

米中通商摩擦に対立緩和の兆し、今週の閣僚級協議に注目

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- 米中両政府は、2019年10月10日-11日に予定している閣僚級協議を前に、追加関税の発動延期や関税免除枠の拡大を発表するなど、**対立緩和の兆し**が見られます。**閣僚級協議の進展が注目**されます。
- 中国政府は、規制改革や金融緩和などの政策を打ち出し、景気減速に対応しつつ、経済構造のグレードアップも同時に進めていく方針と見られます。
- 中国関連株の**バリュエーションは引き続き魅力的な水準**で、業績拡大等を背景に更なる上昇が期待されます。

【閣僚級協議を前に歩み寄りの動きを見せる米中】

- 米中両政府は、10月10日からワシントンで閣僚級の協議を開く予定です。閣僚級協議は、7月末に上海で行われて以来で、8月初にトランプ米大統領が追加関税第4弾を発表して以降停滞している通商協議が進展するかが注目されます。
- 閣僚級協議に先立って、**両国からは対立緩和に向けた歩み寄りの姿勢**が伺えます(図表①参照)。米国は、10月1日に予定していた追加関税第1弾～第3弾の関税引き上げを、10月15日に延期しました。10月1日に建国70周年となる中国に配慮したと言われていています。また、10月2日には、既に追加関税の対象となっている約200品目について、追加関税の適用を除外することも発表しています。
- 中国も9月11日に、追加関税を課していた米国からの輸入品のうち、医薬品や、農薬、潤滑油などを適用除外とすることを発表しました。更に、米国産大豆を200万～300万トンを追加関税なしで輸入する枠を設定したと報道されています。
- このような動きは、米中両国が**これ以上の制裁措置は両国にとってダメージが大きい**ということを認識し、部分的にでも通商協議の妥結を求めていることが背景にあるかもしれません。協議の進展が注目されます。

【図表①】米中による通商摩擦緩和に向けた動き

米国 	中国 
追加関税第1弾～第3弾の引き上げを延期 (9月11日発表)	医薬品、農薬、潤滑油などを追加関税の適用除外 (9月11日発表)
追加関税の対象から約200品目を除外 (10月2日発表)	追加関税を適用しない大豆、豚肉などの輸入枠を設定 (9月14日発表)

【景気対策と経済構造改革に取り組む中国】

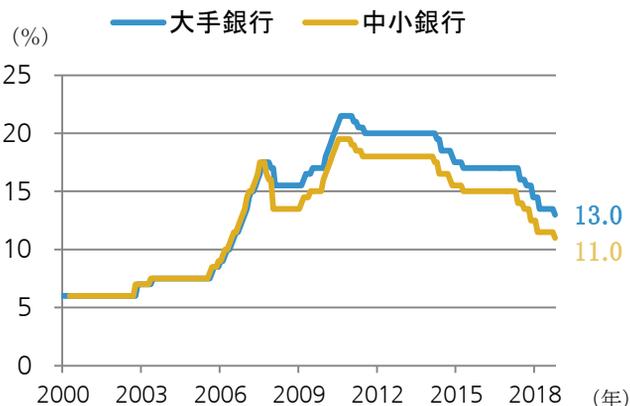
- 中国政府は、8月に国内消費を拡大するべく**各種の景気刺激策**を打ち出しました(図表②参照)。この中には、景気波及効果が大きいといわれる自動車産業をてこ入れするための政策も含まれています。中国は世界最大の自動車生産、販売国となりましたが、排ガスによる大気汚染を防ぐため、ナンバープレートの発行を制限するなどの政策をとってきました。今後は、その制限を緩和または撤廃し、自動車取得を促進する方針です。
- 同時に、世界で最も厳しいといわれる排ガス基準を導入し、環境対策を進めながら、中国自動車産業の将来の競争力を高める方針です。
- **9月には、預金準備率を0.5%引き下げ**、更に10月と11月には**一部の商業銀行向けに0.5%ずつ追加で引き下げ**ると発表しました。(図表③参照)これらの引き下げにより、約9,000億元(約13.6兆円、1元=15.1円で換算)の貸し出し余力が生まれると見込まれています。日本やユーロ圏の政策金利の引き下げ余地が限定的である一方、中国は相対的に金利の引き下げ余地が大きく、**更なる金融緩和による景気下支えの余地**があると考えられます(図表④参照)。
- また、地方政府がインフラ投資などの資金を調達するための特別債券の来年度の発行枠を前倒し利用することを認め、インフラ投資でも景気を下支えする方針を示しています。

