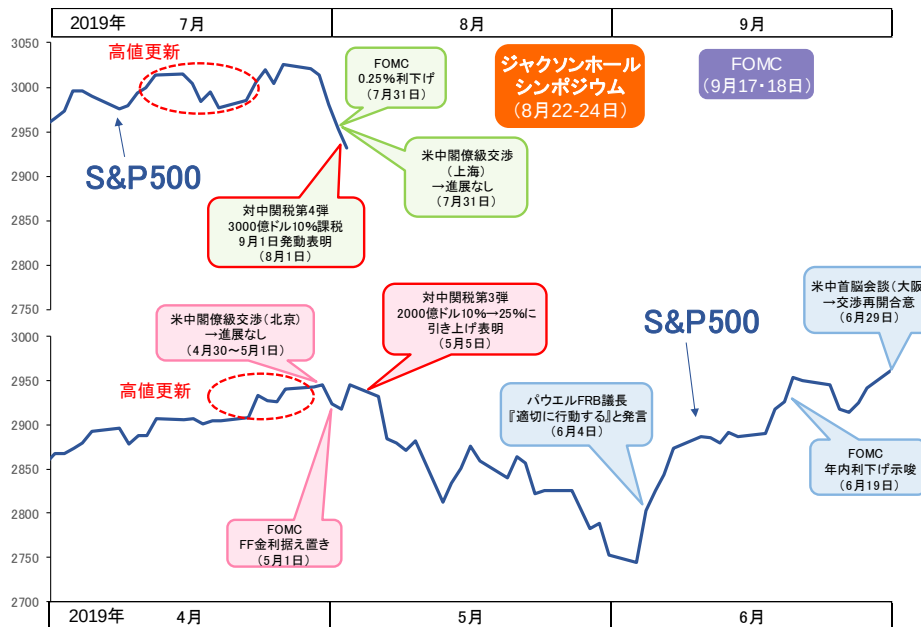
1. 4-6月期の展開が参考に

今回のトランプ大統領の対中制裁第4弾は、米国株が高値を更新する中、進展なく終わった米中閣僚級交渉とトランプ大統領の言葉を借りれば失望的な内容で終わったFOMCの直後に発表されました。その点は、5月5日に対中制裁第3弾の関税率引き上げが発表された際と同じです。5月のケースでは、4月30日-5月1日に北京で行われた米中閣僚級交渉が進展なく終わり、5月1日のFOMCでパウエル議長は「利上げ・利下げどちらにも動く強い理由がない」として当面、金利を据え置く意向を示しました。しかし、その後、米中対立激化で世界景気の不確実性が高まったことから、6月はじめにはパウエル議長などFRB執行部が相次いで早期利下げに前向きな発言をし、マーケットは落ち着きを取り戻しました（図表ご参照）。

今回の第4弾発表が中国政府に圧力をかけることを意図していることは明らかですが、同時に、FRBに対しても積極的な利下げを促すことになると考えられます。7月31日のFOMCで10年半ぶりの利下げを発表した際、パウエル議長は「これは連続的な利下げの始まりではない」と過度な利下げ期待を牽制しました。しかし、再び不確実性が高まったことを受け、次回9月利下げに踏み切る公算が高まったと考えられ

ます。パウエル議長が金融政策の方向性を示す場としては、8月22-24日に予定されているジャクソンホール・シンポジウムでの講演が注目されます。

＜トランプ大統領は8月1日 対中制裁第4弾を発表 4-6月期の展開が参考に＞



【出所】 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

2. 強硬姿勢の背景には拡張的財政政策の意図も

2020年の大統領選挙で再選を目指すトランプ大統領にとって、米国景気の堅調を維持することは最重要課題と考えられます。仮に、選挙前に米国景気が悪化した場合、現職大統領に不利に働くことは、カーター大統領、ブッシュ（父）大統領の再選失敗からも明らかです。

それにも拘わらず、トランプ大統領が米国景気に悪影響を及ぼしかねない中国との対立激化を推し進めることが出来る背景には、米国経済と米国株式の堅調があります。先週末に発表された7月の失業率は3.7%と約50年ぶりの低水準にあり、米国経済全体の約7割を占める個人消費が直ぐに崩れる状況ではありません。また、米国株は先週後半に調整したものの、最高値圏にあります。

大統領選挙まであと1年3ヵ月に迫る中、トランプ政権はこの強い米国経済と米国株式を維持する為に、金融政策だけでなく、拡張的な財政政策の活用を意図している可能性があります。

先週、連邦政府の債務上限を2年間停止し、今後2年間の歳出枠を3,200億ドル（約34兆円）積み増す法案が議会を通過し、8月2日にはトランプ大統領が署名、成立しました。

トランプ大統領は2016年の大統領選で“10年間で1兆ドルのインフラ投資計画”を公約に掲げました。2019年4月末には民主党・共和党指導部と“2兆ドル規模のインフラ投資計画”推進で大筋合意しましたが、これまで殆ど具体化していません。9月2日のレイバーデー明け後の連邦議会で本格化する2020年予算審議が、注目されます。

3. 米国景気拡大継続の見通し変わらず、その後の反動には注意

トランプ政権は、金融政策への影響力を行使するだけでなく、場合によっては財政政策を活用して米国景気の堅調持続を目指すことが予想されます。この先企業心理が予想以上に悪化、或いは、生産活動の停滞が非製造業部門に波及するリスクについては細心注意する必要がありますが、緩和的な金融環境を支えに、少なくとも 2020 年後半まで米国景気の拡大が続く可能性が高いと考えられます。

無論、その過程において、景気の過熱や金融・資本市場における過度なリスクテイクなど経済の歪が広がる可能性があり、そうした問題には細心の注意を払う必要があると考えます。

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。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す「目論見書補完書面」を必ずご確認ください。