

賞味期限3ヵ月の米中「休戦合意」

大豆とファーウェイ取引「予測不可能」機会主義

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

2019/7/3

6.29 米中首脳会談は交渉継続、関税「第4弾」見送りの暫定「休戦合意」にファーウェイ禁輸の汎用品解除と中国による激戦農業州の農産物購入で大団円を迎えた。もっともハイテクや安全保障など米中覇権争い「予測不可能」機会主義のトランプ中国敵視は不変であり休戦合意の賞味期限は3ヵ月とされる。ただ、FRB 利下げによる米株高や裁定買い残4000 億円割れ需給好転に日本株は7 月サマーラリーが期待される。

習近平主席の電話要請に満額回答の首脳会談

ある政府筋が「大統領選の激戦区の農業票に配慮した中国による大豆など農産物の購入と習近平主席が先の電話協議で要請したファーウェイ禁輸措置一部解除が取引された米中休戦合意だが、賞味期限は秋までの3ヵ月程度ではないか」と打ち明ける。

弊誌「J-pulse Briefing」(6月21日付)『米中首脳「交渉再開」議論「第4弾」先送り』(交渉でなく関係修復の場とするG20サミット米中首脳会談)である政府筋の談話として「18日午前8時頃(米東部時間)に習近平国家主席からホットラインを通じて直接、トランプ大統領に電話があり、習主席は米中が対等に対話し、問題を解決すべきとした上で、1) G20 サミット時のトップ会談は、協定締結でなく、今後の交渉をルールに乗せるための話し合いである、2) 中国の社会制度及び政治統治の仕組みを理解して欲しい。そうでなければ、交渉を続けても限界がある、3) 中国通信大手ファーウェイ(華為技術)を世界市場で公平に扱って欲しい—等の3点を指摘した」と記した。

6.29 米中首脳会談は、この電話会談で習近平主席が要請した3つの要請にほぼ満額でトランプ大統領が応えた、つまり「貸し」を作った格好となり、裏を返せば大統領選を控え議会からの批判や支持者の動向次第で再び対中強硬路線に舵を切らないとも限らない。

すでに、国家安全保障省は「国家リスク管理センター」(National Risk)を米国内の重要な社会インフラ建築に中国関連企業の関与を監視する体制を敷いている。

実際、トランプ大統領は、「I agreed to allow Chinese company Huawei to buy product from them which will not impact our National Security」(安全保障への影響がなければ米企業によるファーウェイへの部品販売も認めることで合意した)とツイッター投稿した。重要なのは、「安全保障への影響がなければ」という条件付き合意である。

むしろ、米国は安全保障を脅かす恐れがあるからファーウェイを「エンティティ・リスト」(EL)に入れた訳であり、もはやこれは大統領の一存で動かせない問題。EL リストに登録された企業は米国からの輸出や米国製品の再輸出の他、米国由来の部品が25%超含まれていれば他国の会社が生産した製品でも事実上、輸出が禁じられる。

案の定、米 NEC (国家経済会議) クドロー委員長は30日、米 FOX ニュースのインタビューで制裁緩和を巡り「一般的な恩赦ではない」と説明、米商務省は安全保障上の脅威である外国企業リスト EL のファーウェイ登録は残すと明言した。つまり、汎用品など米国企業が高い国際競争力を持つ半導体や基本ソフト(OS)等に絡んだ解禁に留まり、大統領が習近平氏に甘言を弄した可能性が否定できない。

一方、トランプ大統領の中国敵視政策は、支持者の反中感情の悪化と比例する傾向にあり、最近は米中貿易戦争の煽りを受けた大豆などの農業州でトランプ批判が高まりつつあった。

トランプ支持者の反中感情には、「中国はこれまで米国を利用し知的財産権を盗み米国の雇用を奪ってきた」といったものが多く、従来は中国製品への制裁関税に賛成する向きが多かった。ところが、激戦の農業州で大豆の対米輸出減少など不満が高まり、「第4弾」発動に至っては生活必需品が含まれ家計直撃で慎重論が支配的となっていた。

