

12年に似る米リセッション回避と株高

米中「宥和ムード」に中国底入れ、世界回復に光明

2019/12/4

卸売物価下落にショックの食糧インフレの家計直撃を畏怖して対米宥和路線に転じた中国習近平指導部の判断が奏功し米中貿易戦争「停戦」ムードに中国 11 月製造業 PMI（購買担当者景気指数）50.2 と好不況節目 50 台を 7 ヶ月ぶりに回復。中国製造業 PMI と相関性の強い米 ISM 製造業景況感指数 12 月に 50 台回復なら 2012 年の米リセッション回避パターンで 1 年後の株価上昇アノマリーが期待される。

中国 PMI と相関性強い米 ISM 製造業指数

ある在 NY 金融筋によれば、「中国 11 月製造業 PMI の底入れで米 12 月分の米 ISM 製造業指数が好不況節目 50 台を回復すれば 2012 年のリセッション回避パターンと似て向こう 1 年の株価上昇アノマリーが期待できる」という。

1979 年以降、米 ISM 製造業指数が好不況節目「50」を割り込むも政策対応でリセッションを回避したケースが 6 回あり、いずれも米国株はその後 1-2 年、上昇トレンドを辿るアノマリーがある。

米国の対中関税「第 4 弾」発動等の米中貿易戦争の激化を受けて米 ISM 製造業景況感指数は 8 月に 49.1 と 7 月の 51.2 から悪化して節目 50 を割り込んだ以降、9 月が同 47.8、10 月も同 48.3 とすでに 3 ヶ月にわたり 50 を割り込んだまま低迷してきた。

だが、米中協議の進展など米中「宥和ムード」と米 FRB の 7 月以降 3 度にわたる preemptive（予防的）利下げが奏功して逆イールドが解消され、米 ISM 製造業指数と相関性が強い 30 日発表の中国 11 月製造業 PMI（購買担当者景気指数）がクリスマス商戦などの受注好調を受けて前月比+0.9pt の 50.2 と好不況節目 50 を 7 ヶ月ぶりに上回った。

これで米 ISM 製造業指数の 11 月分もしくは 12 月分が 50 台を回復する可能性が高まり、そうなれば過去 6 回のうち、2015 年パターン（ISM 製造業 50 割れ 3 ヶ月）のリセッション回避年の向こう 1 年後の株価上昇アノマリーが現実味を帯びる。

事実、2015 年の米 ISM 製造業指数は 50 を 3 ヶ月にわたり割り込むもリセッションを回避して 1 年後の米 S&P500 指数は 5%上昇した。さらに、2012 年パターンでは 5 ヶ月にわたり ISM 製造業景況感指数が 50 割れを続けたものの、利下げ等によりリセッションを回避、1 年後の S&P500 指数は 21%上昇している。

かかる米景気回復や中国減速底入れは、米中貿易協議の「第 1 段階合意」期待による米中貿易戦争「停戦」ムードを背景としていることは言を待たない。

むしろ、そこには中国習近平指導部の対中宥和路線の転換があり、中国 9 月食料 CPI 前年同月比+15.5%の急上昇に象徴される食糧インフレ懸念があった。

中国人が最も食べる豚肉価格が 9 月 101.3%の急騰となって深刻な食料インフレを懸念させる一方で、「現状のままでは 11 月分の CPI が予想 3.3%を上回り、年明け 1 月『春節』（旧正月）休暇には+6.0%に達するとの予想が信憑性を帯びつつある」（英 FT 紙 11 月 12 日電子版）一。

実際、排骨（パーコー）、豚肉の角煮、回鍋肉（ホイコーロー）、酢豚、青椒肉絲（チンジャオロース）と豚肉は中華料理に欠かせぬ重要食材であり、「豚肉ショック」は家計を強烈に圧迫しつつある。

そして、かかる食料インフレ懸念にあって、かつて貿易交渉における「対米譲歩」と保守派から批判された米国の農畜産物大量購入が、今や必要な物を買う緊急政策に転じて習近平主席の「面子」が保たれる状況に転じた。

IMF が予想するように米中貿易戦争による中国経済下押し圧力は 19 年と 20 年の 2 年間で 1.7%に上り、実体経済の悪化が 2 年間で 0.6%成長率を下押し、景気対策の成長率 1.5%押し上げ効果を相殺する。いずれにせよ、米中貿易交渉で「第 1 段階合意」を取り付けなければ、中国は景気失速を余儀なくされ成長率 5%台へ低下する瀬戸際にあった。

中国景気減速底入れ促した米中「緊張緩和」

「企業の規模別 PMI は大企業、中堅企業、中小企業のいずれも回復しており中国政府が景気対策として力を入れる公共事業拡大が波及しはじめた可能性がある」（在 NY 金融筋）。

案の定、30 日発表された中国 11 月製造業 PMI（購買担当者景気指数）はクリスマス商戦などの受注好調を受けて前月比+0.9pt の 50.2 と好不況分岐 50 を 7 ヶ月ぶりに上回った。

中国 11 月 PMI は予想を大幅に上回り、「生産」が前月比+1.8pt 高の 52.6、「新規受注」同+1.7pt の 1.3 といずれも急回復した。業種別でみると食品、医薬、自動車、船舶・鉄道などの改善が目立った。