【図表②】8月に発表された消費刺激策の主な項目

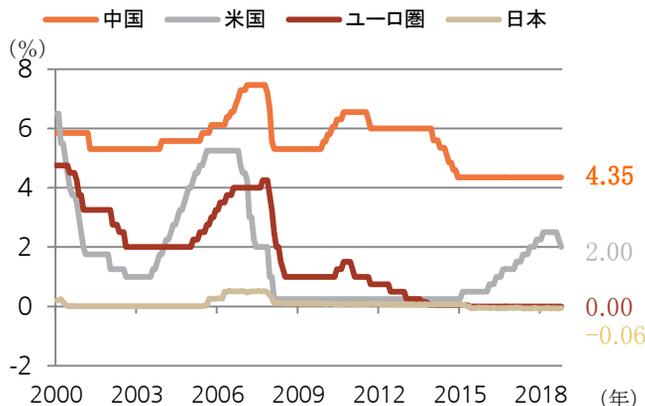
自動車の登録規制緩和	飲食店の深夜営業の拡大
中古車流通の活性化	繁華街での歩行者天国の設置
世界最高水準の排ガス規制(国6基準*の導入)	冷凍物流の整備
新エネルギー車の販売支援	環境にやさしい家電への買い替え促進

*中国政府が段階的に導入してきた排ガス基準の第6段階目。

【図表③】預金準備率(2000年12月末～2019年9月末)



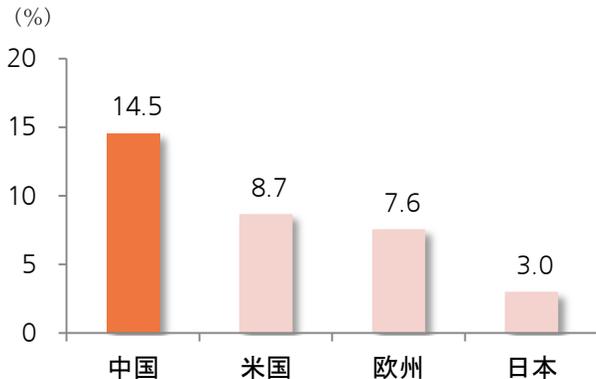
【図表④】政策金利(2000年12月末～2019年9月末)



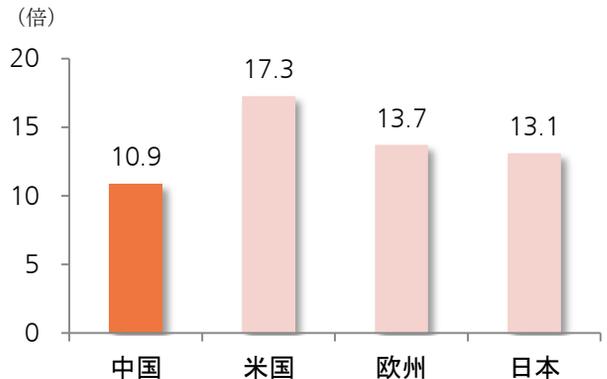
【業績とバリュエーション】

- 図表⑤に見られるように、中国企業の業績は他の主要国・地域と比べて堅調に推移する見通しです。予想1株当たり利益(EPS)成長率は、過去最長の景気拡大が続いている米国を上回る見通しです。
- 一方、図表⑥に見られるように、予想PERで見た株価バリュエーションは引き続き相対的に割安な水準に留まっています。

【図表⑤】主要国・地域の予想1株当たり利益(EPS)成長率(2019年9月末)



【図表⑥】主要国・地域の予想株価収益率(PER)(2019年9月末)



出所:リフィニティブより当社作成。MSCI指数ベース。上記のデータは過去のもの及び予想であり、将来の動向等を示唆、保証するものではありません。

～トピックス～【中国系企業の米国預託証券(ADR)の上場廃止の可能性は極めて低い】

- 9月27日に一部メディアで報じられた「中国系企業の米国預託証券(ADR)の上場廃止」について、可能性は極めて低いと考えています。理由は以下の3点です。
 - ① 米国の強みは、その開かれた自由経済にあります。もし中国系企業が米国市場に上場できないことになれば、世界第二位の経済へのアクセスを失うことで、米国資本市場の主導的な地位は大きく損なわれ、米国市場の魅力の低下につながります。
 - ② 米国投資家の構成は年金などの機関投資家が中心で、彼らは経済的な損得に基づいて投資判断を行います。政府が特定の行動を強要するためには法的な根拠が必要です。
 - ③ 米国市場に上場するADRの多くはケイマン登録となっており、「中国系企業」を明確に定義して扱うことはテクニカルに難しいと思われます。
- 今般の報道に留まらず、より幅広い観点から見て、米中関係を決定的に断絶させることは両国にとって余りにも代償が大きすぎる選択です。それは考え得る最悪のシナリオであり、可能性は低いと思われます。

出所:UBSアセット・マネジメント。上記は当資料作成時点で把握した情報に基づく見通しです。

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。