

自動車産業の今後の見通しについて

<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、自動車産業に影響を与え続けている貿易問題の最新の動向や、自動車産業の今後の見通しについてご報告させていただきます。



貿易問題について

「米中貿易戦争の一時休戦は、自動車産業にとってプラス」

米中首脳会談を受けて

11月30日から12月1日にかけて20カ国・地域（G20）首脳会議が開催されました。これに合わせて開催された米中首脳会談では、米国が2019年1月に予定していた関税の引き上げ実施を90日間延期することが決定されました。これは、**最悪の事態を避けられたことはもちろん、中国に知的財産権侵害などの改善や交渉の細部を詰めるための時間が与えられたことなどから、我々はプラスであると判断しています。**

ただし、今回の結果はあくまでも90日間の先延ばしであり、**根本的な解決には至ったわけではありません。期間中の米中の動向には引き続き注視する必要があります。**また、期限が迫るにつれて、市場のボラティリティ（価格の変動性）が高まることが想定されます。

当会談の結果を受けて、翌日の主要株式市場は一時的に上昇しました。特に関税の影響度が相対的に大きい自動車関連株は、貿易問題の不透明感などから割安な水準にあったことから、比較的大きな上昇となりました。

自動車関連株は、中長期的には米国を中心とする世界経済の動向に大きく影響を受けると考えますが、**短期的には今後も貿易問題における米中の動向に大きく左右されるでしょう。しかしながら、今後もこのような進展が見られ、不透明感が払拭されることなどによって、株価の見直しが進むと考えます。**

当ファンドは、ここ数ヶ月間で一部の自動車セクターの比率を引き下げ、情報技術セクターの比率を引き上げる投資行動を行っていますが、当会談の結果はこの投資行動を大きく見直すものではありません。**引き続き、自動車産業に大きく影響を与える米中の貿易問題の動きについては注視し、必要に応じて投資行動を行います。**

！ポイント

関税引き上げ実施の延期はプラスだが、猶予期間における米中の動向には注意

自動車関連株のPERの推移

(2015年11月末～2018年11月末)



※画像はイメージです。

※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

※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。

自動車産業の今後の見通しについて

<モビリティ・イノベーション・ファンド>

貿易問題について（続き）

貿易摩擦を受けての企業の動向

2018年5月、米国政府は中国や日本に加え、一時的に除外していたカナダ、メキシコ、欧州連合（EU）に対しても、通商拡大法第232条に基づき、鉄鋼やアルミニウムに対する追加関税を発動する方針を表明しました。

また、米国商務省は自動車や自動車部品の輸入が安全保障上の脅威になっているかどうかについての調査も開始しています。米商務省は、2019年2月を期限として報告書をまとめる予定となっており、仮に「脅威」と判断された場合、自動車や自動車部品に対して更に課税される可能性があります。これらを受け、**海外メーカーは事業戦略の見直しを迫られており、米国内に生産拠点を移す企業が増加すると見えています。**

！ポイント

海外自動車メーカーによる生産拠点の見直しが進展。収益への影響は限定的。

中国の自動車市場への影響

米中貿易摩擦は中国経済に影響を及ぼし始めています。また、中国政府によるリスクの高い融資に対する規制強化なども影響し、中国の自動車の販売台数が伸び悩んでいます。これを受けて、2018年10月には**中国政府は自動車市場の刺激策として自動車購入税を現行の10%から5%へと大幅に引き下げる案を検討している**ことが報道されました。中国の乗用車の年間売上台数は約2,500万台（2017年）と世界で最も多く、今後も自動車業界にとって最も重要な市場の1つとなるでしょう。

！ポイント

自動車販売の低迷を受けて、中国政府は自動車市場の刺激策を検討

日本の自動車メーカーへの影響

日米間の貿易については、米国が日本へ追加の自動車関税を課すかどうかについては不透明であると見えています。9月に安倍首相とトランプ米大統領がニューヨークで行った会談では、農産物や工業製品などの関税引き下げに向けた「日米物品貿易協定（TAG）」の交渉開始で合意しました。そして、米政府が検討中の自動車関税については日本への発動を当面凍結すると発表しました。しかしながら、**今後、米国が25%の自動車関税を課すという最悪のシナリオが発生した場合、日本の自動車メーカーは追加関税分のコストを商品価格に転嫁するのか、もしくは、価格を据え置き利幅を縮めるのか、選択を迫られることでしょう。**

！ポイント

25%の自動車関税が課された場合、日本の自動車メーカーは厳しい選択を迫られる

（ご参考）米国議会の「ねじれ」の影響

2018年は米中貿易摩擦問題に加えて、11月に米国で中間選挙が実施されました。トランプ大統領が所属する共和党は上院で過半数を維持した一方、下院では民主党が過半数を占め、いわゆる「ねじれ」の結果となりました。我々は、上院と下院でねじれが生じたことで、今後2年間は新法案の可決が困難になると見えています。しかしながら、インフラ投資や移民制度改革などの新法案に関しては両党が合意に向けて協力すると見えています。