統計局は「新規受注の回復はクリスマス商戦で海外の受注が増えたことと関係がある」と分析し、輸出に限った「新規受注」は前月比+1.8pt 高の 48.8 と依然として節目 50 を下回ったものの 4 月以来 7 ヶ月ぶりの高水準となった。

もっとも、中国の製造業 PMI は今年 3-4 月も一時的に拡大に転じたが、米中貿易協議が物別れに終わった 5 月以降に再び低迷を余儀なくされた。しかも、

PMI は前月比で算出するため 10 月「国慶節」建国記念日の長期休暇があった反動で 11 月の数字を押し上げた可能性もあり、中国景気は回復の持続性が問われる。

「確かに景気対策は効果を上げているが、依然として中国景気には下押し圧力が残り、未だ改善を過大視すべきでない」（ある外資系証券幹部）との指摘もある。だからこそ、中国は米中貿易協議の「第 1 段階合意」に何としても漕ぎ着けなければならない。

事実、弊社ワシントン情報筋は「中国の習近平国家主席はトランプ大統領へのアプローチを宥和路線へと一段と傾斜、米国との『第 1 段階合意』に向けて最終的な詰め作業を行うよう劉鶴副首相ら交渉責任者に指示を出している」と打ち明ける。

習近平指導部は、この間、様々なチャンネルを通じてホワイトハウスに対し、「我々はチキンレースをやりたいのではなく、トランプ政権と真摯に合意に向けて交渉に臨んでいる」とのメッセージを送り続けているという。

当然、共産党政府には「部分合意」に向け真摯な交渉を行わねばならない理由がある。前述したように中国は 9 月食料 CPI（消費者物価指数）前年同月比+15.5%と急上昇、中国人が最も食べる豚肉価格が 101.3%の急騰となって深刻な食料インフレの高騰に直面しているのだ。

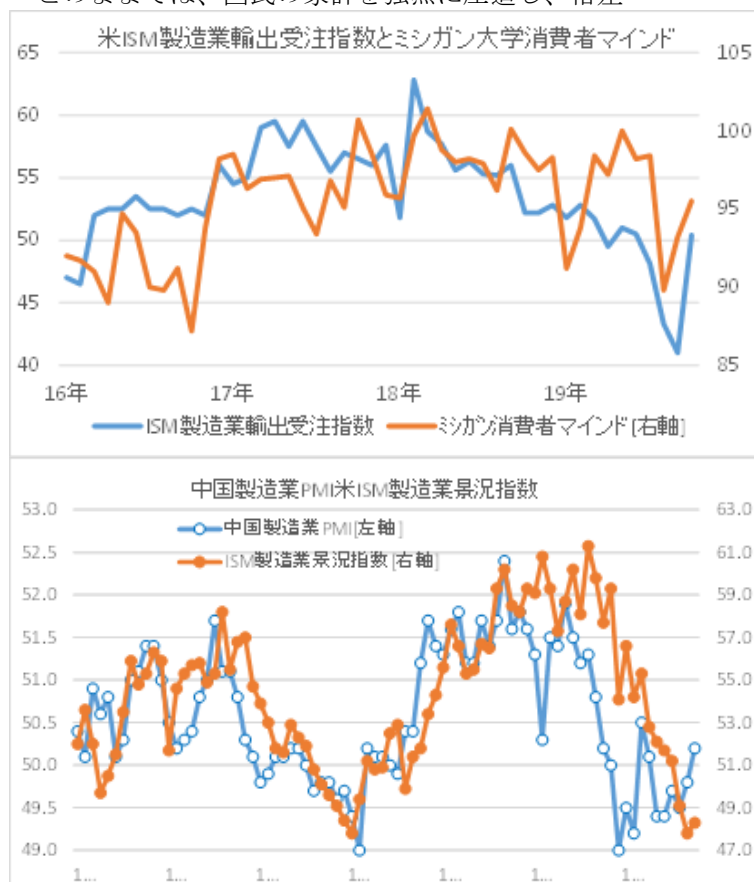
このままでは、国民の家計を強烈に圧迫し、格差

拡大で青色吐息の地方経済がスタグフレーションに襲われかねない。こうした食料インフレ高騰にあつて、貿易交渉「部分合意」で米国からの農畜産物の大量購入となってもそれは「対米譲歩」ではなく、必要としているものを買うという非常政策に他ならない。

何より、交渉「部分合意」で習近平主席が「対米譲歩」の誹りが免れ、「面子」が保たれる事情が大きい。すでに、中国は 9 月初めから米国産大豆や豚肉を中心とする農畜産物の購入を増やしつつあり、それまで減少傾向にあった米中農業貿易は、今やすでに増加に転じている。

残るのは、米政権が 9 月 1 日発動の中国製品 1100 億ドルへの追加関税 15%の撤回を巡る攻防劇のクライマックスにあつて、例えば、米側が 15%から低水準に下げるか、あるいは 1100 億ドルの中国製品の一部関税を撤廃するか、「第 1 段階合意」へと中国が詰めの作業にあることは間違いない。

もちろん、それが叶えば、最終的な合意取り付けへと一気に交渉及び協定作業は進み、習近平主席の訪米及び署名セレモニー出席への道が大きく拓かれる。中国 11 月製造業 PMI の 7 ヶ月ぶり 50 台回復は、かかる米中貿易戦争「停戦」を織り込む底入れ予兆に他ならない。むしろ、中国景気底入れ反転となれば世界景気回復への光明となる。



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。