

## 保護主義的な米通商政策への懸念から株価は急落

## 株式市場急落の背景について

- 3月22日、23日の2営業日でNYダウとナスダック総合指数が約5%、日経平均株価と東証株価指数(TOPIX)は23日にそれぞれ約5%、約4%の下落となりました。
- 今回の株価下落の直接的な原因は米国の中国に対する知的財産権の侵害を巡る500億ドル～600億ドル(日本円で約5.2兆～6.3兆円)相当の製品に対する高関税を課す制裁措置が発表されたことにあります。これにより中国からの報復制裁が予想されるなど貿易戦争への懸念が急速に高まりました。当然ながら中国は米国の新たな通商政策には対抗措置を設けるとしており、既に米国製商品に対する報復措置の検討を始めています。
- また、この日対象除外国の発表も行われ、カナダ、EUといった国、経済圏は対象除外となったものの、日本は同対象除外国から外れました。影響は限定的と言われてはいますが、この措置に関係者は衝撃を受けており、今後の米国による政策への懸念が広がっています。
- 米国の保護主義的な通商政策の発動は、長期的には自国に不利益が及ぶと認識しており、相手国、地域からの譲歩を引き出すための手段とも考えられるため、極端にエスカレートすることはないとみています。ただし、トランプ大統領のこれまでの政権運営手法をみると、今年中間選挙を控えているため、実現しないまでも選挙用アピールとして自国本位の政策を打ち出し続けることも考えられます。経済の先行きへの懸念が生じやすくなるため、市場関係者の行動として安全資産への逃避が起こることが予想されます。
- しかしながら、米国を始めとする先進各国、新興国とも経済ファンダメンタルズは依然堅調といえます。市場の混乱が長期化しなければ、実体経済への影響も限定的と予想されます。既に低インフレ、低金利によるゴルドロック(適温相場)を支えてきた要素には変化がみられます。市場でもこのような政治的なリスクは一過性のものとの認識が定着するにつれ、市場の変動性が高まりつつも株式市場の回復へ向けた動きが始まると考えています。

## 日米の株価指数の推移

(期間：2017年1月初～2018年3月23日)



●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目録見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における当社の見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。各主体は、当ファンドの運用成果等に関し、一切責任はありません。

## 今後の見通しについて

## 《内外株式》

- 米国株式市場で大きく売られたのは金融、資本財、素材といった景気敏感あるいは事業が海外との貿易に依存している割合が高い業種でした。関税引き上げにより、製品の原材料を輸入に頼っている企業は業績の見直しを迫られることとなります。もちろん恩恵を受ける企業もあるため、経済全体では必ずしも悪とは言えません。しかしながら、これまで株価をけん引した企業は原材料を海外から輸入している企業が多いため、株式市場にとってはあまり良い材料とも言えません。
- 国内株式でも、米国や中国に製品を多く輸出している企業の収益は少なからず影響を受けるとみられ、資本財関連で比較的大きな株価の下落がみられます。
- ただし、景気の回復基調は続く見通しで、株価の一時的な調整はあるものの、企業の業績が来期も増益になるとみていることから、株価の中長期的な上昇トレンドは続くと思えます。

## 《内外長期金利》

- 先行き不透明感が広がり、株価が急落するという典型的なリスク回避の動きが広がったことで、資金が債券市場に流れる動きがみられました。金利は長期ゾーンをはじめとして全般的に低下しました。3月23日の米国の長期金利は2.82%でしたが、日本の長期金利は昨年12月以来の低水準となる0.01%台まで低下しました。
- 現時点では、急激なリスク回避の動きから金利が急低下していますが、景気回復基調からくる需要の拡大と物価の緩やかな上昇が続いており、金利は引き続き上昇基調で推移するとみています。ただし、貿易摩擦が深刻化し、景気の回復トレンドに水を差すようになる可能性には留意が必要です。

## 為替(米ドル/円レート)の推移

(期間：2017年1月初～2018年3月23日)

