

貿易摩擦、拠点再構築や代替需要

同友会の企業調査、少数も逆張り商機の判断散見

2019/6/28

米中貿易摩擦は一旦の対立緩和が期待される一方、長期化リスクは根強いが、日本企業からは少数ながら逆張り商機に着目する意見が散見される。経済同友会の調査では、「生産体制の見直しに伴う設備投資や資金の需要」や「中国以外のアジアでの代替需要」、「米中双方による対日代替投資や日本製品の代替需要」、「生産拠点の日本回帰」などのプラス影響を一縷の望みとする回答があった。中国以外のアジア各国については、世界的な緩和期待や米金利低下、ドル安と裏表の通貨安定化なども下支え要因となっている。

輸出向け資本財出荷が下げ渋り、機械株と相関性

「東南アジアのグループ会社に、米国向け代替需要が増加傾向」、「生産体制見直しに伴うリース・ファイナンスの需要が増大」、「中国通信機器企業の製品から、他社製品へと切り替えの需要」――。

経済同友会は5月29日から6月6日にかけて会員経営者に対し、米中貿易摩擦の影響調査を実施したが、「直接的なプラス影響」としてこのような回答が見られている。

「間接的なプラス影響」では、「米国製品の中国での価格競争力低下による、日本製品のシェア拡大の可能性」、「競合する米国製品の中国からの退避と、代替の販売増」、「中国通信機器問題などによる日本企業への代替需要増」、「米中双方からの対日代替投資増」、「取引する日本企業による生産拠点の日本回帰」などを想定・期待する声があった。

もちろん、こうした前向き意見はごく少数派だ。直接的なマイナス影響を警戒する企業は27.2%となったほか、間接的なマイナス影響の懸念企業は実に57.5%に及んでいる。製造業に限れば59.0%と悲観回答が圧倒的に多い。

一方でマイナス打撃に対する対応策としては、「中国以外の新興国地域への投資拡大、産業・成長取り組み強化」、「中国以外のアジア地域で、米国行き貨物を獲得」、「中国での生産見直しと、米国での生産強化」、「代替供給国の拠点強化」、「ヘルスケア事業など、景気変動の影響を受けにくい分野への注力」、「日本国内の内需型業界へのアプローチ強化」といった戦略が挙げられている。

このうち生産拠点の再構築に関しては、日本の鉱工業出荷指数（2015年＝100）内訳で設備投資に先行する「輸送機械を除いた資本財」の輸出向けが、4月に106.0となった。3月の107.3からは低下しているが、1月の100.7を直近最低として下げ渋りに移行している。長期トレンドとしては、2017年

11月の117.5を最高とした減速基調に底入れ機運が見られ始めた。

反対に資本財出荷の国内向けは3月連続で97台となり、2016年3月以来の低水準に低迷している。改めて設備投資の「海外向け重視」が示されるとともに、貿易摩擦対策としての供給網（サプライ・チェーン）の再整備投資と、派生した資金需要が示唆されている。

この資本財出荷の輸出向けに関しては、過去に東証の機械株指数と明確な相関性を有してきた。すでに同指数は6月4日で一旦の底入れとなり、足元で緩やかながらも下限を切り上げつつある。

長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、昨年1月以降の長期下落を経て、アベノミクス相場開始以降の重要下値抵抗ラインである72カ月（6年）移動平均線や月足・一目均衡表の雲上限で下げ止まりとなってきた。先行き雲上限の方向性は来年にかけて切り上がっており、下値固め後の上昇軌道回帰が注目されやすい。

貿易摩擦のプラス影響例としての「生産体制見直しに伴うリース・ファイナンスの需要増」に関しては、日銀・企業向けサービス価格指数でも間接示唆されている。最新5月に「工作機械リース」は前年比+2.5%となり、前月の+3.1%からは鈍化したが内外減速下で7カ月連続のプラス化を保った。

中国隔離「漁夫の利」アジア株価や通貨が底堅さ

さらには通信機器リースが+2.9%、商業・サービス業用機械設備リースが+1.7%となっているほか、プラントメンテナンスも+1.5%とプラス化を維持させている。過去の世界減速時には見られなかった逆行上昇であり、企業による設備関連への粘り腰の支出需要が示唆されている。

一方、米国による中国隔離の「漁夫の利」恩恵が着目される中国以外のアジア諸国に関しては、世界的な金融緩和の再燃や米金利の低下、ドル安と裏表の通貨安定化などが支援材料になってきた。

