

中韓感染減、アジア株「先行回復」にらむ

相対打撃抑制、対先進国株比2年ぶり劣勢歯止め

2020/4/10

新型コロナ感染は先行打撃を受けてきた中国や韓国で先行改善が見られつつあり、中韓経済と相関性の高いアジア株は「先行回復」が焦点になってきた。当座は記録的な資金流出の揺り戻しにとどまるが、もともとアジアは対先進国比で非製造業の比率が小さく、世界的な封鎖経済の中で内需面では相対打撃が抑制される。同時に資源急落や米金利低下、ドル高・アジア通貨安なども、時間差でアジア経済を支えていく。MSCI 世界株指数では新興国アジア株の対先進国株比が、2年ぶりの劣勢歯止め攻防となってきた。

タイで海運株急騰、中国の工場再開余波

「タイ証券取引所では4月1日、海運各社の株価が軒並み急騰した。新型コロナウイルス感染症の流行で稼働を停止していた中国の工場が生産を再開し、船運賃が上昇し始めたためとみられる」、「8日付けのインド紙によると、複数のインド企業が中国に持つ工場の稼働を再開したことが分かった」、「3日付けの韓国紙によると、韓国のサムスン電子とLG電子が、コロナ影響で操業を一時停止していた海外の家電工場での生産を順次再開する」、「韓国の大手メーカー各社は、新製品の発売や現地の生産施設の点検などに向けて、各国拠点へのエンジニアの派遣を再開している」――。

ここに来てアジア関係では、このようなニュースが散見され始めた。中国と韓国はコロナの感染と経済打撃が先行して深刻化する一方、先行して封鎖経済などを強化させてきたこともあり、先行して感染者の減少と経済活動の再開が観測されつつある。中韓経済と関係の深い周辺アジア経済にも、一定のプラス効果をもたらしつつある。

しかも3月以降には米国、欧州、中国などの大学による初期研究として、「高い気温と高い湿度が新型コロナウイルスの感染率の低さに関係している」という分析も見られている。まだ確証には至っていないものの、これから季節的に東南アジアや南アジアなどでは気温と湿度の上昇が見込まれ、湿度上昇地域からの感染者減少の可能性も注視されやすい。

その中で世界主要株価指数の7-8日時点における直近5日間リターンでは（現地通貨ベース）、上昇率の上位にベトナム、韓国、タイ、インド、台湾などのアジア株価指数が食い込んでいる。アジア株は中国と地理的に近く、1-2月以降は中国発のコロナ・ショックが先行して直撃。世界的なキャッシュ化などにより、記録的な資金流出に見舞われてきた。その分だけ当座は株安と通貨安の割安感もあって、

「過度な売られ過ぎの反動修正」が焦点となっている。

MSCI 世界株指数（ドルベース）によると、「新興国アジア株指数÷先進国株指数」の相対倍率は4月10日週に0.255となった（7日時点、週間安値の比較）。前週の0.254から微妙にアジア株優位の上昇となり、2月の0.228をボトムとしてアジア株の劣勢が底入れを固めつつある。

最近では2018年3月の0.288というアジア株優位をピークとして、長期のアジア株劣勢トレンドが定着してきた。背景としては米トランプ政権による対米輸出牽制や米中貿易摩擦、世界経済の減速などがあつたが、ここに来て先進国株のコロナ打撃による自滅急落もあり、約2年ぶりにアジア株の相対的なアンダーパフォームに底入れ兆候が見られつつある。

すでに同倍率の約1年スパンのトレンドを示す50週移動平均については、微妙に方向性がアジア株優位の上向き化へと転じ始めた。このまま上向き化が固まると、改めて2018年2-3月以降の先進国優位・アジア株劣勢というトレンドの転換が意識される。

前回は2016年7月から同倍率の50週線が上向き転換となったが、MSCI 新興国アジア株指数は連動して上昇モメンタムが点火された。その後は2018年1月まで18カ月間、月間高値の比較で+50%の上昇が観測されている。その前では2009年5月に上向き転換となったが、やはりアジア株指数はその後23カ月間、+56%の上昇トレンドが形成された。2005年4月以降にも同様の株高局面が見られるなど、株高転換との相関性は高い。

農業やコールセンターなどコロナ耐性業種も

もちろん、アジア各国については当面、感染被害拡大と封鎖経済の強化、米欧などの世界景気悪化による打撃甚大化のリスクは残る。それでも世界的な封鎖経済の中での相対比較でいえば、アジア新興国は米欧など比べて非製造業サービス分野のGDP寄与度が低い。もともとの所得水準の低さもあり、封鎖経済に伴う「内需・消費崩落ショック」については、対米欧比で下振れ度合いが抑制される。

