

米中「貿易戦争」激化が相場の重石 日本株 9 月相場、摩擦の経済への影響注視

トランプ政権が今週中にも中国輸入品に第 3 弾 2000 億ドル追加制裁関税を発動すれば、「米 GDP 成長率に 0.2-0.3% 下押し圧力、インフレ率は輸入物価上昇により約 0.15% 押し上げられる」（外資系証券）と試算される。米中「貿易戦争」激化の「負の影響」に鑑みれば、日本株 9 月相場は日本固有の材料に乏しく引き続き上値の重い展開が予想される。

サプライチェーン変動に企業マインド委縮

ある米系投資家は、「過去 100 年、中間選挙 YEAR の米ダウ平均は 8 月高値、11 月安値のアノマリーを意識してか、多くの投資家は割高感のある米国株の利食い時を検討している節がある」と打ち明ける。

確かに、アトランタ連銀の「GDP ナウ」は、4-6 月期に続き、7-9 月期も年率 4% 台の成長率が続く見通しだが、米国株の予想 PER（株価収益率）は過去 5 年間の平均を上回っており、割高感に覆われている。

IMF（国際通貨基金）は 7 月 16 日公表の『Less even expansion, rising trade tensions（よりまだらな経済成長と高まる貿易摩擦）』と題した改訂「世界経済見通し」で、「これまで拡大基調にあった世界経済が、世界的な貿易摩擦の激化を受け、いよいよ『まだら模様』（Less Even）になり始めた」と貿易摩擦による世界景気下押しに警鐘を鳴らした。

世界経済は 10 年前のリーマンショックから緩やかな景気拡大が続いてきたが、そろそろ悪いところが目立ち始めたという。

「短期を含めて、予測が下方修正されるリスクがさらに優勢となった。米国によって関税の引き上げが、その貿易相手国によって報復措置が最近発表され、これらの実施が予想される結果として、貿易制限措置が激しいものとなり、長期化する可能性が高まっている」（IMF）。

何より、市場予想を下回る米景気指標が増えつつある。発表された米経済指標が事前予想を下回るほど下がる「エコノミック・サプライズ指数」が依然として低下傾向を辿り、7 月中旬から約 10 ヶ月半ぶりにマイナスに転じた。

7 月以降の米指標で予想を下回った指標に住宅着工件数や雇用統計、生産者価格指数（PPI）、さらに米 7 月 ISM 景況感指数などがあり、特に、7 月 ISM 非製造業景況感指数の下げ幅は約 1 年ぶりの大きさであった。もちろん「貿易戦争」は企業心理を冷やし、景況感の悪化を促し、派生的に新興国ショックのような局地不安を発生させる。

元 USTR 高官の在 NY 金融筋は「米中『報復関税』

拡大の影響は、当事者である米中両国経済への 1 次被害による不確実性もさることながら、警戒すべきは 2 次被害の拡散、特に世界経済への減速圧力」と懸念する。

「資源配分と生産性に直接的な影響が生じることで、また不確実性が高まり、投資が損なわれることによって、経済の回復が阻害され、中期的な成長見通しが抑制されるかもしれない」（IMF）

実際、貿易摩擦の 2 次的な被害として、1) 国際的なサプライチェーンの地殻変動、2) 企業マインドの委縮による投資や生産鈍化、3) 金融・資本市場の混乱—等以下の 3 つのリスク要因が懸念される。

1) 国際サプライチェーンの地殻変動

輸入制限で米中の貿易取引が縮小すれば、世界に張り巡らされたサプライチェーンに地殻変動が起こり企業の生産性や効率性に悪影響が及ぶと共に第 3 国に影響が波及。何より、中国から米国への輸出の約 6 割が米国企業による逆輸入であり日本から中国に輸出された部品も含まれる。さらに関税発動の対象が製造過程で用いる中間財「機械類及び電気機器」が金額ベースで約 7 割を占める。中国から輸入する半導体や電子部品の価格が上昇すれば結果的に米国企業の競争力が低下する。

