

2018年3月26日

## 米国保護主義政策に混乱する市場

米国保護主義政策に過剰反応は必要ないが、為替動向には注視する必要がある

3月22日のNY市場以降、トランプ政権の保護主義的政策の遂行に、市場リスクが大きく高まっている。

日経平均株価は、ここまで下値支持線として機能してきた、200日移動平均線を明確に割り込んできた。3月23日の日経平均終値は、20617.86円となり、200日移動平均の21301.86円に対して、3%以上下落した価格をつけている。

テクニカル的には、20000円の攻防となるのは必須の状況だが、今後の投資戦略を構築するにあたり、現在の市場が過度に反応している部分と、これから懸念しなくてはならない要素が混在しているので、整理しておこう。

### ■ トランプ政権の保護主義政策は過大に評価されている

市場が下落に転じた要因は、トランプ政権が鉄鋼アルミに25%の関税を賦することを発表し、それに対して中国・EUが対抗策の検討を発表したことに端を発する。

政府高官を断続的に離職させ、ポピュリズム的政策を実現させようとするトランプ政権の動きが、世界貿易戦争の勃発を巻き起こそうとしている、という悲観的なシナリオは、株式市場が急落するには、妥当な出来事ではある。

しかし、冷静に考えると、今回のトランプ政権の決定は、それほど大きな悪材料ではないのではないか、と思われる。

一つには、この決定の目的が、米国中間選挙にあるということだ。中間選挙には、それまでの大統領の通信簿だという側面があると言われる。ここまでの地方選挙などで政権側が惨敗していたことを考えると、トランプ政権が、次の中間選挙に向けて焦りが大きいことは、理解できる。

つまり、今回の措置は、国内向けのアピールが主目的であり、これらの措置が米国民の支持を得られないとなれば、方向修正となる可能性は高い。

また、関税規模が当初の600億ドルから150億に抑えられたことや、即日実施ではないことなどから、トランプ政権は当初案よりもかなり穏当な案を実施し

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

たと言える。

トランプ大統領は決して盲目的に政策遂行をしているわけではなく、一定の冷静さを維持していると評価して良いだろう。予算承認についても同様のことが言える。議会が決議した予算案について、メキシコ国境の壁構築予算が不足している、などと悪態をつきながらも翌日には予算案に署名した。

米国の貿易収支に対する問題意識は以前から存在するのは事実だが、GATT、WTO体制を通して貿易赤字を解消する手段としての関税は、国際的に認められている手法だ。今回、トランプ政権は、WTOへの提訴を発表している通り、あくまで正当な手段に基づいて手続きをとっている。

この手法にも、あまり米国の本気度を感じられない。

過去、米国が貿易赤字問題に本気で取り組む場合には、ニクソンショックであれ、プラザ合意であれ、為替レート的大幅な調整で、これを解決しようとしてきた。為替レートの調整・介入は、国際機関では表立って規制をされておらず、自由貿易を阻害する要因とはされていないからだ。そしてその有効性は一時的には極めて高い。

一方で、WTO提訴を含めたセーフガード的な関税措置は、相手国の出方を見る手法であり、後戻りが容易な手法でもある。

これらのことを考えるとき、今回の政策を、過去の大事件と同様に扱うことは、見方を誤っていると言えよう。

また、知的財産権の侵害に関して中国に制裁を行う、というのも、昨年来、トランプ政権が主張してきたことであり、このこと自体には他の海外諸国も反対はしておらず、投資家の間でも織り込み済みの出来事だと言える。

もちろん、トランプ政権が一線を越え、為替市場への介入的政策に出れば、別途検討のやり直しが必要になるだろうが、今の段階では様子を見るべきだろう。

## ■ 為替市場、AI運用リスクには要注意

上記で書いたように、今回の保護主義政策そのものは、これまでのところ、それほど警戒するような状況ではない。しかし、株式市場がさらなる大幅下落を演じる危険性が無いわけではない。

懸念点は、また別のところにある。

それはせつかくトランプ政権が触れなかった為替レートが、市場の「忖度」に

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

よって、円高に大きく動くリスクだ。

つまり、トランプ政権が、「次には為替に手を付けるだろう」という市場の想像が、円高ドル安を勝手に進めてしまう、という動きには警戒をすべきだろう。

東京株式市場は、しばらくの間、為替レートに対する感応度が低下している状況が続いていた。つまり、円高になっても株は下がらず、円安になっても上がらなくなっていたのだ。

しかし、心理的な面も含め、1\$=100円を割る局面が来れば、状況は変わるだろう。それは貿易摩擦云々というよりも、企業業績に直撃をする印象が強くなるからだ。今後、3月決算銘柄の来期業績予想が出る際に、為替レートが100円を割れているとなると、予想数値は極端に保守的になる可能性がある。

さらに、ドルにはもう一つのリスクもある。

本来、米国にすればドル安の実現の方が、輸出が増え、有利と思える。つまり、100円を割るようなドル安は歓迎しても良いはずだ。

しかし一方で、米国は、米ドルへの信頼が崩壊することで、ドル安に拍車がかかり、資本が米国から逃避することは、本末転倒の状況となる。

そういった面で、米国が本当に警戒するのは、中国が米国債を市場で売り込むことだ。

中国が、「関税への報復措置として、保有する米国債を売却する」というポーズを取れば、ドルは急落し、米国は輸出増加どころでなく、資本流出によるGDP成長鈍化が現実になるかもしれない。

中国にとっては、米国債は沈黙の人質であり、民間や海外のコメンテーターを通してそのリスクを喧伝することができる。

そこにAI運用によるボラティリティの上昇が加わると、ドル円は、大きく動く危険性は十分にある。

ドル円レートは先週、104円台へ入ったが、まだ下落が止まったという印象はない。このままであれば、いずれ100円の攻防になるだろう。

テクニカル的には92円台が、ドル安が止まる有力ゾーンだと言える。ドル円が100円を続けて割れてくるようだと、株式市場への影響は大きいだろう。

## ■ ドル円 100円を割れるとき・・・

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

日経平均株価は、2万円の攻防に入る可能性が高いが、ドル円が100円を割り込む動きを見せなければ、早期に反発に入るだろう。

2万円近辺の抵抗帯は、強力である可能性は高い。最悪の場合でも、日経平均株価は、19300円程度では下げ止まる、という見方ができる。

昨年9月8日の安値19239円からの上昇時前後に、19300円～19800円程度の価格帯が薄くなっていること、24か月移動平均線がその位置にあることから、そこまでの下落は想定できるからだ。

日経平均の下値は19300円～20000円のゾーンとなるのが、ドル円が100円を割らないケースの想定だ。

しかし、ドル円が100円を割り込み、92円を目指す、ということがコンセンサスとなれば、日経平均はさらに5%ほどのディスカウントを実現する可能性もある（18400円～19000円）。

その場合は、中期的に見て、投資の大きなチャンスが訪れると考えても良いだろう。