

# 通商懸念、対韓中比では日本に抵抗力 主力品の多様性と希少性、設備投資、為替公平化

株式会社ジャパンエコノミックパルス  
Japan Economic Pulse Co., Ltd.  
info@j-pulse.co.jp

2018/8/6

日本の経済と株価は引き続き通商摩擦が懸念されるが、競合分野もある対韓国・中国比では抵抗力が期待されよう。韓国は外需依存、ハイテク・自動車・鉄鋼依存、少数の大企業依存が通商摩擦の打撃ショックを大きくさせるほか、設備投資は循環減速もあって18年ぶりの落ち込みとなってきた。中国も得意としてきた安価な製品輸出が封じ込まれつつあるが、日本は主力製品の多様性と高付加価値の希少性、設備投資の38年ぶり高水準余地、韓国と中国に対する為替「公平公正」遵守の圧力などが強みとなる。

### 株価比較、ソニーの対サムスン優位復活

「韓国の景気、昨年末をピークに急下降、L字型長期沈滞局面に進入」、「工作産業機会、日米は好況で韓国は低迷」、「日米独では人手不足、韓国では雇用が不足」、「韓国サムスン電子が後退する間に、中国ファーウェイがスマホ販売を40%増やす」——。

韓国最大の新聞社である中央日報では8月1日以降、このような自虐的な見出し記事が相次いでいる。日韓株の比較でいえば、サムスン電子など韓国系と部分的に競合関係のあるソニーの株価が、8月から2008年以来10年半ぶりの高値を更新してきた。かたやサムスン電子の株価は、高級機種スマホの販売見通しが下方修正されたことや、中国系の追い上げなどもあり、昨年11月を高値とした伸び悩みが持続。昨年8月以来の低水準で停滞している。

先行き日本も韓国と同様のリスクが警戒されるが、現状段階では通商摩擦や世界減速に対して、対韓国比や対中国比で抵抗力を見せている。日本は主力製品・部品の多様性と高付加価値のオンリーワンの希少性、設備投資の「38年ぶり高水準」余地、人手不足・訪日外国人（インバウンド）累増・五輪特需や災害復興による内需の底堅さ——などが逆風バッファーとして期待される。

すでに3日までの直近3カ月間におけるドルベース騰落率では、日経平均株価が-2.0%に対し、韓国総合指数は-12.2%と日本株が大きくリードしている。現在は中国も得意とする安価な製品輸出が封じ込まれており、日本株は対中国比でも上振れとなってきた。MSCI世界株指数（ドルベース）で「先進国株指数の日本」を「新興国株指数のアジア」で割った相対倍率では、6月前後から日本優位へと転じている。

同倍率の長期トレンドラインを示す52週移動平均線は、6月29日週から日本優位方向への基調転換を示す上向き化となってきた。2016年7月からの長期下向き化（日本劣勢）が底入れ反転となってい

る。前回の上向き転換は2015年3月から観測されたが、日経平均株価は同月の安値1万8577円から同年6-8月の2万0900円超えまで上昇モメンタムが点火された。その前では2013年3月から上向き転換となり、日経平均は同年12月まで上昇トレンドが継続した連動実績を有している。

なお、韓国経済については6月の設備投資が前月比-5.9%の減少となり、2000年以来、実に18年ぶりとなる4カ月連続でのマイナスが記録されたばかりだ。

さらに最近の韓国指標では、製造業稼働率が9年ぶりの最低、経常収支の黒字が5年9カ月ぶりの最低、エンゲル係数（家計支出に占める食費割合）が17年ぶりの最高水準、自動車の景況見通しは8年ぶりの最悪、建設景気の見通しは4年ぶりの最悪、労働者の月平均実質賃金増加率は6年ぶりの最低、失業給与の申請者は過去最高——といった悪化報道が相次いでいる。

米国による輸入関税増強については、韓国で洗濯機、太陽光パネル、鉄鋼・アルミなどが影響を受けているが、米国発の通商摩擦が長期化するようなら、先行き一段の経済打撃リスクをはらむ。

### 韓国と中国、過去のような通貨安誘導は封じ込め

もともと韓国経済は、「潜在的に経済不安のリスクが警戒されてきた」（日本の政府系金融機関幹部）。ごく一部の財閥系大企業によるGDP影響度が急拡大する一方、中小企業は競争力低下や海外移転が加速。限られた門である財閥系企業に就職できない若年層の就業難が深刻化するなど、内需構造が脆弱化している。その中で政府・企業・家計の債務が増加しているほか、韓国の文在寅政権は左派リベラル系であり、反大企業、親労組、弱者救済の経済政策が競争力を弱体化させている。

