



コラム

「柏原延行」の Market View

#97 トランプ大統領の通商政策が与える影響は？

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

3月1日の米国市場でダウ・ジョーンズ工業株価平均が400ドル程度下落した影響などを受け、3月2日の日経平均株価は、600円超下落し、ほぼ21,000円の水準となっています（執筆時点、3月2日12:00頃）。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均の下落には、3月1日に米トランプ大統領が通商拡大法232条（安全保障を理由として輸入制限の実施を認める条項）に基づき、鉄鋼とアルミニウムの輸入制限を発動する方針を表明したことが背景にあります。

今回の輸入制限の発動は36年ぶりの措置であり、市場にサプライズを与えました。

36年ぶりの措置と聞くと、トランプ大統領が強引で無茶な政策の実施を計画していると感じ、それなら株価下落も仕方がないかと理解してしまいかねないのですが、私はこれからもトランプ大統領は新たな通商政策を実施すると予想しているため、もう少し、理論的に輸入制限が株価下落を生む理由を考えてみたいと思います。

まず、確認しておきたいことは、米国の「輸入した鉄鋼などを利用している企業や人」や「鉄鋼などの輸入者」は、（だれかに無理強いされたわけではなく、）商取引として、輸入が有利であるから、輸入を選択していること、すなわち輸入によってメリットを受ける主体が米国内に存在することです。

今回の輸入制限（規制）では、「米国の鉄鋼生産者など」はメリットを受ける一方で（雇用も拡大する？）、「輸入した鉄鋼などを利用し、製品を製造してきた企業・人（自動車産業もこの中に含まれると考えます）」などはダメージをうけるとの構図があります。

そして、経済全体に対するインパクトの大きさについて、「メリットを受ける主体」と「ダメージを受ける主体」のどちらが一層大きいかは簡単には判断することはできないと思われます。

したがって、米国株式市場が約400ドル下落した原因としては、「①サプライズ（驚き）な発表に伴う今後の通商政策への不透明感の増加（株は不透明感を嫌います）」、「②規制が経済活動の効率性を阻害し、成長率が鈍化するという懸念」、「③規制により鉄鋼などの値段が上昇し（輸入が制限されると少なくとも一時的には供給不足により、値段は上昇すると考えることが自然です）、米国経済全体のインフレ要因となり、長短金利の上昇を招き、成長の阻害要因としてはたらく」などのストーリーが考えられます。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

それでは、次のステップとして、前述の①～③の原因の株価下落要因としての持続性を考えてみたいと思います。

まず、「①不透明感の増加」については、通常は時間の経過とともに、市場はその原因（材料）に慣れてくることが想定されます。例えば、北朝鮮のミサイル・核兵器などの問題は、なんら変化がないにも関わらず、市場のマイナス要因として取り上げられることは、ひと頃に比べ少なくなっているように私は感じます。

しかし、2017年に米国の貿易赤字問題は明確な進展がありませんでした。このため、2018年は知的財産権の保護政策や北米自由貿易協定（NAFTA:North American Free Trade Agreement）などについて、これからも新たな政策が発表され、不透明感が増加するリスクには十分な注意が必要であると考えます。

次に、規制による「②効率性の阻害による成長の鈍化懸念」、「③インフレ懸念」に関しては、私は現段階では、さほど心配していません。

経済学では、「原則として（特に付加価値の高い財を生産する国において）自由貿易が経済にプラスに働くこと」や「安価な海外製品の輸入などにより、自由貿易が物価の安定をもたらす」ことを学びます。したがって、今回のような規制が経済の様々な分野に広く波及していけば、②や③のような懸念が顕在化することになります。

しかし、「①トランプ大統領は株価の継続的な下落や長期に渡る経済の減速をもたらす政策を採用するとは思えないこと（場合によっては、今回の発表によって、株価が上昇すると考えていた可能性すらあると考えています）」、「②米国は覇権国・基軸通貨国として、自由貿易の恩恵を受けている国であると私は考えており、個々の分野では規制を掛けることはあるものの、規制を幅広く経済全般に拡大するとは考えていない」ため、上記懸念が顕在化する可能性は限定的であると思います。

トランプ大統領の通商政策については、メインシナリオとしては、株価の継続的な下落要因にならないと考えていますが、2018年2月16日付「[#96 2018年を通しては、今より米ドル高・円安を見込む（その3）](#)」などでご説明させていただいた通り、注意が必要なことも確かであると考えます。

なお、今回は、図表がひとつもないコラムになったことを、お詫びさせていただきます。

(2018年3月2日 12:00執筆)

【当資料で使用している指数についての留意事項】

「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。ダウ・ジョーンズ工業株価平均は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、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。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。