MSCI 新興国株指数（ドルベース）によると、25日までの直近3カ月成績では中国が-6.78%に対し、タイが+7.74%、フィリピンが+4.11%、マレーシアが+0.38%とプラス化で健闘している。

その他の新興国でも、ロシアが+14.13%、ブラジルが+5.82%などと堅調だ。貿易摩擦や中国減速などに対し、打たれ強さが示されている。過去の世界減速や米利下げとの見合いで、ドル安・円高や日本の株安のショックを抑制させるバッファとなる。

MSCI 新興国株指数のアジア地域全般でも、直近

1 カ月では+4.64%の上昇となってきた。週足テクニカルでは、26 週移動平均線の上抜けと方向性の上向き化、一目均衡の雲下限の上抜け回帰という底入れが示唆されつつある。

最近では 2016 年 7 月以降、2012 年 10 月以降、2009 年 5 月以降などで観測されてきた。いずれも日経平均株価は同時期から、下値固めを経た上昇トレンドに移行した連動実績を有している。

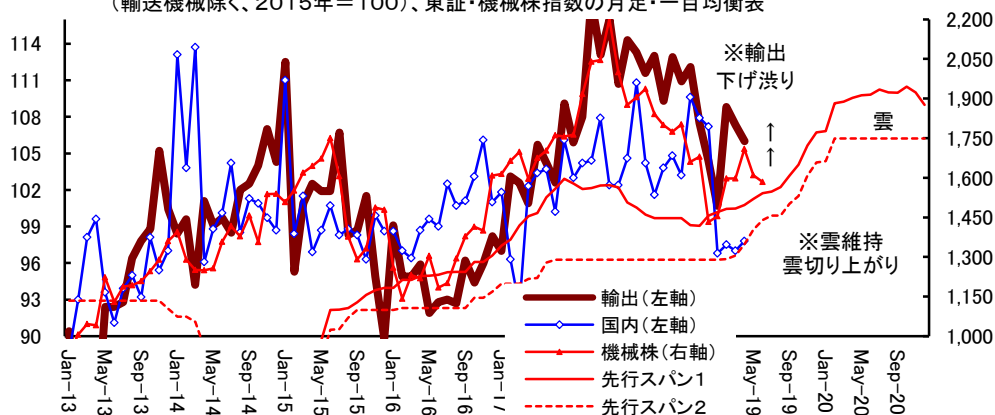
こうしたアジアの景気と株価の持ち直しは、アジア通貨の安定化を支援している。現在はドル全面安がアジア通貨高を促しているが、対円でもドル安・円高圧力を減殺する形でアジア通貨は底堅さを維持。6 月 20 日から 26 日までのドル安・円高加速期間にあって、対円でのスポット（直物）リターンでは、韓国ウォン、フィリピン・ペソ、タイ・バーツ、インドネシア・ルピアなどがプラス化となっている（円安）。

このうちタイとフィリピンの通貨は昨年末からのプラス化や横這い化を堅持させており、過去比でドル安やリスク回避から派生する円全面高への負荷圧力が緩和されやすい。

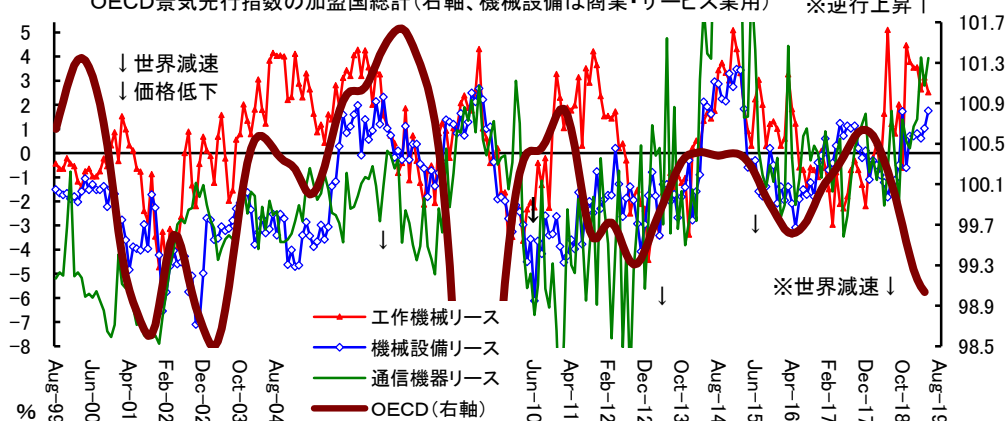
なお、経済同友会は 5 月 29 日から 6 月 6 日にかけて、四半期定例の「景気定点観測アンケート調査」も実施した。このうちの経常利益の項目は、財務省の法人企業統計や日銀短観と相関性を有している。