主要産業面でも例えばタイでは、農業就業者が全体の約40%を占めている。GDPに占める割合は12%であり、製造業の34%に比べて低いとはいえ、農業は世界的なコロナ・ショックの中でも打たれ強い分野だ。その分だけ農業就業者の打撃度合いの抑制と、タイ経済の他国比での抵抗力が注目されやすい。

フィリピンも同様に、全就業人口の22%が農林水産業となっている。しかもフィリピンでは、「コ

ールセンター事業」を始めとしたビジネス・プロセス・アウトソーシング (BPO) 産業が大きく成長しており、こうした分野が中心のサービス業全体は全就業人口の約 58% が従事している。コールセンター事業は、世界的にコロナ打撃に強い業種となっている。

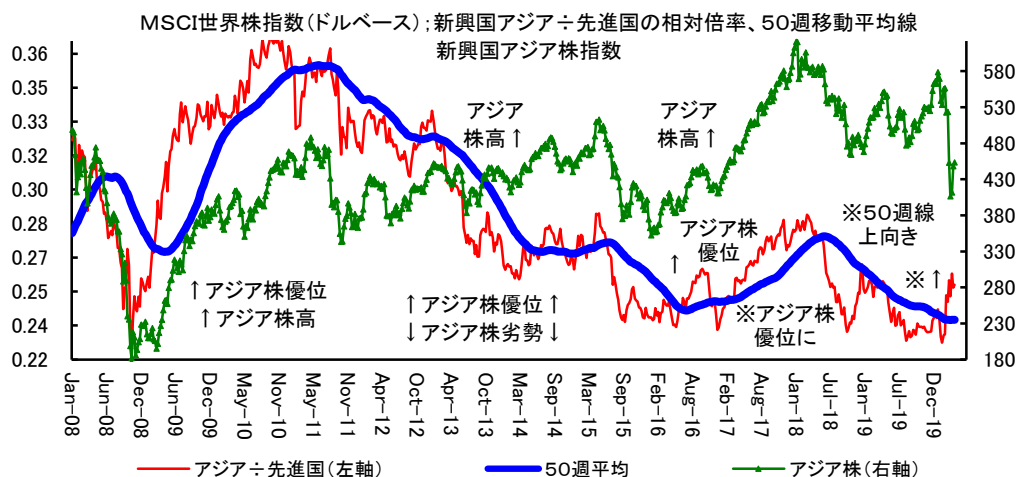
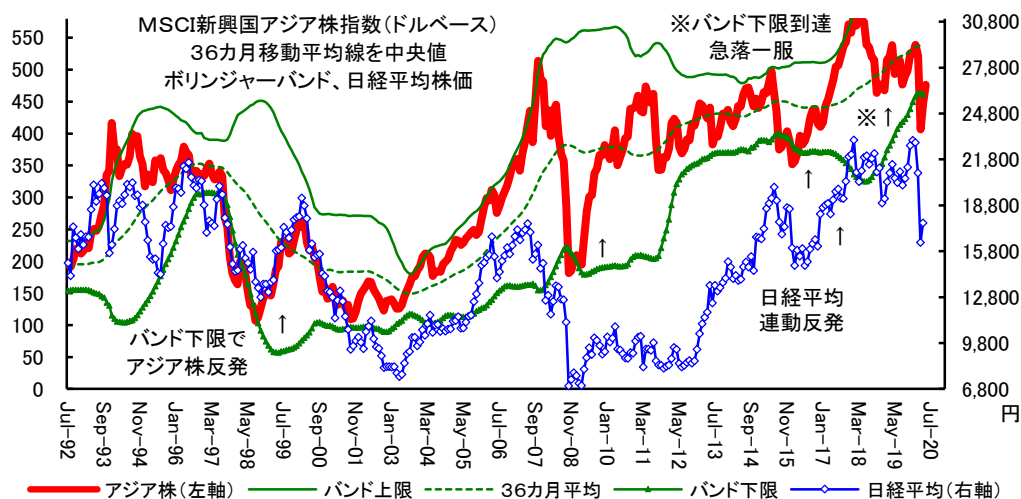
しかもアジアについては、原油などの資源急落や米金利低下、ドル高・アジア通貨安なども、先行きタイムラグを経て経済や株価を下支えしていく。現在は中国を始めアジア各国でドル建て債務が急膨張しており、その中での米国金利の急低下はモラトリアム的な打撃緩和の材料となる。

