



市川レポート

米中対立が日本株に与える影響

- 5月9日からの米中協議では4つのシナリオを想定、結果次第で日本株のボラティリティは急上昇も。
- 日経平均は、交渉決裂なら19,000円台が意識され、最終合意に近づけば年初来高値更新へ。
- 展開は読みにくいが、交渉継続と関税引き上げ回避という結果なら、日経平均はいったん反発も。

5月9日からの米中協議では4つのシナリオを想定、結果次第で日本株のボラティリティは急上昇も

米中貿易摩擦問題の再燃により、主要市場では週明けからリスク回避の動きが続いています。米国は5月10日に制裁関税第3弾（2,000億ドル分の中国製品に対する制裁関税）の税率を、現在の10%から25%へ引き上げることが表明しており、5月9日から開催される閣僚級の米中貿易協議は、引き上げ回避に向けた重要な交渉となります。結果次第では、日本株の価格変動率（ボラティリティ）が更に上昇する可能性があり、注意が必要です。

なお、米中貿易協議の結果については、次のシナリオが考えられます。すなわち、①中国の産業補助金問題が解決し、制裁関税引き上げは回避、②問題未解決で交渉は継続、制裁関税引き上げはいったん回避、③交渉は継続されるものの、制裁関税は引き上げへ、④交渉が決裂し、制裁関税は引き上げへ、米国は制裁関税第4弾の発動準備、という4つのシナリオです（図表1）。

【図表1：米中貿易協議の4つのシナリオ】

シナリオ	中国の産業補助金問題	今後の米中貿易協議	制裁関税第3弾の税率
①	解決	最終合意に近づく	引き上げ回避
②	未解決	継続	引き上げ回避
③	未解決	継続	引き上げ実施
④	未解決	決裂で打ち切り	引き上げ実施と第4弾の発動へ

(注) 5月9日から開催される閣僚級の米中貿易協議について想定され得るシナリオをまとめたもの。
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米中両国の間に残る問題】

主な問題	米国の主張・対応	中国の主張・対応
中国の産業補助金	協定案に改革案を明記	協定案には明記せず、国内の法改正で対応
米国による現行の対中制裁関税	一部維持	全面撤廃
中国が合意に違反した場合の罰則条項	制裁関税を再発動しても中国は報復しないと確約	確約には難色を示す

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



日経平均は、交渉決裂なら19,000円台が意識され、最終合意に近づけば年初来高値更新へ

仮に、シナリオ④が実現した場合、日経平均株価は大幅安となる恐れがあり、株価純資産倍率（PBR）1倍の水準（19,600円前後）が意識される展開も想定されます。ただ、報道によれば、これまでの米中協議で、産業補助金を除く90%超の部分は合意に達していたとみられること、今回の協議に中国の劉鶴副首相が出席すること、また、更なる関税引き上げは、米中両国の経済にダメージが大きいこと、を勘案すれば、シナリオ④の実現性は低いと思われます。

なお、シナリオ①が実現すれば、米中貿易協議は最終合意に近づき、米中首脳会談の開催も期待されます。この場合、日経平均株価は大幅高となる可能性が高まり、少なくとも4月25日につけた終値ベースでの年初来高値（22,307円58銭）を更新する展開が見込まれます。ただ、シナリオ①を実現させるには、中国が米国に対し産業補助金で大幅に譲歩する必要があるため、容易なことではありません。

展開は読みにくいが、交渉継続と関税引き上げ回避という結果なら、日経平均はいったん反発も

米国と中国の間には、産業補助金以外にも、折り合いがつかない問題もあり（図表2）、5月9日から2日間の協議で、全ての問題を解決するのは難しいと考えます。ただ、米国が協議の進展を評価すれば、交渉継続と制裁関税引き上げ回避（シナリオ②）の実現性が高まります。この場合、日経平均は22,000円台の回復が予想されますが、関税引き上げリスクは依然として残るため、上値は重いとみています。

一方、米国が協議内容に満足しない場合、制裁関税の引き上げに踏み切った上で、より強硬な姿勢で中国との協議を進めることも考えられます（シナリオ③）。足元の日経平均株価は、このシナリオ③を織り込みつつあるように思われます。米中貿易協議は、高度な政治的駆け引きの場であるため、展開が読みにくいところがありますが、今のところシナリオ②の可能性が相対的に高いのではないかと考えています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会