その意味で米国発の通商摩擦のほか、循環的な世界減速リスクに対しては、「外需依存、ハイテク・自動車・鉄鋼依存、少数の大企業依存」という打たれ弱さがある。最近の韓国低迷の要因としては、「海運業界が世界的な過剰供給や世界減速などで不振」、「輸出で好調さを維持している半導体・化学などの装置産業は設備の多くを海外から輸入するため、国内での設備投資と雇用につながらない」、「設備投資と雇用につながる自動車・家電は、米保護主義が制約」、「中国などで部品自給率が上昇し、韓国からの部品輸出需要が減退」——といった具体例が指摘されている。

かたや日本に関しては、韓国の中央日報が「IT部

品・装備、日本企業が次々と実績ホームラン」と報じ、最近の日本企業による決算発表での打たれ強さを素直に評価した。同紙は「日本上場企業の収益性改善は、構造調整を終えて競争力を取り戻した企業が増えたためと分析されている」と指摘。具体例として、グローバルな半導体メーカーの大規模な装置投資や世界の自動車メーカーによる電装部品購買拡大が「日本部品企業の実績につながった」といったケースを紹介している。

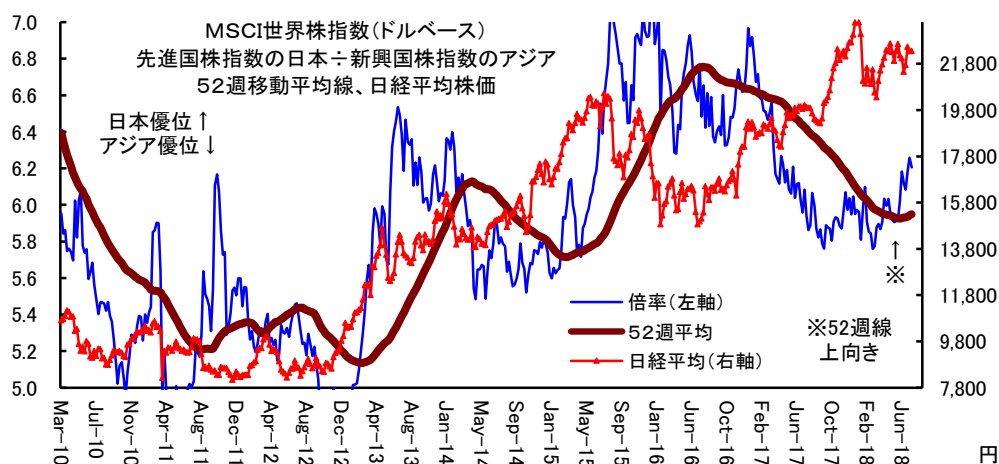
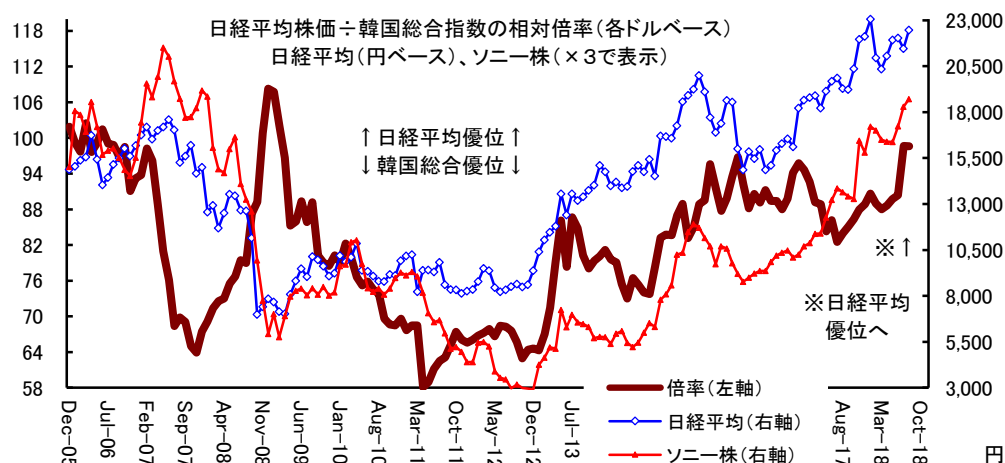
もちろん、こうした分野については、先行き米国による自動車関税発動などで打撃を受けるリスクをはらむ。一方で対韓国比、対中国比で日本企業の競争力改善に寄与しているのが、為替面での韓国・中国に対する公平公正な国際ルール遵守の圧力だ。