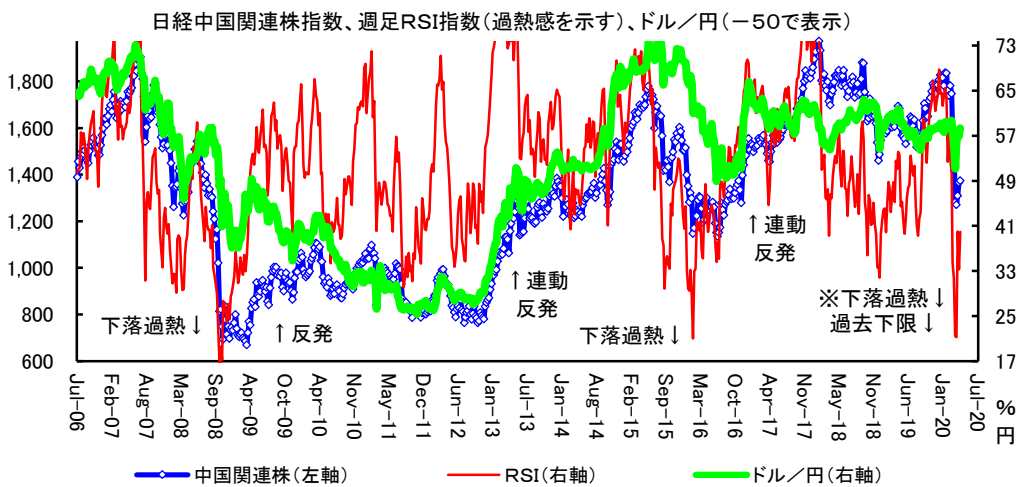
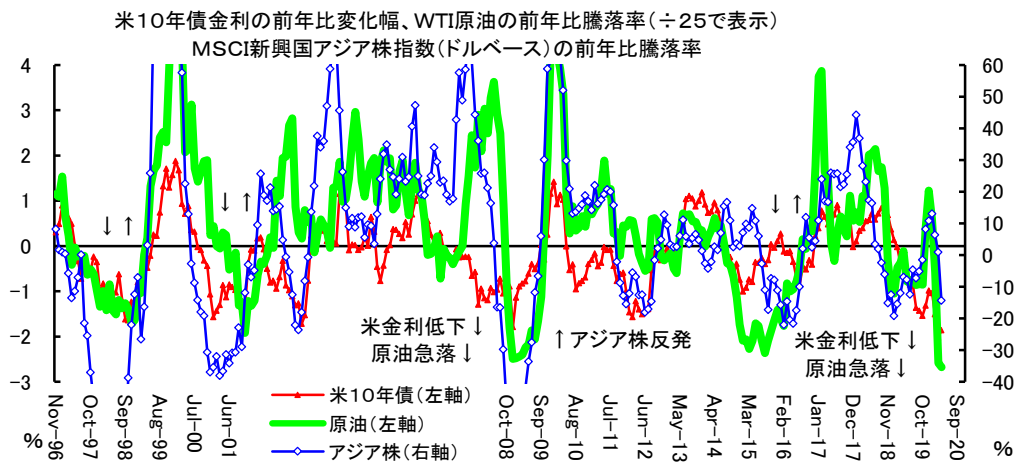
単純に米 10 年債金利は月間最低金利の比較で、3 月に前年比変化幅が -2.0% もの急低下となった。WTI 原油先物は同じく月間安値の比較ベースで、3 月に前年比変化率が -64.7% の大幅下落となっている。こうした変動幅での同時下落は、リーマン・ショック直後である 2008 年 12 月以来となるものだ。当時は 3 カ月後の 2009 年 3 月に米国株が底入れ反発

となったが、連動する形で新興国アジア株も 2011 年 4 月まで長期株高ラリーが形成されている。

アジア経済への影響度が大きい中国では 8 日、コロナ震源地である武漢市の封鎖が 2 カ月半ぶりに解除された。感染減少のデータには不信感が根強いものの、経済正常化は進展しつつある。中国では工業情報省の次官が 3 月 30 日、「自動車関連企業の 97% がすでに操業を再開している」と明らかにしたばかりだ。

その中で日本株市場では、中国との相関性の高い主要企業で構成される「日経中国関連株指数」が、3 月 17 日を安値に 1 番底を固めつつある。テクニカルで過熱感を示す RSI 指数（相対力指数）では、週足ベースで 3 月後半に 21% へと急低下する場面があった。2016 年 2 月の 21% や 2008 年 10 月の 16% 以来という、記録的な売られ過ぎ過熱感が示されている。当座は自律調整的なリバウンドの賞味期限と反発レベルを模索する展開が想定されそうだ。





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。