

# 大統領就任初日のトランプ政権の対応に世界が注目 - 為替操作国の認定を巡る公約など、保護主義的な動きに懸念も -

## 当レポートの主な内容

- ① トランプ次期米大統領の就任を1月20日に控え、就任初日の発言への関心が高まっています。
- ② 中国に対する為替操作国認定を巡る対応が焦点の一つになるとみられますが、為替政策に対する言及はドル円相場にも影響する可能性があることから、注視する必要があると考えます。

## 大統領就任初日の対応に注目

トランプ次期米大統領の就任が1月20日に迫るなか、金融市場ではトランプ氏が就任初日にどのような発言をするのか不透明であることから、イベントリスクに対する警戒感が台頭しています。

就任初日に実行すると公約している事項に関しては、トランプ氏の公式ホームページに『ドナルド・トランプの米国有権者との契約』として公開されています。そこでは、規制緩和など成長重視とみられる政策がある一方、対外的分野においては保護主義・排他主義的政策が目立ち、これらの政策について、どのような言及がなされるかが注目されます(図表1)。

## 注目される為替操作国認定を巡る対応

特に、トランプ氏はこれまで、通商問題などにおいて中国に対して批判的な発言を繰り返してきた経緯があることから、為替操作国への認定を巡る対応が焦点の一つになると考えられます。

この為替操作国の認定は「貿易円滑化・貿易執行法」に基づき米財務省が行います。米財務省は①対米貿易黒字額、②経常黒字額、③為替介入の3つの基準に該当する国を「監視リスト」に挙げてモニタリングしており、現在、中国、日本、韓国、台湾、ドイツ、スイスの6カ国・地域が監視対象となっています(図表2)。今のところ、3つの基準全てを満たし為替操作国と認定された国はありません。従って、中国を為替操作国と認定するためには、この基準を厳格化する必要があるとみられますが、現時点で中国は該当基準が1つであるのに対し、日本、ドイツ、韓国、台湾、スイスは既に2つ該当しており、単純に基準を厳格化した場合、日本を含めたこれらの国も為替操作国となる可能性があると言えます。

(図表1) 大統領就任初日に実行するとした主な公約

### 『ドナルド・トランプの米国有権者との契約』

- 新たな連邦規制策定に際し、既存の規制を2つ削減
- 北米自由貿易協定 (NAFTA) の再交渉、あるいは脱退の意思表示
- 環太平洋経済連携協定 (TPP) からの撤退の表明
- 財務長官に中国を為替操作国に認定するよう指示
- 不公平な外国の通商濫用を特定し、その濫用を直ちに止めさせるよう商務長官および通商代表部 (USTR) 代表に指示
- エネルギー規制を緩和 (シェール、石油、天然ガスなどを含む)
- 極めて重要性の高いエネルギー・インフラ・プロジェクトを進める
- 犯罪歴のある不法移民200万人以上の国外退去を開始

(出所) トランプ氏のオフィシャルHP掲載「Donald Trump's Contract with the American Voter」より岡三アセットマネジメント作成

(図表2) 米国による為替政策監視 (2016年10月現在)

### 「為替操作国」の認定基準

- ① 対米貿易黒字額 (年200億ドル超)
- ② 経常黒字額 (GDPの3%超)
- ③ 継続的で一方的な為替介入 (過去12カ月間の為替介入目的の外貨買い (差引) がGDPの2%超)