米国での自動車市場に関しては、議会のねじれによる影響は限定的で、むしろ、米国経済全体の動向や消費者心理などの影響に大きく左右されると見えています。

！ポイント

議会の「ねじれ」の影響よりも、米国経済の動向が大きく影響

●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。

自動車産業の今後の見通しについて

<モビリティ・イノベーション・ファンド>



自動車産業の今後の見通しについて 「貿易問題の動向や中国の自動車販売動向などに注目」

このような環境下、自動車産業が本格的に回復するためには、下記の要素などが必要になると考えます。

- **米国と中国、欧州、日本を取り巻く貿易問題の不確実性が好意的に解消されること。** 米国とメキシコ、カナダ間のUSMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）の合意は、貿易問題に係る重要な不確実性の一つを解消しました。このように、不透明感の残る貿易問題が一つ一つ解決され、市場の懸念が払拭されれば、貿易問題の影響を大きく受けている自動車産業の回復が期待されます。
- **中国の自動車販売が回復し、消費者心理が改善すること。** 世界最大の自動車市場である中国での販売台数の伸び悩みは自動車産業に大きなマイナスとなっており、同国の自動車販売の改善は大きく自動車産業に貢献すると思われます。販売台数の改善は、中国経済の改善の他、検討中の自動車購入減税の導入などが後押しすると思われます。
- **自動車産業に対する過剰な懸念が払拭されること。** 自動車産業が景気に敏感である点を考慮すると、世界経済が好調な現在は、自動車産業にとってはプラスの状況にあると言えます。しかし、貿易問題を受けて生じた自動車産業に対する懸念から、現在、自動車産業の多くのOEMや完成車メーカーの株価は割安な水準となっています。市場心理に少しでも改善が見られれば、自動車産業に対する再評価の機運が高まると考えられます。



自動車部品メーカーについて 「完成車メーカーとの連携やタイヤ産業に注目」

共に歩みを進める完成車メーカーとOEM（他社ブランドにも自社の製品が活用されているメーカー）

将来の自動車産業に対して、引き続き明るい見通しを持っています。主要な完成車メーカーへの注文数は引き続き底堅く、増加傾向にあり、OEMは電動化と自動化の両分野において必要不可欠な存在となっています。現在OEMの課題となっているのは、「**主要な完成車メーカーの収益性が改善するまでは完成車メーカーに収益性を大きく左右される**」ということです。つまり、**OEMの更なる成長には完成車メーカーの成長が不可欠である**ということです。**このような環境下、OEMと完成車メーカーの業務提携などが多く見受けられており、研究開発の強化やコスト削減などの相乗効果が期待されています。**

！ポイント

完成車メーカーとOEMの協力により自動車産業のイノベーションは更に加速

需要増加が期待されるタイヤ

自動車業界の注目分野として、タイヤ産業の更なる発展を見込んでいます。**タイヤ産業の売上高の70-75%はタイヤの交換によるものであることから、自動車の生産動向には相対的に左右されにくく、安定的な売上高が見込まれます。**特に、EV（電気自動車）は既存のガソリン車と比べると車体重量が重い傾向があり、タイヤの消耗の早期化が予想されることから、**EVの普及に伴い、タイヤ交換の需要が高まると考えられます。**更に**シェアリング（車の共有）の普及についても、複数人が1台の車を効率的に使うこととなるため、車1台当たりの航続距離が延びると考えられ、タイヤ交換の高頻度化に繋がると考えられます。**

！ポイント

タイヤ産業は景気に左右されにくく、安定的な成長が見込まれる

※画像はイメージです。

●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。

自動車産業の今後の見通しについて

<モビリティ・イノベーション・ファンド>



(ご参考) 環境規制について
「欧州で一時混乱を招いたWLTPの影響は収束しつつある」

WLTPとは

現在、乗用車および小型商用車の燃費基準が国・地域ごとに異なっていますが、国際基準として試験サイクル・試験方法を統一する目的で新しい試験方法「乗用車等の国際調和排出ガス・燃費試験法」(WLTP)が定められました。WLTPは、1980年代に理論的な運転データに基づき制定された従来の試験方法と比べて、実際の走行に近い複数の条件で燃費を測定します。

各国の動き

現在、全てのEU加盟国ではWLTPに基づいた試験が義務化されています。中国では欧州の規格が制定された後、独自の排ガス規制を制定し、最近ではWLTPの修正版を基に試験が行われています。更に、韓国では2019年9月よりWLTPを適用する予定です。一方、米国は、WLTPを導入せず、アメリカ合衆国環境保護庁(EPA)とカリフォルニア大気資源委員会(CARB)が定める独自の試験方法を採用しています。

欧州の自動車市場の混乱は収束

WLTPへの完全移行は、一時的に欧州の自動車市場を混乱させ、自動車の生産を一時的に減速させましたが、生産や販売台数の落ち込みは短期間で収束し、現在では混乱は収まりつつあります。販売台数は2018年9月に前年同月比-23%と大きく落ち込みを見せましたが、2018年10月には前年同月比-7%の落ち込みとどまり、前月比では+12%の増加を記録しました。WLTPによる欧州の自動車市場へのマイナスの影響は弱まりを見せており、2019年にかけて販売が回復すると見込んでいます。

！ポイント

新しい燃費基準のWLTPが制定

！ポイント

EU加盟国のWLTP導入をきっかけに各国でも動きが見られる

！ポイント

欧州では一時的に混乱が見られたものの、マイナスの影響は縮小傾向



※画像はイメージです。

●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。

設定・運用は



BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社
金融商品取引業者：関東財務局長(金商)第406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