2) 企業マインド委縮による設備投資や利益見通しの鈍化

世界経済は、米国経済が牽引する形で景気拡大が続いているが米中「貿易戦争」が激化していくと企業マインドの悪化により設備投資が萎縮し生産活動の鈍化、さらには企業利益見通しの慎重化など経済成長そのものを抑制しかねない。

3) 金融・資本市場の混乱に伴う「逆資産効果」

「貿易戦争」激化へと懸念が広がれば株式市場や為替市場の混乱を通じて実体経済が受ける影響は甚大である。すでに、人民元安が新興国からの資金流出懸念を強めて新興国株式相場下落がさらに資本の米国回帰のドル高を誘発すれば株安の「逆資産効果」となって実体経済に下押し圧力となる。

2 万 3000 円の壁で打ち返された日経平均

一方、日経平均は、年初から大きな「三角もちあい」を形成しつつ先週「三角もちあい」の上抜けを試したが、2 万 3000 円の壁でいったん打ち返された。

第 3 弾 2000 億ドルの追加制裁関税の米中「貿易戦争」激化に伴う米国株の調整幅にもよるが、基本的に日経平均 9 月「秋相場」の上値は重そうだ。

テクニカル的には、日足「ボリンジャー（+2σ）」

(2万3024円)、週足「ボリンジャー (+1 σ)」(2万2786円)、日足「ボリンジャー (+1 σ)」(2万2765円)などが上値抵抗線として機能しそうだ。

なお、下値リスクとしては、26週移動平均(2万2305円)、日足「一目均衡表」雲下限(2万2257円)、日足「ボリンジャー (-1 σ)」(2万2248円)、月足「一目均衡表」転換線(2万2238円)、そして52週移動平均(2万2222円)など2万2000円水準が意識されそうだ。

一方、日米株価にとって朗報もある。トランプ減税はレーガン減税以来30年ぶり、10年間で1兆4560億ドルの減税法案を成立させた。個人所得税は39.6%の最高税率を37%に下げ、個人の税負担を一定規模減らせる概算控除を2倍に増やした。

米経済好調の一因は、言うまでもなく、この30年ぶりの大税制改革であり、累積的な減税効果である。個人所得減税は今年1月から始まり税引き後所得が増加し、月を追うごとに個人の懐が豊かになっている。特に、第2四半期は、個人消費だけで2.7%と高い成長寄与となり、明らかに個人所得減税の影響が健在化している。

さらに、「1.5兆ドルに上る減税の約9割を占める法人税減税効果が秋以降に設備投資の拡大として顕在化する」(米投資家)と期待される。これまで先進国で最も高い法人税率であった米国の大幅減税により、米国から海外に出た企業が本国に戻り、設備投資を増やすとなれば米経済の成長率を牽引することは火を見るより明らか。

さらに、米遺産税の減税と貯蓄率の上昇による消費の堅調が期待である。商務省経済分析局(BEA)が発表したデータの改定値で、家計が数年にわたり、はるかに多くの貯蓄をため込んでいたことが判明した。

そもそも米国経済が直近2回のリセッション(景気後退)に陥る前、家計は無防備だったが、数年にわたり株式や持ち家など資産価値の上昇が続き、雇用見通しが改善する中、貯蓄はあまり必要ないと消費者は考えていた。だが、足元の景気拡大局面が10年目に入り、貯蓄率の予期せぬ上昇が景気減速のバッファーとなると期待される。

一方、「遺産税(相続税)の減税と貯蓄率の上昇が相まって富裕層中心に消費下支え効果を発揮し、米中貿易戦争による消費者心理への負の影響を減殺している」(米系投資家)。

子育て世帯への税額控除の拡充や医療保険制度改革法(オバマケア)一部廃止も個人の税負担を軽減させる。しかし、「最も消費下支え効果を発揮しているのが、世界でも最高峰にあった遺産税の減税とされる」(米系投資家)。