	①に該当	②に該当	③に該当
監視対象国・地域	中国 ドイツ 日本 韓国	ドイツ 日本 韓国 台湾 スイス	台湾 スイス

※太文字は、既に2つの基準において該当している国  
(出所) 米財務省資料より岡三アセットマネジメント作成

## <本資料に関してご留意いただきたい事項>

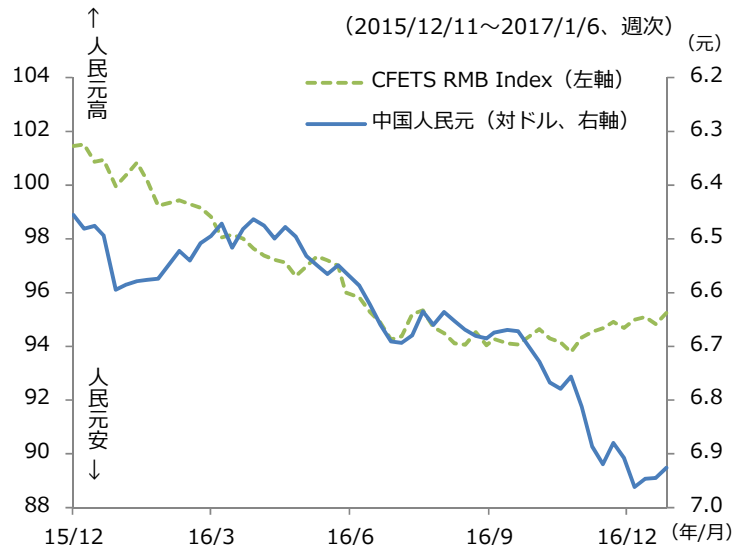
■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書 (交付目論見書) をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

中国人民元は対米ドル以外の通貨では安定

単純な基準の厳格化以外の方法で、中国だけが為替操作国に認定されるようにすることも可能かもしれませんが、そのような基準を決めることは困難であると思われます。一方、中国人民元の推移を見ると、対米ドルでは下落傾向が続いていますが、中国当局が重視している複数通貨に対する中国人民元の価値を示すCFETS RMB Indexで見ると、昨秋以降、安定した推移となっています（図表3）。

また、中国当局は、資本流出への警戒から資本規制強化策を相次いで打ち出しているほか、為替介入についても中国人民元を支えるため買い介入を断続的に実施しており、意図的に操作して通貨安に誘導しているとは言い難い状況です。このような状況で、中国を為替操作国に認定したならば、相当な反発を招くことが予想されます。

(図表3) 中国人民元とCFETS RMB Indexの推移



(注) CFETS RMB Index：複数通貨によって構成される通貨バスケット指数  
(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

トランプ次期政権には対中国強硬派が目立つ

むしろ「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」により長期金利を0%程度に釘付けにし、その結果、日米金利差が拡大し円安が進行している日本の方が、為替操作をしていると言われる可能性もあることから、トランプ次期米大統領および次期政権メンバーの今後の発言を注視する必要があると言えます。

一方、米次期政権やトランプ氏のアドバイザーなどを見ると、対中国強硬派とみられるメンバーが目立ちます（図表4）。トランプ氏は政策的方向性を踏まえてこのような人選を行ったと考えられ、新政権発足後の対中政策の行方には十分留意する必要があると思われます。

(図表4) トランプ氏を取り巻く中国強硬・親台湾派とみられるメンバー

名前	トランプ次期政権	補足
ラインス・ブリーバス	大統領首席補佐官	2015年に台湾で蔡総統候補（当時）と面談。
ロバート・ライトハイザー	米通商代表部（USTR）代表	レーガン政権時のUSTR次席代表。過去に中国に対するダンピング（不当廉売）の制裁措置を求めたことがある。
ピーター・ナバロ	国家通商会議代表	米カリフォルニア大教授。論文で対中強硬論を主張。
名前	その他、政策助言者など	補足
アレキサンダー・グレイ	トランプ氏の政治外交アドバイザー	上記ピーター・ナバロ氏と論文を共著。
エドウィン・フルナー	米国の保守系シンクタンク「ヘリテージ財団」総裁 ※トランプ氏の政策に影響を与えているとみられる。	トランプ氏と蔡台湾総統との電話会談の立役者とされる。

(注) トランプ次期政権の役職は、現在指名されている役職を記載

(出所) 各種報道より岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様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）の実質的な負担**  
 ：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）  
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**  
**監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）  
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）