

# 関税懸念を受けて割安感の高まる自動車関連株

<モビリティ・イノベーション・ファンド>

平素より格別のご高配を賜り、誠にありがとうございます。当資料では、モビリティ・イノベーション・ファンド（以下、当ファンドといいます。）の実質的な運用を担当する、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ノースアメリカ・コーポレーションのポートフォリオ・マネージャーからのコメントを基に、自動車関連株の動向についてご報告させていただきます。

## 足下の自動車関連株の動向

世界株式と自動車関連株を比較すると、特に6月中旬以降、米中貿易摩擦懸念などの影響から、自動車メーカーや自動車部品メーカーなど自動車関連企業の株価が軟調に推移しています。

<ファンド設定日以降の代表指数の推移（円ベース）>

（期間：2018年1月22日～2018年9月28日）



※世界株式：MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス（円ベース）  
 ※自動車関連株：MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックスの自動車・自動車部品産業グループ（円ベース）  
 出所：ブルームバーグのデータを基に、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

## 貿易問題などの影響を受けて、自動車関連株は相対的に割安な状態に

貿易問題では、主要国での貿易額に占める割合の高さから自動車・自動車部品は関税引き上げのターゲットとなりやすく、自動車関連株は軟調となっています。その結果、自動車関連株のPER（株価の割安度を測る指標で、数値が低いほど割安とされる）は8.6倍となっており、17.8倍の世界株式と比較しても半分以下と非常に低い状態にあります。

### 自動車関連株

<PERの推移>

（期間：2010年9月末～2018年9月末）



出所：ブルームバーグのデータを基に、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成  
 ※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

### (ご参考) 世界株式

<PERの推移>

（期間：2010年9月末～2018年9月末）



●当資料は、ファンドの運用状況に関する情報提供を目的としてBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成したものです。●当資料に記載の運用実績に関するグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。●当ファンドは、主に株式等値動きのある証券（外貨建証券は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。特に、投資する外国の株式の価格変動は、為替の変動を含めて大きくなる場合がありますので、基準価額にも大きな影響を与える場合があります。したがって、運用実績は市場環境等により変動し、元金を割り込むことがあります。●当ファンドの運用により生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。ファンドは投資元本が保証されているものではありません。●当ファンドの投資リスクについては投資信託説明書（交付目録見書）の「投資リスク」をご覧ください。

# 関税懸念を受けて割安感の高まる自動車関連株 <モビリティ・イノベーション・ファンド>

## PERの低下は貿易摩擦懸念による株価下落が主な要因

当ファンドが設定来で保有し、騰落率がマイナスとなっている銘柄について、設定時と足下を比較すると、多くの銘柄において企業の収益性を表すEPS（1株当たり純利益）が高まっているにもかかわらず、株価が軟調となり、結果としてPERが大きく低下しています。**この株価下落は個別銘柄特有というよりも、貿易摩擦に係るリスクを織り込んだことによるものであり、一時的な下落と考えます。**

### <貿易摩擦懸念等により下落した設定来の継続保有銘柄の特性値の変化>

(期間：2018年1月22日～2018年9月28日、現地通貨ベース)

銘柄名 (国名)	平均保有 ウエイト	概要	EPS 変化率	株価 変化率	PER 変化率
リア (米国)	4.0%	自動車部品メーカー。座席製品と電子システムに強みを持つ。特に電子システムでは、電気自動車の高出力電流に対応した電装製品が成長のドライバー。	12.2%	-23.8%	-32.1%
オン・セミコンダクター (米国)	3.5%	半導体メーカー。売上の30%超を自動車関連が占め、電気自動車、電源管理、ADASや自動車通信技術のリーディングカンパニー。	25.3%	-27.4%	-42.0%
アプティブ (米国)	3.4%	自動運転などの最先端技術に特化した自動車部品メーカー。ソフトウェア、ハードウェアの両面で競合他社比競争力がある。	15.7%	-10.3%	-22.5%
ヤンデックス (ロシア)	3.1%	ロシアの検索エンジン運営会社。タクシー配車アプリ「YandexTaxi」やライドシェアリング向けアプリの「Yandex Drive」を運営。	26.7%	-13.4%	-31.6%
デンソー (日本)	3.0%	自動車向け電装部品メーカー。車の電氣化やADAS（先進運転支援システム）に強みを持つ。	-1.4%	-14.9%	-13.6%
サニーオプティカル・テクノロジー (中国)	2.9%	自動車用レンズメーカー。短期的には安全技術を高めたカメラの受注生産が好調。中期的にはADAS（先進運転支援システム）への適応等が成長ドライバーとなる。	9.8%	-20.5%	-27.6%
オートホーム (中国)	2.8%	中国で自動車販売関連のウェブサイトを運営。自動車メーカーやディーラーのオンライン広告、オンライン自動車保険や自動車ローンのサービスを展開。	27.2%	-6.2%	-26.3%
パナソニック (日本)	2.8%	電気自動車分野でバッテリー製造に力を入れている。自動車関連事業の売上高は同社全体の売上高の約3割を占める。	8.5%	-22.1%	-28.3%
マグナ・インターナショナル (カナダ)	2.7%	自動車部品のコングロメイト企業。自動運転向けのレーダーやソフトウェア、電動自動車向けの電動パワートレイン（駆動システム）などの生産も手掛ける。	14.8%	-9.4%	-21.0%
ヴァレオ (フランス)	2.3%	自動運転車に欠かせない超音波センサーからカメラ、レーダーなどを製造。同社の自動駐車システムは世界中の多くの車に搭載されている。	-6.4%	-42.7%	-38.8%
<上記10銘柄の加重平均>	-	-	13.9%	-18.8%	-28.5%

