

今回のテーマ

米中協議、 前回と何が違うか

ポイント

- ✓ 米中協議再開で市場が求めているのは、実体面で確認できるポジティブなメッセージ
- ✓ 投資行動としては、米中摩擦が常態化する中でも成長できる企業を見極めることが重要

6月29日の米中首脳会談での合意事項は、一見したところ、中国が一方向的に有利な内容を勝ち取ったように見える。合意には、追加の制裁関税の先送り、ファーウェイへの部品供給に加えて、メディアではあまり注目されなかったが、中国人留学生への公平な扱いという新しい項目まで含まれていた。米側からは前提条件も示されず、交渉の期限も定められていない。具体的協議はこれからなので、今後この内容が修正される可能性はもちろんある。実際、ファーウェイについて、翌日には、今回の合意はエンティティリストからの削除を意味しない、部品供給はローテク部品のみに限る、等々の発言が米側から出ており、早速後退した印象がある。しかし妥協の余地がないように見えた、ファーウェイが、米中協議における交渉のテーブルに乗っただけでも、やはりサプライズだ。



G20大阪サミット直前まで、 ほとんど何の情報もなかった米中協議

この内容の意外性は、協議に関する事前の情報量の少なさを踏まえると一層際立つ。市場では、今回の会談で5月10日以降暗礁に乗り上げていた協議が再開されるだろう、というところまではよく聞かれた。ただし、前回協議が行き詰った際の理由として挙げられた、中国政府による産業補助金の扱い、中国による法改正の要否、合意事項の進展のモニタリングをどうするのかという点などについては、ほとんど聞こえてこなかった。そもそも6月18日に双方首脳の話合が行われた後も、直ちに実務者協議に移ることなく、始まったのは習近平主席による北朝鮮訪問後の6月24日になってからだった。前後して聞こえていたのは、双方の強気の姿勢の応酬ばかり。半年かけてまとまらなかった議論がG20(20カ国・地域)大阪サミット前の数日でまとまるのも思えない。両者が会って何を話そうとしているのか、情報はほとんどなかった。

| | | 上海総合指数 | 騰落率 | 期間 |
|---|----------------------------------------------------------|----------|-------|--------|
| ① | 2018年12月3日 G20(ブエノスアイレス)サミット時の米中首脳会談(2018年12月1日)の翌営業日 | 2654.798 | | |
| ② | 2019年1月3日 直近の安値 | 2464.363 | -7.2% | ①から②まで |
| ③ | 2019年4月19日 直近の高値 | 3270.797 | 32.7% | ②から③まで |

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※ グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■ なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

**中国本土市場の投資家は、
今後の、より実質的な米中協議の進展を見守る姿勢**

しかし、その割には中国の投資家の反応はマイルドだった。翌営業日の7月1日にはこれまで米中の貿易摩擦で影響を受けていたセクターを中心に中国本土株式市場は2%強上昇した。しかし全面的な上昇は1日のみで、翌2日は、深セン株式市場は小幅続伸したが上海株式市場は下落となった。**今回の協議について、今後のより実質的な進展を待ちたい、**という考えの表れだろう。

市場が米中の協議継続の結果について、マイルドな反発を見せるのはこれが始めてではない。昨年12月のG20ブエノスアイレスサミットにおいて、1日に行なわれた米中首脳会談の際も、翌営業日の3日こそ上海総合指数は上昇したものの、翌日以降は一進一退で、反発前の底値となる1月3日までに上海総合指数は約7%下落した。反転への引き金を引いたのは1月の金融緩和を示す統計数値の発表であり、そこから4月19日に付けた直近の高値まで、約33%の上げを演じたのだ。

今から振り返ってみれば、**前回市場が重視したのは、双方が協議で合意したというだけではなくて、実体面でもきちんとポジティブなメッセージを確認できること**だった。今回は2回目でもあり、なおのこと米中協議は市場を動かすための必要条件ではあるが、十分条件ではない。従って、**ここから力強い上昇となるにはもう少し材料が必要**だろう。

※文章中に掲載のパフォーマンスは全て現地通貨ベースのものです。

**米中摩擦が常態化する中でも
成長できる企業を見極めることが重要に**

このように書くと、米中協議の再開で市場の上昇を期待していた投資家には少しがっかりかもしれない。ここまで我慢してきたのに何だ、と。しかし、目先のところで材料がないわけではない。

一つは、企業業績だ。折りしも上期業績発表のシーズンに入りつつある。マクロ統計上はまだ厳しい数値が目立つ中国経済だが、そうした中でも高い成長を維持している企業はある。例えば、上海市場に上場の電子部品製造業の「WUSプリントド・サーキット」は、2019年上期の業績が前年比100%以上の伸びになると6月末に発表し、市場を驚かせた。同社は今年中国が注力している5G関連の代表銘柄としても知られる。**もう一つは、中国の政策支援だ。**減税を柱とした景気支援策が昨年末から早々に打ち出されていたが、そもそもその政策効果が期待されていたのは今年の年後半だった。年前半のファンダメンタルズは弱いままであり、本土市場の今年2月の大幅上昇は、金融緩和部分を先取りしたものとみられる。このため、一旦緩和の期待が弱まった4月には市場は厳しい調整にさらされた。足元では消費の改善傾向など一部明るい材料も出てきており、環境としては年初よりも改善している。このように、企業業績やマクロ経済指標の改善がデータで確認されてくれば、市場の回復のサポートとなるだろう。

もっとも、今回の件で本土市場の運用者と話して一番参考になったのは、米中摩擦が常態化することへの備えだった。運用者から見れば、昨年来の事態の推移を見るに、予想が難しい貿易摩擦の有無のみを軸として投資行動を立てることは賢明とは思えないようだ。

今回の米中協議は、想定以上にポジティブな内容だったが、今後調整の可能性があることを考えると、**大事なことは、米中対立が長期化する中でそれでも成長できる企業を見極めること**だろう、と。本土市場の反応が穏やかなのは、このような考え方が強まっている面もあるかもしれない。そうした場合は、トランプ大統領が何をツイートしようと、昨年来のような激しいアップダウンは徐々に減っていくはずだ。市場が探しているのは、リターンを得る源泉が、新しい現実に対応した中国経済のどこに隠れているかだ。投資家も貿易摩擦の行方のみならず、そこにももっと期待してよいのではないかと。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。