

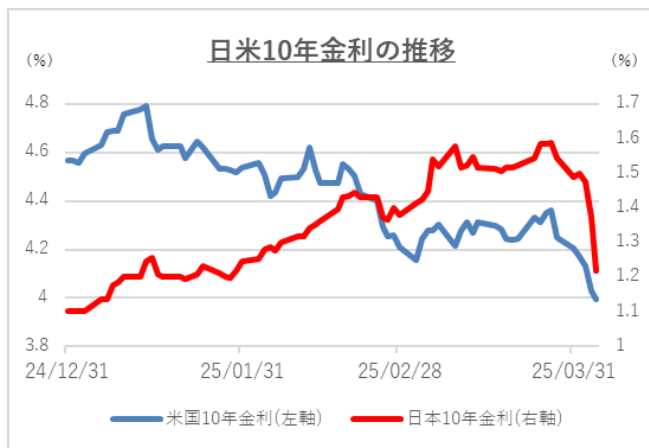
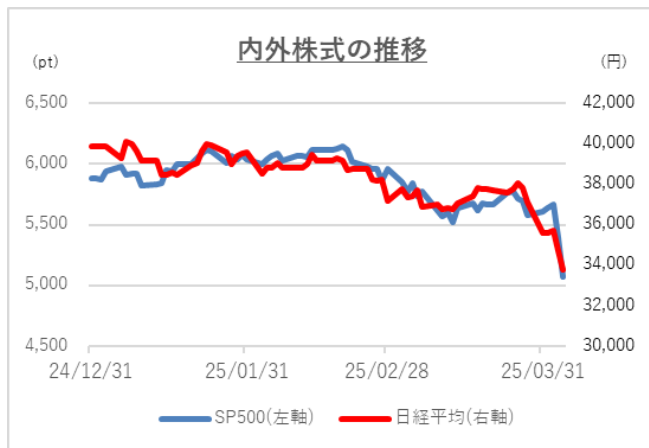
米相互関税政策を受けた当面の市場見通し

平素より、弊社および弊社ファンドへのご愛顧を賜り、誠にありがとうございます。

4月2日、トランプ政権が相互関税の詳細を発表。まずすべての国に対して10%の追加関税を賦課し、加えて米国が貿易赤字を計上している国に対して、更に高い関税を賦課する形式になっています。個別では、中国34%（これまでの関税と合わせ約54%）、EU20%、日本24%とされました。世界的には、トランプ大統領の選挙公約（対中60%、その他10～20%）を上回る内容で、事前にやや緩和されるとの見通しが広まっていたため、世界的に大きなサプライズとなっております。

これに対して、中国が4月10日に米国に対する報復関税を発動との予定を発表。欧州でも報復関税への動きがある一方、米国も更なる対抗措置となれば、世界的な貿易戦争突入、グローバル・リセッションの可能性も否定できない様相です。

これをうけ、足元で各国の株式市場は大幅に下落、金利は急低下する展開となっていますが、当レポートでは、米追加関税政策を受けた当面の各資産の動向について、弊社の見通しをお伝えさせていただきます。



出所：ブルームバーグのデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

【株式市場】

関税に伴う当面の業績影響及び景気悪化懸念は一定程度織り込むも、政治的交渉の方向性が定まるまではボラタイルな展開を想定

（国内株式）

- 米国の関税政策が市場の事前予想を大きく上回ったことから、業績及び景気悪化懸念を背景に国内株式市場は急落しました。物色に関しても、業績に直接的な影響を受ける輸送用機器等の外需企業だけでなく、国内金利引上げペースの鈍化懸念から金融関連も大きく下落するなど、投資環境の悪化を急速に反映した展開となっています。
- 週明け（4/7）には、上記直接的な影響に加え、中国による報復報道をきっかけとした世界貿易戦争の影響をも織り込む形で下落が継続したと分析しておりますが、各種ボラティリティ上昇やセンチメント悪化の状況からは、今回の急落局面における短期的なボトムは近づいていると思われます。
- しかしながら、今後は、各国の政治的交渉の方向性を確認するまでは、ポジション調整の動きも含めボラタイルな展開を想定するとともに、当面は上値の重い展開を予想します。

（外国株式）

- 米各国の関税率引上げによって、米国を含めたグローバル経済が急減速する確率が高まっている一方で、金融や財政による下支えは短期的には期待できないことから、投資家のリスク回避姿勢が強まって、株式市場はほぼ全面安の展開となっています。
- 当面の株式市場は、景気や企業業績への影響が不透明な中、関税引き下げの交渉が進むまでは、悪材料に反応して下値を試す動きになりやすいとみています。
- 一方で、関税に関する不透明感が和らげば、急速に買い戻しが入る可能性もあり、変動性が高い相場となることを予想します。

【国内債券】

景気下振れへの警戒と日銀利上げ観測の後退から短期的には金利低下圧力継続を予想

- 米国の関税政策による世界的な貿易戦争の激化と日本を含めた世界経済の成長率鈍化への懸念から、投資家のリスク回避姿勢の強まりとともに、日銀の利上げ観測が後退したことが重なり10年国債利回りは3月下旬の1.5%台後半から4/7にかけては一時1.1%を下回る水準まで大きく低下する展開となりました。
- 今後は、米国との関税交渉が開始されると予想されるものの、米国が自由貿易に回帰する見込みは低いとみられることから、関税引き上げによる日本への影響は一定程度生じると予想します。そのため、景気下振れへの警戒と日銀の利上げ観測の後退から、国内金利には低下圧力が働きやすいと予想します。

【外国債券】

F R Bの追加緩和政策を睨み、金利低下圧力継続を予想

- 米国の関税政策の実施により、グローバルおよび米国景気の下振れ懸念が強まる中、海外金利は足元大きく低下しました。
- 今後は、米政権の政策的な不透明感が強い状況が継続し、経済の悪化懸念がインフレ上振れ懸念を上回ることから、FRBによる追加的な金融緩和政策の実施とともに、海外金利には低下圧力が当面続くと予想します。

【為替】

ドル資産離れも懸念され、米ドル安傾向継続を予想

- 米欧のリスク性資産が大幅に調整したことで、米ドル安の進展とともに、円やスイスフランを中心とした逃避通貨は堅調に推移しました。
- 今後は、中期的なドル資産離れも懸念される中、今次局面では米ドルは逃避通貨となりにくく、米ドル安の圧力は当面続くと予想します。

※ 上記は過去の実績および弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。最終ページのご留意事項を必ずお読みください。

<ご留意事項>

- 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（目論見書等）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知的財産権・その他一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。