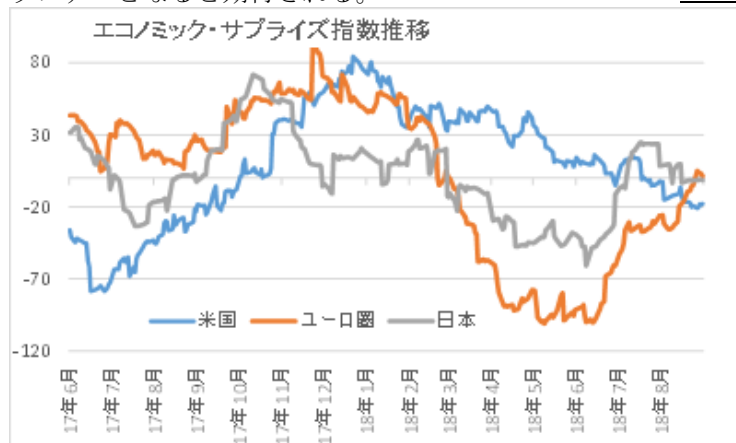
日米株式「9月相場」は米中「貿易戦争」と米経済の構造変化という好悪材料に左右されつつ通商摩擦「秋の陣」に翻弄される展開が予想される。

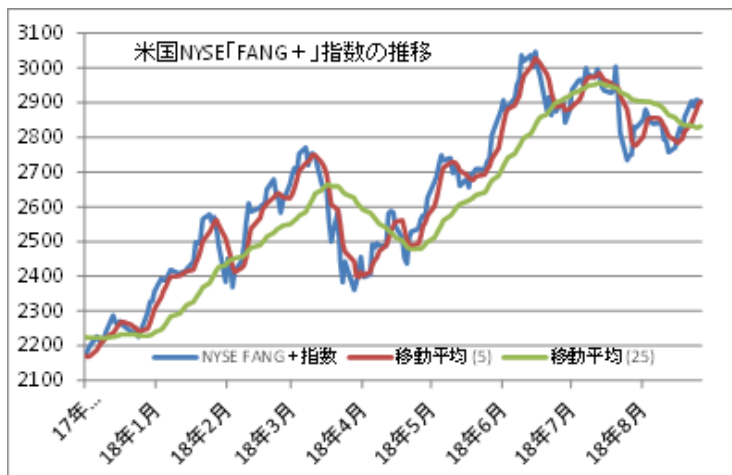
<日経平均テクニカル節目>

2万3803円 週足「ボリンジャー (+3 σ)」
2万3473円 月足「ボリンジャー (+2 σ)」
2万3295円 週足「ボリンジャー (+2 σ)」
2万3024円 日足「ボリンジャー (+2 σ)」
2万2786円 週足「ボリンジャー (+1 σ)」
2万2765円 日足「ボリンジャー (+1 σ)」

<2万2707円(3日終値)>

2万2597円 日足「一目均衡表」転換線
2万2518円 13週移動平均
2万2505円 25日移動平均
2万2466円 75日移動平均
2万2441円 日足「一目均衡表」基準線
2万2426円 日足「一目均衡表」雲上限
2万2413円 9ヶ月移動平均
2万2388円 週足「一目均衡表」転換線
2万2329円 週足「一目均衡表」雲上限
2万2305円 26週移動平均
2万2257円 日足「一目均衡表」雲下限
2万2248円 日足「ボリンジャー (-1 σ)」
2万2238円 月足「一目均衡表」転換線
2万2222円 52週移動平均
2万1989円 日足「ボリンジャー (-2 σ)」
2万1822円 月足「ボリンジャー (-1 σ)」
2万1768円 週足「ボリンジャー (-1 σ)」
2万1699円 週足「一目均衡表」基準線
2万1259円 週足「ボリンジャー (-2 σ)」
2万1177円 週足「一目均衡表」雲下限





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。