

米中通商協議で第1段階の合意

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- 米中は12月13日、通商協議で「第1段階の合意」に達し、米国は15日の対中関税発動を見送り、9月に発動した追加関税の一部を半分に引き下げることで合意しました。
- 短期的には好材料出尽くし感から相場が膠着することも想定されますが、関税合戦のトーンダウンは中期的に米中株式市場の支援材料となると考えられます。
- 中国株式市場の変動性が高まる局面は、消費やサービス等の成長分野における優良企業への魅力的な投資機会となるでしょう。

【米中通商協議:第1段階の合意の意味と今後】

不安に包まれた数週間が過ぎ、ついに米中は「第1段階」の合意に達しました(次ページ図表①参照)。合意内容として報道されている主な項目は以下の通りです。

- ① 米国が12月15日に予定していた対中追加関税(約1,600億ドルに対する15%)を発動しない
- ② 米国が9月1日に発動した15%の対中追加関税(約1,200億ドルが対象)を7.5%に引き下げる
- ③ 中国が米国からの財・サービスの輸入を向こう2年間で2,000億ドル増加させる
- ④ 2019年6月までに発動された中国製品2,500億ドル相当に対する25%の追加関税は維持

UBSでは、今回の合意に関税の引き下げが含まれたことは意義深いと考えています。

また、関税合戦のピークは過ぎた可能性があり、今回の合意は、今後の段階的な関税引き下げ開始を意味する可能性があります。

今後は、米中通商摩擦を巡る不透明感がまがりなりにも後退することで、景況感の改善と投資の回復が進み、徐々に設備投資(特に機械投資)に波及していく展開が期待されます。

今年7月を底に持ち直しを始めたグローバル製造業サイクルは、今回の合意を受けて、2020年も持ち直しの動きが持続するとの期待が高まっていくと見られます。

【金融市場への影響】

市場では、米中通商協議で何らかの合意が発表されることをある程度織り込んでいたと見られることや、休暇シーズンが近づいていることを背景に、短期的には材料出尽くしの動きから相場が膠着する可能性があります。

中期的には12月に予定されていた関税引き上げが、米国企業、特に中国で製造した製品を米国に輸出する米国IT企業にとって影響が大きいことを鑑み、UBSでは米国株式市場がより恩恵を受けやすいと見ています。同様に、企業のデフォルト(債務不履行)の増加や消費者センチメントの低下といった負の影響の第二波が回避できることから、今回の結果は中国株式の下支えになると見ています。

【米中通商協議の経過】

図表①



		金額(米ドル)	追加関税率	主な品目	金額(米ドル)	追加関税率	
2018年7月6日	第1弾	340億	25%	産業機械等	340億	25%	
2018年8月23日	第2弾	160億	25%	半導体等	160億	25%	
2018年9月24日	第3弾	2,000億	10%	家電製品等	600億	5%~10%	
2019年5月10日			↓			↓	
2019年6月1日			25%			5%~25%	
2019年9月1日	第4弾①	1,200億	15%	衣類、薄型TV等		5%~10%	
2019年10月15日		第1弾~第3弾の税率を25%→30% 凍結					
2019年12月13日	合意第1弾	第4弾①の1,200億相当分の税率を15%→7.5%に引き下げに合意					
2019年12月15日	第4弾②	スマートフォン、ノートPC等(1,600億相当)の税率15% 凍結		自動車、部品等	税率25%~35%		
今後							
2020年1月		第1段階合意に署名					
署名30日後		第4弾①の1,200億相当分の税率を15%→7.5%に引き下げ実施					

【中国株式:2020年に向けて】

2019年の中国株式市場では、株価変動性の高止まり、米中通商摩擦、経済の減速等が懸念材料となってきました。2020年においても、これらを引き続き念頭に置いておくことが重要です。投資家にとって鍵となるのは、これらにどのように対処するかです。

1. 株価変動性の高まりを利用する

米国と中国の対立は今後も続くでしょう。なぜなら、世界経済における中国の役割がますます重要になっていく中で、米国にとって、相対的に力を強める中国との関係をどう築くかが課題となるからです。当社は、このような関係の変化と市場の変動性の高まりは今後も続くと考えています。しかし、中国株式市場では、高い株価変動性は目新しいものではなく、変動性が高いという理由で投資に二の足を踏んでいたら、多くの投資機会を逃すことになるでしょう。株価変動への対応の秘訣は、**優良企業に割安に投資できる機会**ととらえ積極的に投資することです。

2. GDP成長の鈍化にとらわれない

もしグーグルで「中国」、「成長」、「減速」の言葉で検索したら、中国の展望について何千もの悲観的な記事を見つけることになるでしょう。しかし当社は中国の成長見通しが鈍化していることを歓迎しています。これは、中国経済が消費やサービス主導の**持続可能な成長へと移行する過程での減速**だからです。実際、GDP成長率は過去数年にわたり徐々に低下していますが、当社は、消費やサービスに焦点を当てることによって、過去においても成功裏に投資を実行してきました。

(次ページへ続く)

【中国株式:2020年に向けて(つづき)】

3. 長期成長ドライバーへのこだわり

消費やサービス等の長期の成長ドライバーは今後も魅力的な投資であると考えています。例えば以下のような変化は今後も投資機会を生み出すでしょう。

- 中国の高齢化人口:2030年までに中国の65歳以上の人口は1億1,500万人増加すると予測されています。これはシニア・ケア、メディカル製品、保険などの分野で構造的な需要が大きく伸びることを意味します。
- 自動化とロボット工学:自動化は単に生産性を向上させるだけではなく、中国を変えつつあります。中国の大手物流会社やレストランに行けば、自動化とロボット工学がビジネスのやり方を変え、顧客に良いサービスを提供していることが分かるでしょう。
- プレミアム化:所得の増加と社会的地位への欲求によって、プレミアム製品に対する持続的な需要が見られます。例えば、2019年第3四半期の中国の自動車販売は全体では落ち込んだものの、メルセデス・ベンツの売上高は、前年同期比12.9%増となりました。

4. クオリティ重視

中国企業の中には、優良企業もあればそうではない企業もあります。だからこそ、優良企業を選別して投資することが重要です。そのために、当社は企業訪問、取引先へのヒアリング、従業員との話し合い、顧客調査、厳格な基準に基づいた企業評価など、ボトムアップ型の調査手法をとっています。中国の多くのセクターは、依然として細分化されています。競争が激化するにつれて、特に保険や教育サービスのような業界では、優良企業が市場シェアを伸ばす可能性があります。

出所:各種報道、UBSグループより当社作成。上記は当資料作成時点で把握した情報に基づくものであり、将来変更となる可能性があります。

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。