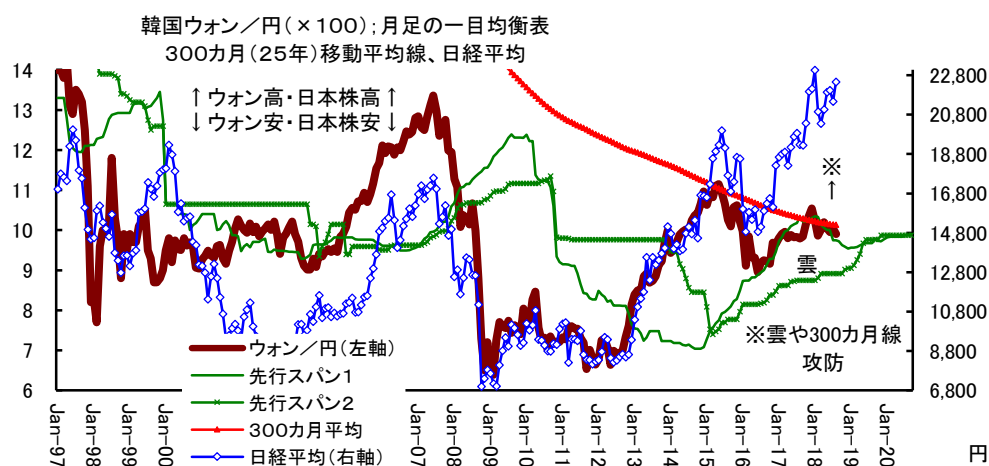
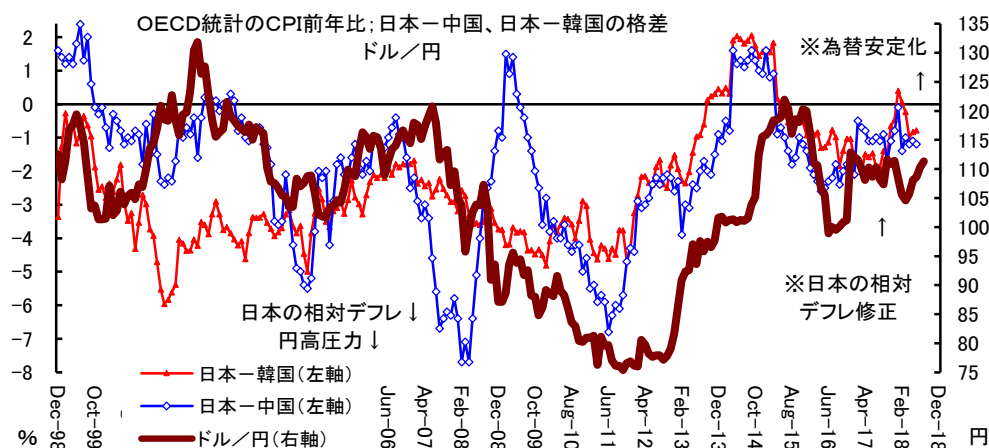
米トランプ政権による通商交渉を絡めた通貨安誘導の封じ込め圧力は、アジア域内における円独歩高の圧力を緩和させていく。1990年代以降の円高や2007年以降の円全面高では、ドル安に連動して実質的にドル安連動制を維持させている中国人民元など

のアジア通貨も下落が加速。同時に韓国などはG7ルールの適用除外を良いことに、「国際ルールを軽視した自国通貨の押し下げ介入を繰り返してきた」(米国系ヘッジファンド幹部)。

結果、日本だけが「正直者は馬鹿を見る」形で、円は独歩高の圧力に見舞われている。それが対中韓や対アジアで日本の競争力を阻害させるとともに、日本国内では円高と物価下落、期待インフレ萎縮、空洞化加速という負のデフレ・スパイラルを繰り返して襲来させてきた。その意味で米政権による国別・通貨安誘導の牽制強化は、政治的なドル安圧力の負荷の「円一極集中」から「アジア各国通貨への均等拡散」につながり、少なくとも日本一人負けの再燃リスクを緩和させていく。

同時に円高・アジア通貨安の圧力減退や円相場の安定化については、日銀のデフレ脱却努力とアジアでの構造的なインフレ低下もあり、長期スパンでの「日本とアジアの物価格差縮小」という構造変化も無視できない。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。