つまり、今回の米中首脳会談の暫定「休戦合意」はある種、「第4弾」発動見送りの瀬戸際政策と換言できる。既報の通り6.29 米中首脳会談は以下の点で金融資本市場にはリスク・オンの好材料を提供した。

- 1) 米中通商協議再開による貿易戦争「暫定休戦」合意
- 2) 残り約3000億ドル対中「第4弾」関税見送り
- 3) 華為技術(ファーウェイ)への禁輸措置一部解除
- 4) 中国による米国農産品の大規模購入

回復するバルチック指数と鉄鋼市況

ある政府筋は「大阪サミットは各国が世界経済下振れリスクに強い懸念を抱き、各国が財政出動や金融緩和で景気下支えに動くことを確認した。米国と中国を筆頭に乱れた協調路線を整理した安倍首相の外交手腕が高く評価されよう」と解説する。

中国は米国の制裁関税で1-5月の対米貿易額が前年同期比-15%減少、ハイテク機器の代替供給地となったベトナムはスマートフォンの対米輸出が2.8倍

に急増した。中国の債務残高は対 GDP 比 260%に膨れ上がり 3 月に過去最高を更新、米企業の債務残高も既に金融危機時を上回り、市場の「歪み」が蓄積、米 FRB は 6 月 FOMC で利下げ転換を言明した。

だが、米中貿易戦争「暫定休戦」によりスマホ等ハイテク製品など全消費財が対象となり米消費者を直撃する「第 4 弾」3000 億ドル全ての中国輸入品への制裁関税発動が見送られ米経済減速リスクは後退した。

何しろ、米国に輸入される「iPhone」等スマホやパソコンの約 6 割が中国で組成され、米国に逆輸入されているから「第 4 弾」発動は米景気後退（リセッション）必至の悪材料となろう。

一方、貿易戦争の戦禍で中国経済は米国以上に疲弊している。1 日発表された民間版の中国 6 月製造業 PMI（購買担当者景気指数）が 49.4 と前月（50.2）比-0.8pt の 4 ヶ月ぶり景気分岐点「50」割れで 1 月（48.3）以来の低水準となり、6 月 30 日発表の政府版 6 月製造業 PMI も 49.4 と 2 ヶ月連続で 50 を下回った。

もっとも、ばら積み船の市況を示すバルチック海運指数は 2 月上旬を底に緩やか上昇基調を維持、平仄を合わせるように鉄鋼石市況が上向き、「第 4 弾」回避により中国景気は底這いから回復へ向かい、鉄鋼石や原油等の需要を支えそうだ。米中貿易戦争の悪影響を緩和すべく中国政府がインフラ投資拡大などの景気刺激策を採ってきたで中国の鉄鋼生産は史上最高水準で推移している。なお、世界貿易機関

