

今回のテーマ

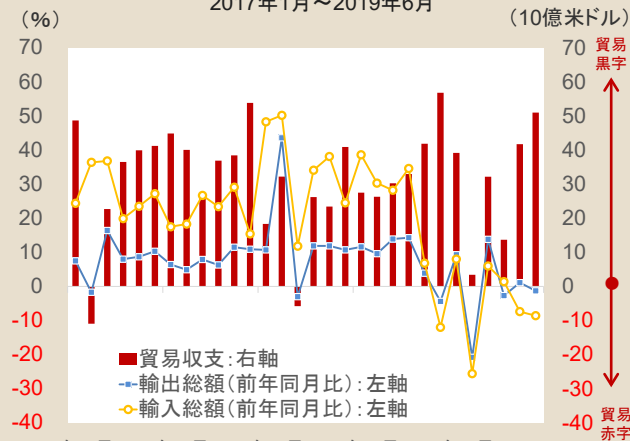
貿易摩擦はあまり関係ない？

日興アセットマネジメント ホンコン リミテッド
副社長 山内裕也

- ポイント**
- ✓ 今の中国の国内投資家から伺えるのは、米中貿易摩擦は現状維持。悲観でも、楽観でもない中立の姿勢。
 - ✓ 中国への制裁関税、ハイテク摩擦、どちらの対応措置も米国が満足するような効果を上げていない。

日本の投資家の関心事項と中国の国内投資家による議論を見比べていると、結構目立つのは米中貿易摩擦の影響に対する評価だ。日本の投資家は、貿易摩擦の影響はどれだけ大きいのか、この先どうなると思っているのか、という点を必ず提起するのだが、これに対する中国側による詳細なシナリオ分析というのは、特に最近はまだあまり出てこない。不確定要因が多いことは勿論だが、わからないというより、それほど関心がないという方がより正確な気がする。中国側から聞こえてくるのは、**貿易摩擦は重要だけどそれほど大きな市場の変動要因ではないよ**、といった内容で、やや面食らう。

中国の貿易収支の動向
2017年1月～2019年6月



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

中国市場での考え方を紐解くと、そこにあるイメージは、貿易摩擦の現状維持

彼らの考え方をもう少し紐解いてみると、ベースにあるイメージは、貿易摩擦の現状維持である。協議を通じて米中の緊張関係が解決すればそれがベストなのだが、それはもはや短期間では期待しがたい。そして、短期的に良くなることもあるかもしれないが、別の要因でやり戻しもあるだろう。かといって急激に悪化すると思えず、結局しばらくこのままではないか、ということだ。

この前提として、少なくとも現状であれば中国経済は何とか耐えられそうだという感触もあろう。**中国への制裁関税とハイテク摩擦といった米国による対応措置は、直ちに米国を満足させるほどの効果は上げていない。**

まずは、追加関税。既に昨年秋の段階で対米輸出の2,500億米ドル分に対する制裁関税が課されているが、この結果、対米輸出が2019年6月末までの年初来累計で、2018年までの2桁成長からマイナスに転じている。また、中国の輸出全体でもほぼゼロ成長まで落ち込んだものの、肝心の貿易黒字は逆に拡大している。次に、ハイテク摩擦。ファーウェイは無罪放免とはならないものの、米国企業からの部品供給遮断も事前に想定されていたほどには進んでいないとみられ、主要先進国を巻き込んだ包囲網に至っては、米国に応えたほうがむしろ少数派の様相だ。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。

また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※ グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■ なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産に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。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

ファーウェイ以外にも、米国政府から名指しで狙い撃ちされた企業はいくつかあるが、欧州やカナダといった米国と関係が深いとみられる国々で受注を継続しているケースもみられ、足元での大きな影響は見えていない。海外で現地企業を買収して事業展開していることもこれらの企業の自信を支えている。ここからは、突然操業停止に追い込まれるような、急激なショックは起きそうになっていない。

6月末の米中首脳会談の際には、米側は今後の協議についてなんら時間的な制約を設けなかった。中国側も会談後は時に強気の姿勢を示し、従来の低姿勢とはやや異なるポーズを見せた。敢えて想像してみると、現在のぶつかり合いを続けていても、すぐには何の結果も出そうもないことについて双方が暗黙のうちに合意したのかもしれない。**本来目指していた短期決戦が難しくなったので一旦現状維持、ということなら、直ちに良い方向に向かうことはないが、逆に更に悪くなる材料も出てこないということだ。**市場に流れる米中貿易摩擦に対する不思議な無関心は、このあたりの感触を背景においているのではないか。

米中対立は、どっちに転ぶかわからない、 だからこそ、悲観でも楽観でもない中立の姿勢

現状維持を前提とした動きは政府と企業の双方にも見える。

まず中国政府。米国の保護主義的姿勢が強まってから、中国が逆に自由貿易の保護を標榜する場面が目立っているが、これは単に米国の関税措置に反対するというだけでなく、中国が欧米企業のサプライチェーンから外れることを防ぐことを目指しているからに他ならない。中国政府が米国企業に対する報復措置を取らないのも、米国との報復合戦で早期解決を目指すより、米国を含む外国企業に利益を与えて中国につなぎ止めておくことの方が有効だと考えているからだろう。

中国企業はどうか。聞こえてくるのは国外への生産拠点の移転だ。中国のコスト上昇による海外移転は今に始まったことではないが、企業自身も貿易摩擦が長引くことを考慮した上での移転であることを隠さない。中国政府もこれを抑制する動きは（少なくとも表面的には）何えず、「出て行く企業もあれば入ってくる企業もある」と鷹揚な構えだ。実際、上期の外資による中国国内への直接投資は前年比+3%台であるが、これは2017年、2018年の通年の水準とほぼ変わっていない。出て行く企業は把握が難しいが、少なくとも上期の対外直接投資は、むしろ前年比で減少している。

外資系企業も同じだ。日系の某大手製造業担当者と話をすると、米中対立がどっちにいくかはわからないが、どちらか一方の市場を捨てることはできないので、最悪の事態に対応できるよう両市場で生産を分けるしかない、とのことだった。このように、政府も企業も、これは続くという姿勢で動いているのだ。

貿易摩擦の影響があまり拡大しそうにない、という楽観的に過ぎると思われるかもしれない。日本では摩擦が更に激化して中国経済が急速に悪化するシナリオを説く専門家はいくらでもいる。中国のアナリストもその可能性を否定するわけではないが、要はどれをメインシナリオに置いて次の行動に進むかということだ。**今の中国市場から伺えるのは、悲観でも楽観でもない中立の姿勢が趨勢**ということだろう。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産に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。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。