収益見込みが高まっているにもかかわらず、  
株価が大きく下落し、その結果、PERは大幅に低下！

※上記銘柄は設定来の継続保有銘柄で株価が下落しているものを平均保有ウエイト順に表示。  
 ※平均保有ウエイトは2018年1月末～2018年9月末の期中平均ウエイト  
 ※EPS変化率は、2017年12月末期（実績）～2018年12月末期（予想）の変化率。デンソーとパナソニックについては、2018年3月末期（実績）～2019年3月末期（予想）の変化率。  
 ※PER変化率は、株価をEPS（上記各期間）で割ったPERの変化率で計算。なお、株価とEPSの通貨が違う場合は、2018年9月末時点の為替レートで換算した上で計算。  
 ※上記は個別銘柄を推奨するものではありません。  
 出所：ブルームバーグのデータを基に、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

●当資料は、ファンドの運用状況に関する情報提供を目的としてBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成したものです。●当資料に記載の運用実績に関するグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。●当ファンドは、主に株式等値動きのある証券（外貨建証券は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。特に、投資する外国の株式の価格変動は、為替の変動を含めて大きくなる場合がありますので、基準価額にも大きな影響を与える場合があります。したがって、運用実績は市場環境等により変動し、元金を割り込むことがあります。●当ファンドの運用により生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。ファンドは投資元本が保証されているものではありません。●当ファンドの投資リスクについては投資信託説明書（交付目録見書）の「投資リスク」をご覧ください。

# 関税懸念を受けて割安感の高まる自動車関連株 <モビリティ・イノベーション・ファンド>

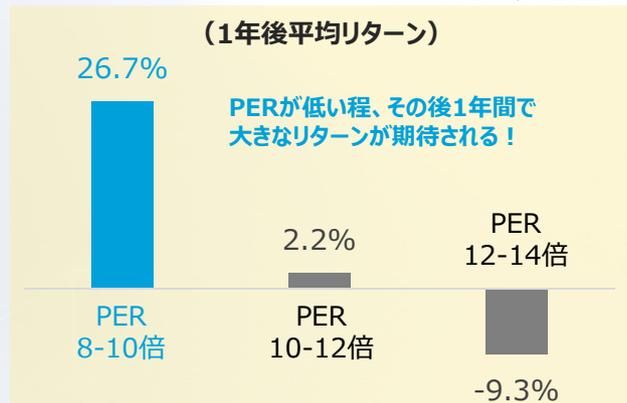
## 割安となった自動車関連株は今後1年間で相対的に高いリターンが見込まれる！

過去の動きを振り返ると、自動車関連株はPERが低い程、その1年後のリターンが高い傾向にあります。過去の傾向に基づくと、自動車関連株のPERが8.6倍にある足下（2018年9月末）の水準は、今後の上昇が期待できる状況にあると考えます。

### <自動車関連株のPER水準別1年後リターン>

（計測期間（終点）：2011年9月末～2018年9月末、現地通貨ベース）

足下の  
水準



	8-10倍	10-12倍	12-14倍
平均リターン	26.7%	2.2%	-9.3%
最大リターン	46.7%	25.9%	-1.5%
最小リターン	3.9%	-23.3%	-19.2%
データ个数	17	60	7
勝敗 (+/-)	17勝0敗	32勝28敗	0勝7敗

※自動車関連株：MSCI オール・カントリー・ワールド・インデックスの自動車・自動車部品産業グループ  
※上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。  
出所：ブルームバーグのデータを基に、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

## 北米自由貿易協定（NAFTA）について



トランプ米政権は9月30日、北米自由貿易協定（NAFTA）の見直しでカナダと合意したことを発表しました。8月に既に合意済みのメキシコとあわせて、3カ国協定を維持したうえで再交渉が妥結されたこととなります。カナダとの合意は9月末が交渉期限の目安とされており、市場では一部実現可能性について懸念視されていましたが、両国の合意によって投資環境の不透明感が払拭されました。

