

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2019年11月15日

～米中関係改善期待後退に伴う株価下落の可能性～

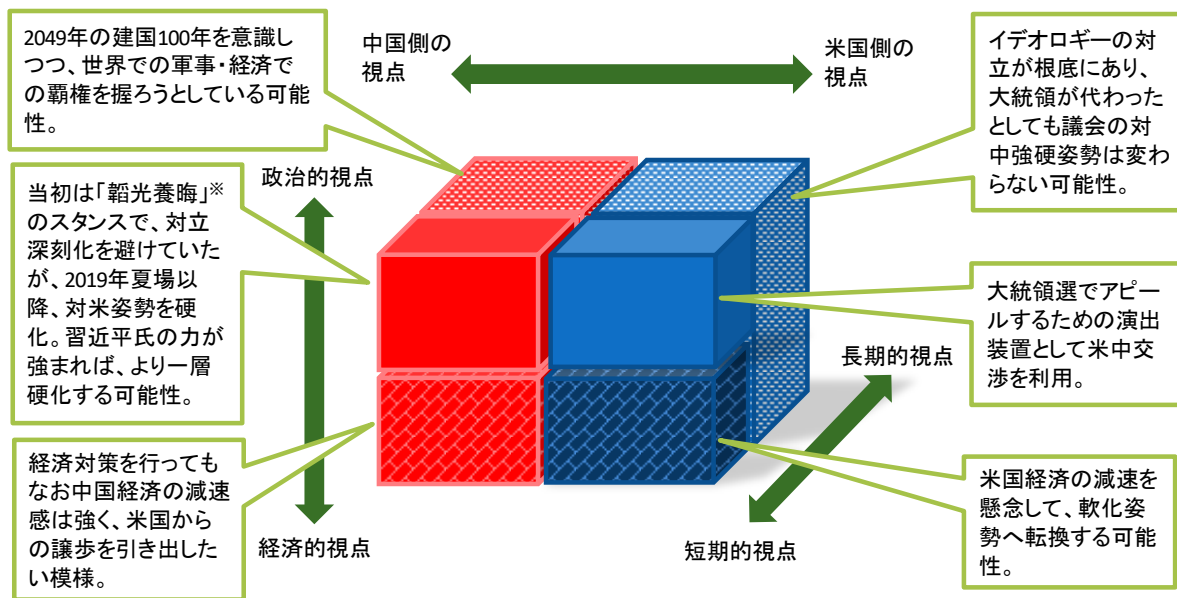
2019年11月14日に中国で10月の主要な経済指標が公表されました。鉱工業生産は前年比4.7%増となり前月の5.8%増に比べて大きく鈍化し、小売売上高は前年比7.2%増となり前月の7.8%増からやや鈍化しました(次のページのグラフ①)。米中貿易問題などの影響もあり、このように中国経済の減速感が鮮明化しています。

そもそも米中貿易問題は解決が難しいことから、先行きの中国経済に関しても悲観的にみえています。各種報道によると、米中貿易問題に対して様々な有識者がそれぞれの意見を展開していますが、どういった意見を取り入れるべきか困惑することも多いかと思われます。

そこで下図の箱型のフレームワークを用いることで、視界もクリアになるのではないかと考えています。まず、当事者として米国側と中国側の視点に分けられ、さらに時間軸から短期的視点と長期的視点に分けられます。最後に短期的視点が政治的視点と経済的視点に細分化されます。ご覧の通り、米中貿易問題を考える上でこれらの6つの視点が重要となると考えます。

足許で米中貿易問題に関しては市場参加者の間でも見方が割れていますが、楽観的な見方が幾分多いように思います。ただしこのフレームワークを用いても、問題が複雑であるがため、一朝一夕に解決し難いことは容易に想像できます。

図：フレームワーク「米中貿易問題に対する論点と今後の展開についての予想」



(次ページに続く)

出所：各種資料をもとにT&Dアセットマネジメントが作成

上図の吹き出し内のコメントは筆者の想定

※「韬光養晦」(とうこうようかい)：1990年代に最高指導者だった鄧小平氏が掲げた「才能を隠して、内に力を蓄える」という中国の外交・安保の方針

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

経済だけに焦点を当てれば、米中双方とも貿易戦争を回避したいという思惑があるとみられ、足許ではそうした方向性が意識され、株価は高値圏で推移しています。一方、政治・イデオロギー・軍事面といった視点を含めて考えれば、一筋縄では解決しないことが容易に想像できます。

