

米中通商協議で部分合意、15日の対中関税引き上げ延期

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- 米中両政府は、2019年10月10日-11日に行われた閣僚級協議で、**中国による米国産農産品の輸入拡大**など、一部の分野で合意しました。15日に予定されていた、**米国による追加関税の引き上げは見送られました**。
- 両国は合意内容を最大5週間かけ文書化し、11月中旬に予定されている**アジア太平洋経済協力会議(APEC)での署名**に向けて調整する方針です。
- 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。

【米中通商協議で部分合意】

- 米中両政府は、10月10日-11日に行った閣僚級協議で、中国が米国産農産品を400億米ドル-500億米ドル輸入することなどで合意しました。米国は10月15日から予定していた**対中追加関税の引き上げ**(2,500億米ドル相当の中国からの輸入品に対して現在25%の関税を30%に引き上げる)を**見送りました**。
- 他に概ね合意したとされる事項は、中国の通貨政策の透明性確保や知的財産権の保護強化、米国の金融機関への中国市場の開放などと報道されています。
- 両国は、今回の合意内容について、**11月中旬に予定されているAPEC首脳会議**で合意文書に署名する方向で作業を進めると見られます。
- 12月15日に予定されている追加関税第4弾の第2部(約1,600億米ドル相当のスマートフォンや、ノートPCなどの中国からの輸入品に15%の追加関税を賦課)の凍結や中国の通信機器大手ファーウェイに対する制裁見直し、中国政府による産業補助金問題などは今回の合意に含まれず、**今後時間をかけて協議を継続**するものと思われれます。

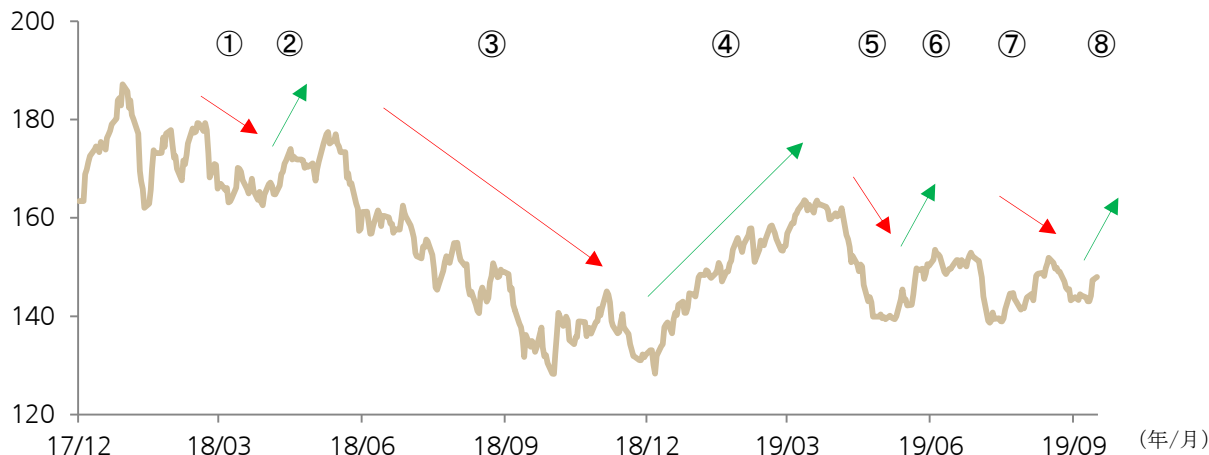
【図表①】米中両国の今後の主な日程

2019年	10月中	四中全会
	11月13日-14日	APEC閣僚会議
	11月16日-17日	APEC首脳会議
2020年	3月	中国全国人民代表大会
	3月3日	米国大統領選挙予備選挙(スーパーチューズデー)
	7月-8月	米国共和党、民主党大会
	11月	米国大統領選挙選挙

【米中通商協議の経過と共にリスクオン(強気)/リスクオフ(弱気)に振れる中国株式市場】

- 市場はこれまで、米中通商協議の進捗に対する期待と懸念の間でリスクオンとリスクオフを繰り返してきました(図表②)。このような相場変動におけるリスクオフ局面は、良好なファンダメンタルズを持つ企業への投資の好機となることが少なくありません。長期投資においては、短期的なイベントに過剰に反応するのではなく、冷静な視点を持つことが重要です。

【図表②】米中通商協議の過程と中国株式相場の推移(現地通貨ベース) <2017年12月末~2019年10月14日>



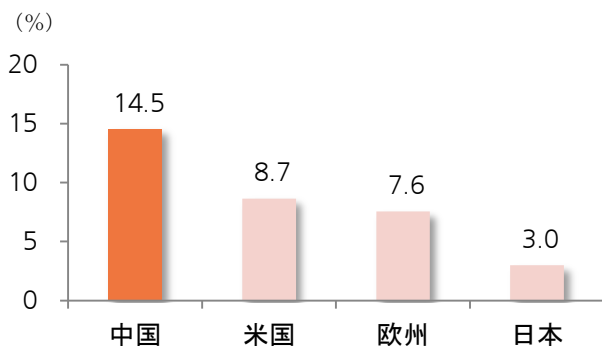
	協議経過	市場の反応 《リスクオン(強気)/リスクオフ(弱気)》
①	2018年3月 米国が中国からの輸入品に追加関税賦課方針を表明	オフ
②	2018年5月 両国が通商協議で関税引上げを行わないことを表明	オン
③	2018年7-9月 両国が追加関税第1弾~第3弾を発動	オフ
④	2018年12月 米中通商協議の延長を決定	オン
⑤	2019年5月 交渉妥結せず両国が関税引上げ	オフ
⑥	2019年6月 両国が交渉継続で合意	オン
⑦	2019年8月 米国が追加関税第4弾発動方針を表明、中国を為替操作国に指定	オフ
⑧	2019年10月 米中閣僚級協議で部分合意	オン

出所:リフィニティブ、各種情報より当社作成。株価はMSCI中国指数。相場の値動きは通商協議の経過のみを反映しているわけではありません。上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

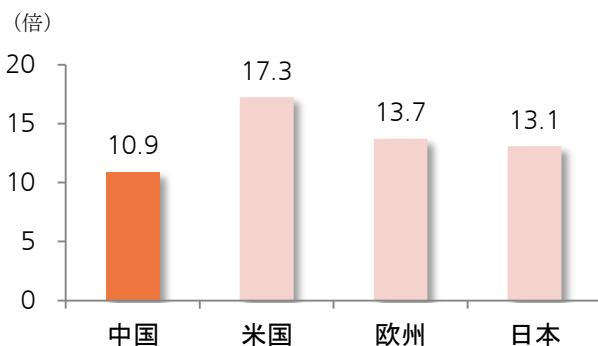
【業績とバリュエーション】

- 図表③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④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③】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④】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。株価は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、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

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。