## 日米通商交渉について



9月26日、日米両政府は2国間貿易TAG（Trade Agreement on Goods）の締結に向けた交渉を始めることで合意したと発表しました。米国側が検討している日本の自動車に対する関税25%は、TAG協議中には引き上げられないことで一致し、同交渉における自動車関連株にとって最悪と思われるシナリオは回避されました。同交渉は自動車以外の物品も含む2国間交渉であることから、仮に農産物などで譲歩がされれば、引き続き自動車業界への影響が軽減されることが期待されます。

●当資料は、ファンドの運用状況に関する情報提供を目的としてBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成したものです。●当資料に記載の運用実績に関するグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。●当ファンドは、主に株式等価値のある証券（外貨建証券は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。特に、投資する外国の株式の価格変動は、為替の変動を含めて大きくなる場合がありますので、基準価額にも大きな影響を与える場合があります。したがって、運用実績は市場環境等により変動し、元金を割り込むことがあります。●当ファンドの運用により生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。ファンドは投資元本が保証されているものではありません。●当ファンドの投資リスクについては投資信託説明書（交付目録見書）の「投資リスク」をご覧ください。

# 関税懸念を受けて割安感の高まる自動車関連株 <モビリティ・イノベーション・ファンド>

## 米中貿易摩擦について



トランプ米政権は9月24日、対中制裁関税の第3弾として、約2,000億米ドル相当の中国製品に対する10%の追加関税を発動しました。

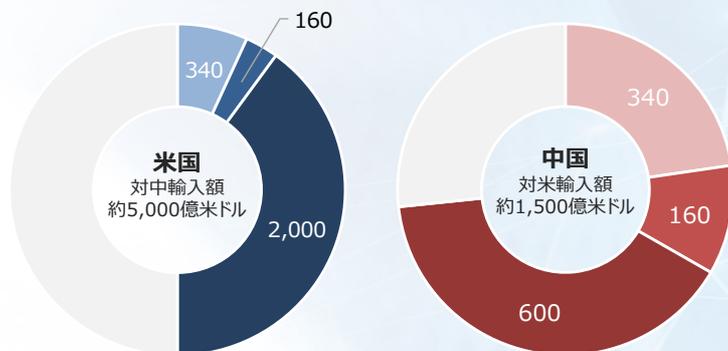
(同税率は2019年1月には25%へ引き上げる意向が示されています。)

これに対して中国も600億ドル相当の米国製品に5~10%を上乗せする報復関税を直ちに実施し、両国の貿易戦争は互いの輸入品の5~7割に高関税を課す運びとなりました。

中国政府は、貿易戦争が深刻化するリスクに備え、個人所得税や輸入関税の減税に乗り出す意向を示しており、必要に応じた景気政策の対応を着実に進めています。

**米中貿易摩擦にかかる不透明感が残るものの、市場では貿易摩擦による影響への過度な警戒感が後退しています。特に、下落の続いていた中国株式市場では、足下で反発が見られています。**

<米中の制裁関税の対象 (2018年9月末時点) >



	米国			中国		
	対象額 (億米ドル)	主な対象	追加関税	対象額 (億米ドル)	主な対象	追加関税
第1弾	340	産業機械など	+25%	340	大豆・自動車など	+25%
第2弾	160	半導体など	+25%	160	古紙など	+25%
第3弾	2,000	家具・家電など	+10%	600	液化天然ガス・木材など	+5~10%

出所：各種公表資料を基に、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成。

<香港ハンセン指数の推移>

(期間：2018年6月15日~2018年9月28日)



出所：ブルームバーグのデータを基に、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成。

## 通商問題にかかるリスクが解消されれば、堅調さを取り戻すことが期待される

自動車関連企業の株価は、これらの通商問題にかかるリスクの多くを織り込み、ここ数カ月の間、軟調な推移となっていました。しかし、これらの各通商問題に対して前向きな交渉が進み、不透明感が払拭されれば、自動車関連株は堅調さを取り戻すことが期待されます。

●当資料は、ファンドの運用状況に関する情報提供を目的としてBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成したものです。●当資料に記載の運用実績に関するグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。●当ファンドは、主に株式等価値のある証券（外貨建証券は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。特に、投資する外国の株式の価格変動は、為替の変動を含めて大きくなる場合がありますので、基準価額にも大きな影響を与える場合があります。したがって、運用実績は市場環境等により変動し、元金を割り込むことがあります。●当ファンドの運用により生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。ファンドは投資元本が保証されているものではありません。●当ファンドの投資リスクについては投資信託説明書（交付目録見書）の「投資リスク」をご覧ください。