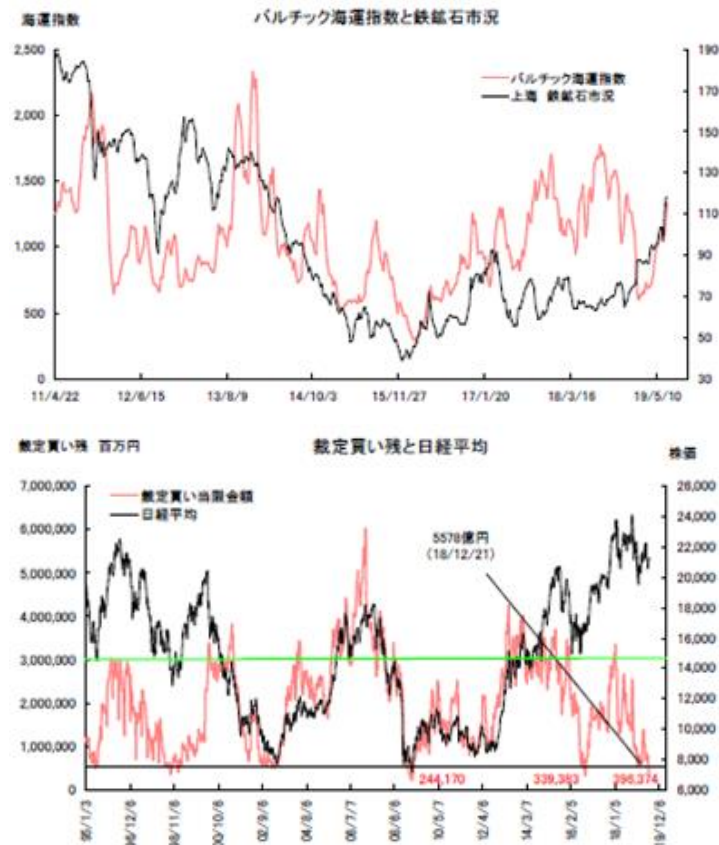
（WTO）は 2019 年の貿易量の前年比伸び率を +2.6%と予測、海運調査会社アルファライナーは 19 年のコンテナ貨物の 2 年ぶり需給引き締まりを予想している。

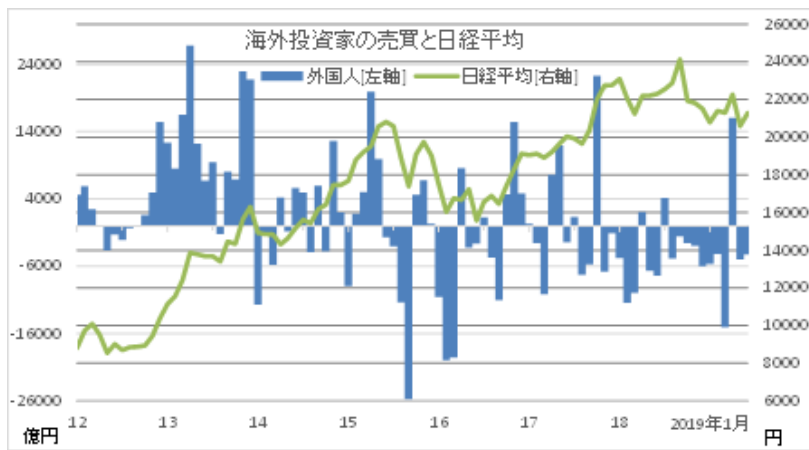
かかる世界回復維持や需給好転により日本株は 7 月サマーラリーの様相を呈する。先物と現物株の価格差で稼ぐ裁定取引の先物買いが主導する相場では、割高になった先物を売り割安な現物株を買う。価格差が縮まったところで利益確定の反対売買をする。

裁定取引の裁定「買い残」が 6 月 14 日の 54255 億円と売り持ちする現物株残高「売り残」6965 億円を 5 ヶ月半ぶりに下回り、さらに 6 月末には 3963 億円と昨年 12 月 21 日の 5578 億円を下回り、歴史的な現物株「売り圧力」減退を明示している。

しかも、東京証券取引所が 27 日発表した 6 月第 3 週（17-21 日）の投資部門別株式売買動向（東京・名古屋 2 市場、1-2 部と新興市場計）によれば、海外投資家は 7 週連続で売り越し、売越額は 1125 億円と前の週 1992 億円から縮小、すでに日本株売り尽くし状態にある。

米 S&P500 指数は過去最高値を更新、原油も金価格も戻り歩調を強め、債券から株式へのシフトが始まり、ビットコインに至っては 1 年 3 ヶ月ぶりに 1 万 2000 ドルを回復した。日本株の PER（株価収益率）は 11.5 倍と割安であり米中貿易戦争「暫定休戦」により海外投資家の日本買いが再燃、7 月相場は PER の 13 倍程度、2 万 4000 円近くへのサマーラリーが期待される。





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。