そしてこの問題をさらに複雑化しているのが、香港のデモ活動であるとみています。各種報道によると、香港でのデモ活動は次第にエスカレートし、終息が見えない状況にあります。

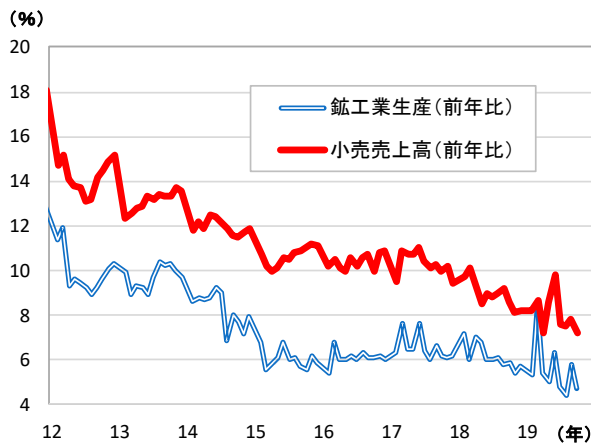
米国の下院では10月に「香港人権・民主主義法案」が可決され、上院でもマコネル院内総務が採決に前向きな姿勢を示しており、香港でのデモ活動が激化する中で、この法案の注目度も高まるとみています。一部の香港メディアは「昨日西藏、今日香港、明日台湾」（昨日のチベット、今日の香港、明日の台湾）と報道し、中国の覇権主義的な行動に危機感を募らせている香港以外の人々からも共感を得ようとしています。実際、台湾総統選への影響が示唆されているほか、ペンス副大統領やポンペオ国務長官といった米国要人などから香港でのデモに関連して中国政府に対しての批判的なコメントも出ています。

仮に米国で前述の法案が成立すれば、中国側は「内政干渉」として対米強硬姿勢を強めることは想像に難くありません。その結果、米中の交渉は再び混迷を深めることになるとみています。

なお、香港でのデモの問題は前述のような政治的な側面からだけではなく、実体経済の面でも中国に影響が及ぶとみています。例えば、中国から香港への輸出は足許で急減しています（グラフ②）。2018年の中国の輸出総額に占める割合では、香港向けが米国向けに次いで2位となっており、米中問題で米国への輸出が落ち込んでいる中で、香港への輸出も輸出全体の足を引っ張る形となっています。

こうした状況に鑑みれば、米中貿易問題の解消への期待から上昇している株式市場が、近く大幅下落してもおかしくないとみています。これまでの株価上昇で蓄積してきた市場の歪みなどを踏まえれば、株価の10%超の下落という可能性もあるとみています。

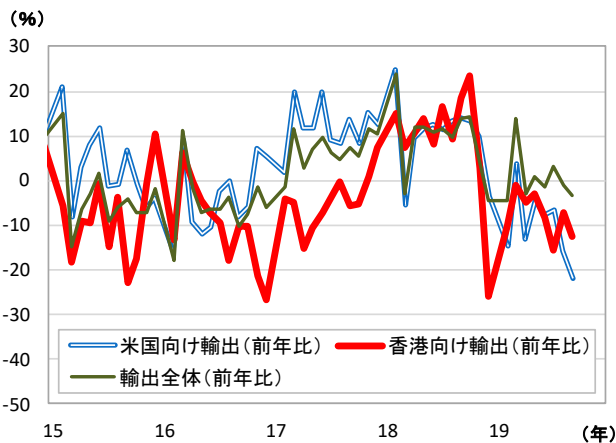
グラフ①：中国の鉱工業生産と小売売上高



期間：2012年1月～2019年10月（月次）

春節による変動を緩和させるため、1月と2月の数値を合計して前年比を算出

グラフ②：中国の輸出動向



期間：2015年1月～2019年10月（月次）

上記の数値は、3ヵ月平均の輸出金額(ドル建て)の前年比