



コラム

「柏原延行」の Market View

100 仮に、100円超の円高が進展した場合の対応策は（その3）？

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。

本コラムも、今回で無事に100回目を迎えることができました。本コラムをご愛顧いただいている皆さまに、心から感謝申し上げます。

さて、（その1）、[（その2）](#)では100円を超えるような円高が発生した場合の政府・日銀の対策として、「①介入」、「②日銀による追加緩和」、「③（通商問題に対する）政治的なリーダーシップの発揮」という3つの手段をご説明しました。1つめの介入に関しては、外国政府との関係の中で、（短期的・急激な変動でもないかぎり）使いにくいと考えていることをご説明しました。そして、2つめの追加緩和は、（2017年には市場を動かす主な材料と考えていた「日米金利差に対する思惑」を復活させるため、）有効な手段になると考えていることをお話させていただきました。

それでは、本日は政治的なリーダーシップに関してご説明したいと考えます。

まず、前提として米国の通商問題を巡る状況を整理したいと考えます。米国の貿易は輸出額と比較して輸入額が大きい状態、いわゆる貿易赤字が続いています（赤字といいますが、損失が発生しているわけではありません）。

そして、2017年の米国の貿易赤字額（モノ:Goods）は、8,112億ドル（105円換算で約85兆円）となり、前年比8%程度増加しています（図表1）。

図表1：米国貿易赤字額（モノ）が多い上位4ヶ国（2017年）

	国名	赤字額 (億ドル)	割合 (%)	伸び率 (%、前年比)
1	中国	3,757	46.3	+8.2
2	メキシコ	762	9.4	+8.1
3	日本	697	8.6	-0.7
4	ドイツ	646	8.0	-0.9

出所：米商務省ホームページ掲載データを基にアセットマネジメントOneが作成。
2018年3月7日発表データ。

※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。

図表1の国別の割合、及び前年からの増減率をみると、以下の特徴が読み取れます。

まず、貿易赤字の相手国としては、中国、メキシコ、日本、ドイツの順で、かつその割合は中国が約5割、メキシコ、日本、ドイツが約1割となっています。次に、中国とメキシコに対する米国の貿易赤字額は8%程度増加している一方、日本、ドイツに対する赤字額は（わずかながらも）減少しています。

わが国の対米貿易赤字は697億ドル（105円換算で、約7兆円）です（米国商務省ホームページから）。そして、わが国の貿易データを見ると、（日本から）米国への輸出は約14兆円、米国からの輸入が約7兆円です。そして、輸出約14兆円の内、「自動車」、「自動車の部分品」で約5兆円を占めます（税関ホームページから、2016年）。

このような状況を踏まえ、本日の主題である円高への3つめの対応策、具体的には、「（通商問題に対する）政治的リーダーシップの発揮」について、考えたいと思います。

米国の通商問題の本丸は、貿易赤字の金額が大きく、かつ増加傾向にある中国であることは明白であると思われます。そして、米国と中国は安全保障上の同盟関係にはありません。

一方で、わが国は、米国と同盟関係にある上、2017年の赤字幅は前年比で増加していません。ただし、自動車という製品は、米国市民にとって身近な製品であり、自動車の大きな輸入超に対する施策は「製造業を取り戻す」という主張の中で、象徴的な意味が含まれる可能性があります。

また、トランプ大統領が通商問題にらび、2018年に力を入れる政策は、インフラ投資であると思われませんが、減税の実施などにより、政府に使えるお金が十分にあるとはいえません。

上記の状況を踏まえ、日本としては①自動車に関連して、米国内の雇用を促進する施策（例：工場の規模拡大など）、②米国から日本への輸入の拡大施策（例：航空機・エネルギーなどの購入計画）、③インフラ投資に対する貢献施策（例：インフラへ投資する基金への出資（円金利よりも高い配当があることが前提））などの政策パッケージを官民一体となって提案することで、米国と日本との間の通商問題を沈静化させる「政治的なリーダーシップが発揮できる」と効果的な円高対策になると考えます。

トランプ政権の主要人物が相次いで政権を離れるとのニュースが、通商問題に対する懸念と相俟って、市場を不安定化させています。また、わが国でも、政治的な混乱の終息時期が明確でなく、足元での市場は、悪材料に脆弱な状況にあり、いましばらく不安定な状況が続く可能性が高いと考えます。

ただし、トランプ大統領も、株価の持続的な下落を招くような政策は望んでいないと私は考えており、中長期的な視野に立った投資が重要であると考えます。

（2018年3月23日 9:00執筆）

【当資料で使用している指数についての留意事項】

ございません。

※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るため、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。