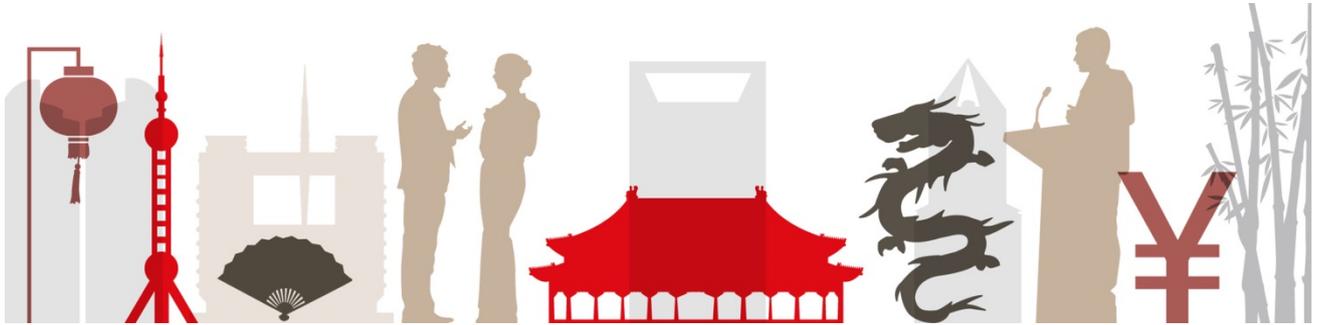


中国レポート： 上海で見た2019年の中国①、米中の対立等



UBS が開催する最大のコンファレンス

UBS グループは今年も1月にGCC(Greater China Conference)を上海にて開催した。中国への関心が高まる中、今年の参加者は過去最高となり、2800人を超えた。ここ数年で600人程度増えており、中国への関心の高まりを感じる。今年のテーマは「未来への取り組み」、市場参加者の最大関心事である米中貿易摩擦について、人工知能(AI)など中国でのイノベーションや持続的成長への取り組みがコアなトピックとして取り上げられた。

2019年の世界経済、財政・金融政策について

米中欧の元中銀総裁を揃えたパネルディスカッションが注目された。長期的な強気相場を支えてきた量的緩和策が正常化に向かい、今後の中銀による舵取りが注目されている。ジャネット・イエレン元FRB議長、アクセル・ウェーバー元ドイツ連邦銀行総裁、周小川元中国人民銀行総裁の3人が登壇した会場は参加者で溢れ、議論は白熱したものとなった。



登壇した3人の元中銀総裁が主役を降りた今、金融政策は以前のような追い風にも、昨年のような逆風にもならず、脇役になりつつある。FRBは利上げを休止し、ECBも様子見を続けると予想が示され、中国当局のみが景気刺激の余地が示された。一方、実体経済は市場の懸念ほど悪くはなく、「リセッションはない」との見方で3人の意見は一致していた。

イエレン元FRB議長は、足元の雇用統計を見る限り米経済は堅調で、過剰な債務、バブルなど不均衡が見当たらず、過度な利上げも想定されない中、景気後退はないと述べた。今後の経済データが重要とし、2019年の成長率はFRBが予想する2.3%への減速に違和感はない様子だ。米利上げは一呼吸置くも、年内一回から二回を想定している。米中貿易摩擦の激化は、貿易への影響よりも設備投資への影響を懸念しているようだった。ビジネスセンチメントの悪化に加え、米国での政治混乱もリスクとして指摘した。

周小川元総裁からは中国経済に対する慎重な発言が目立った。貿易摩擦の影響を懸念し、中国政府はより積極的な財政・金融政策を取るべきだと述べた。中国政府が注視する最低限必要な成長率の6%へ近づく中、減税・インフラ投資など財政出動や金融緩和による景気刺激策の実施を受け、持ち直しを見込んでいた。

ウェーバー元総裁からは、欧州経済においては世界経済減速の影響を受けて下振れが懸念され、ECBは当面様子見姿勢を強めるとの見方が示された。

欧州での財政政策余地は小さく、英国の EU 離脱など政治リスクを抱える中、ECB の利上げは後ずれする可能性が指摘された。

世界貿易の破壊は回避も、米中間の摩擦は継続

最大の関心を集めた米中貿易問題だが、どのセッションでも、現在進行中の交渉に楽観的な見解が示された。話し合いが決裂し、関税が引き上げられる事態となれば、市場には大きなサプライズとなる。

世界貿易の破壊は回避されても、米中の対立は続きそうだ。トランプ氏がいなくなれば、米国との緊張は緩和するだろうという楽観論は少ない。中国への不信は党派を超えており、彼が去っても対立は残るとの意見が多かった。大統領だけが対立を作っているのではなく、「安全保障や経済両分野の当局者らの強力な協調」によっても今の流れが形成されているとの認識だ。新鮮に感じたのは、トランプ氏とライトハイザー米通商代表部（USTR）代表など対中強硬派の側近との関係性だ。メキシコとの国境の壁予算で立ち往生の米大統領が、株式市場に好材料を示したいと通商協議を急ぐあまり、強硬派の側近との溝を深めるとの見立ては興味深かった。

中国側のスピーカーからは、トランプ政権は米中を結ぶサプライチェーンの相互依存を無視しており、米国経済へのブーメラン効果が強まるとの見解が示された。痛手が米国側にも増えれば、交渉の手を緩める可能性など強気の見解が示された。

別のリスクとして、足元の米国が中国との関係を断つデカップリングの動き、特にインターネット世界での断絶に懸念が示された。中国の技術革新能力が劇的に拡大する中、ハイテク分野でのサプライチェーンの断裂は、双方の技術、資金や人材の交流を著しく後退させ、中国だけでなく米国の技術革新の後退を招くと指摘された。

上海アップルストアは盛況、USビーフも販売

上海のコンファレンス会場から街に出ると、別の学びに驚かされた。金融の専門家が米中貿易摩擦を懸念する一方で、不思議なことに上海のアップルストアは、店に入れないほどの集客力を見せていた。

一年前に同じ店舗の前を通ったが、これほどの人混みはなかった。日中関係が悪化した時、日本のブランドが入った店舗は閑古鳥どころか、壊される事態となった映像が思い起こされた。それと比べると、現在の米中関係は、我々が呼ぶ「冷戦」とはかけ離れた状況にあると言えるだろう。



上海南京東路のアップルストア

中国のステーキ屋でUSビーフにもトライした。味は普通で、関税引き上げにより値段が割高な感じもなかった。喧嘩したいのは米国で、中国はうまくやりたいと思っているはずだ。関係改善のために、中国政府は製造業の先進化を後退させ、知財保護の強化や更なる市場開放策を打ち出すかもしれない。

一方、上海の街は昨年よりも人に溢れており、景気が悪いようには見えなかった。人口 14 億人を抱える市場規模の魅力を再認識した。街を歩くと、中国がテクノロジーを武器に、様々な新しい生産・販売方式を実験し、実践に移す姿が見えた。逆境もチャンスに変えているのかもしれない。

※次回以降、AI など中国の技術革新や実店舗と EC を融合した次世代スーパーなどを紹介したい。

商号： UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 412 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

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2019. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。