



## コラム

## 「柏原延行」の Market View

## # 111 米朝首脳会談が市場に与える影響は？

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。

昨日、群馬県に出張したのですが、途中で豪雨がありました。これから、夏に向かうにつれ、豪雨・雷などに遭うことが多くなりそうですね。

なお、私ごとで恐縮ですが、6月18日（月）の日経CNBC「朝エクスプレス」のマーケット・レーダーのコーナーに出演させていただく予定です（8時20分～8時30分頃、生放送）。

- 米朝首脳会談の結果は、米国による軍事力の行使が（少なくとも）当面はなくなったという観点からは、地政学リスクの緩和には繋がるもの。
- しかし、最も重要であると思われる「経済制裁の解除と非核化へのスケジュール」については、言及がなく、具体的な成果があったとは言いがたい状況。
- 市場への影響という観点からみると、現段階での地政学リスク後退は、既に市場に織り込まれており、特段の影響はなかったと評価できると思われる。
- トランプ米大統領としては外交的な勝利と評価でき、支持率上昇が期待できる。「支持率上昇」と「首脳会談へ中国の貢献があったと思われること」から、トランプ政権の対中政策が変化するか注目。
- 仮に、半島の安定化が順調に進展した場合、安価な労働力の供給と（供給力不足状態にある）新たな市場の出現が、どのような影響を株式や債券市場に与えるかがポイントとなる。

各種メディアで報道されているとおり、トランプ米大統領と金正恩朝鮮労働党委員長は、6月12日に、首脳会談を行い合意文書に署名しました。合意文書のポイントは、「President Trump committed to provide security guarantees to the DPRK, and Chairman Kim Jong Un reaffirmed his firm and unwavering commitment to complete denuclearization of the Korean Peninsula（仮訳：トランプ大統領は北朝鮮に体制保証を提供する、そして、金正恩委員長は朝鮮半島の完全な非核化へ向けた堅く揺るぎないコミットメントを再確認した）」の部分にあると思われま。

北朝鮮にとって、最も重要と思われる「経済制裁の解除」には触れられていませんし、米国にとって重要と思われる「北朝鮮の非核化のスケジュール」も明確になっておらず、現時点では具体性に乏しい内容です。

※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。

今回の合意からは、①朝鮮戦争の終結は謳われておらず依然として戦争状態にあるものの、②米国による軍事力の行使は（当面は）なくなり、③朝鮮半島での永続的かつ安定した平和体制の構築に向けて、フォローアップ交渉ができるだけ早期に行われることになりそうです。

今回の首脳会談では、地政学リスクは後退したと評価されるべきですが、市場は既にこのことを織り込んでおり、特段の影響はなかったと思われます。

しかしながら、これではあまりにもコラムとしてはつまらないので、想像の羽を広げて、もう少し長いスパンでの市場への影響を考えてみたいと思います。

まず、トランプ米大統領にとっては、この「歴史的会談」の開催自体が、外交的な勝利であり、支持率上昇が期待できると思われます。そして、この支持率上昇と相俟って、今回の会談に中国が一定の役割を果たしたと思われることから、中国に対するトランプ政権の政策が軟化する可能性があるのかもしれない。

次に、今回の会談をきっかけとして、南北融和が進み、（北朝鮮の体制が維持されながらも）経済的な開放が進むと仮定してみましよう。

この場合、考えるべきこととしては、①安価な労働力の供給と、②（現在は供給力不足の状態にあると思われる）北朝鮮という（製品を販売することができる）新たな市場の出現です。

安価な労働力の供給は、これを上手に活用できる企業の成長から、株式市場の上昇要因として働くと思われます。一方で、「既存労働者の賃金上昇を抑制する」という観点からは、物価安定・下落要因となりますし、「供給能力不足の状態にある新たな市場の出現」という観点からは、需要の拡大による物価の上昇要因として働く可能性もあり、債券市場の方向性に関しては、容易に推測することはできません。

なお、1990年台初頭の東西ドイツ統一においては、「西ドイツマルクと東ドイツマルクが、原則、等価値とされ、東ドイツの人々の購買力（モノなどを買う力）が急上昇したこと」や「復興需要」などによりインフレ懸念が発生し、債券の金利は上昇（価格は下落）しました（図表1ご参照。1989年11月ベルリンの壁崩壊、1990年10月統一）。

図表1：ドイツ10年国債利回り  
1989年1月3日～1990年12月28日：日次



(2018年6月13日 9:30頃執筆)

【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。