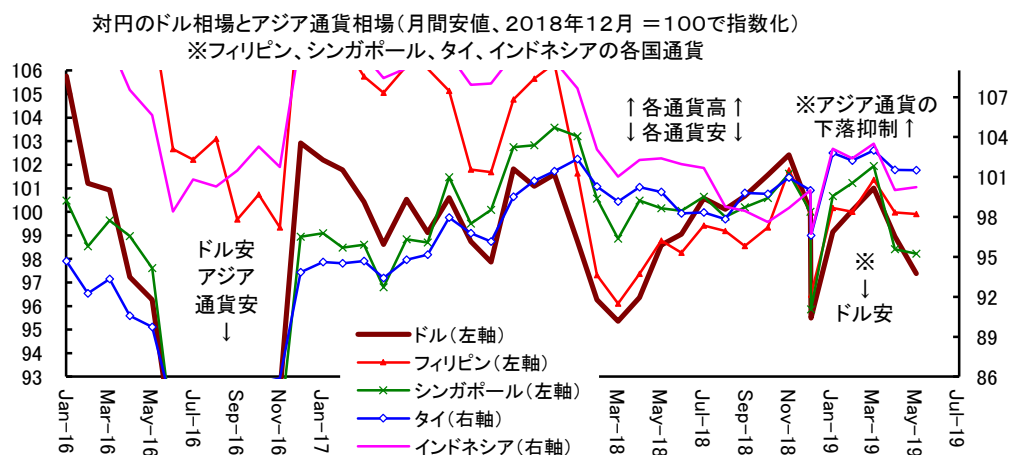
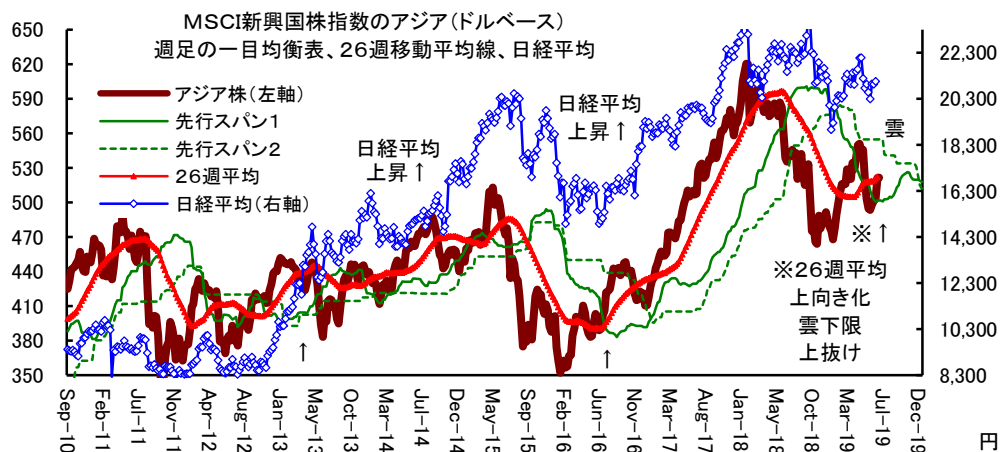
最新 6 月調査では「経常利益指数」の 4-6 月見込みが+0.0 と前期の+7.3 から減速する一方、先行き 7-9 月予想は+6.2 と底入れ反転が見込まれている。昨年 3 月の+22.3 を直近最高とした減益圧力に、一旦の歯止めが示唆されている。この経常利益指数は回答での「増益」を+1、「横這い」を 0、「減益」を-1 とし、それぞれの比率を掛け合わせて合計したものとなっている。

日本の鉱工業出荷指数・内訳：資本財の輸出向けと国内向け
（輸送機械除く、2015年=100）、東証・機械株指数の月足・一目均衡表



日銀・企業向けサービス価格指数：リース関連の前年比（左軸）
OECD景気先行指数の加盟国総計（右軸、機械設備は商業・サービス業用） ※逆行上昇 ↑





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。