

米中激突回避に中国「国策相場」萌芽

中国が備蓄向けコーン買い付け、出遅れ中国株急伸

2020/7/8

未曾有のパンデミックに大恐慌以来の最悪の景気後退は既にバックミラーと化し株価などリスク資産はフォワードルッキングで堅牢さを見せる。特に、中国「香港国家法」に米議会「香港自治法」の応酬に懸念された米中「コリジョン (collision)」（激突）懸念が後退し、相次ぐ中国 4-6 月期 GDP プラス成長予想に上海株「国策相場」発芽など世界に先駆け中国経済「正常化」が世界的「金融相場」を下支えしそうだ。

中国が割安な米国産トウモロコシ大量買い

弊社の在 NY 金融筋によれば、「コリジョン (激突) コースを辿る対立関係にあって香港を巡る緊張にも最終『激突局面』が回避された証左として中国が国家備蓄向けトウモロコシの買い付けに動いている」という。

市場に売却した分を補充する狙いから中国が国家備蓄向けに割安な米国産トウモロコシの大量買い付けに動き、実際、コーンや大豆相場などの商品市況が反発しているというのだ。むろん、こうした中国の米国産農産物の買い付けは米中貿易交渉「第 1 段階合意」に沿ったもので、先の「ポンペオ・楊潔チ会談」(6 月 17 日) でウイグル人権法と農産物大量購入のバーター取引が米中決裂を「首の皮一枚」で繋ぎ止めた証左とされる。

弊誌「J-pulse Briefing」は 6 月 22 日付『「首の皮一枚」で全面的「米中決裂」回避』(ポンペオ・楊潔チ会談、異例のハワイ米軍基地内の開催) と題し、「武漢ウイルスを巡る激しい攻防に香港「国家安全法」や台湾問題を巡る対立激化、台湾海峡と南シナ海での米中軍用機や戦艦の示威行動の活発化など一触即発の危うい米中関係にあってポンペオ国務長官と楊潔チ中国共産党政治局員によるハワイ米軍基地内の非公式会談はウイグル人権法と農産物大量購入のバーターにより『首の皮一枚』で全面的な米中決裂が回避された」と記した。

だが、その後 6 月 30 日の中国が「全人代」常務委員会で「香港国家安全維持法」(香港国安法) を強行可決し、一方の米議会上院が 7 月 2 日に香港自治の侵害に関わった中国共産党員や金融機関への制裁を可能とする「香港自治法案」を全会一致で可決、米中関係は一触即発の激突局面へと再昇華していた。

だが、法案成立に必要な大統領署名にトランプ大統領が躊躇していること、さらに 11 月の米大統領選まで 4 ヶ月となって対中強硬姿勢を採るトランプ大統領の劣勢が伝わり、民主党候補バイデン元副大統領が勝利すれば親中的になるとの期待が米中激突

懸念を後退させている。

とりわけ、未曾有のパンデミック禍に米景気後退を余儀なくされバイデン候補に水を開けられているだけに、これ以上米経済及び米国株に負の影響を招く米中激突コースを辿る法案署名に慎重姿勢でいることが米中激突回避を期待させている。

確かに、「国際金融センターとしての香港の地位低下」などが懸念されるが、香港を交渉の切り札とした米中激突は短期的には米中双方に政治的デメリットが大き過ぎる(在 NY 金融筋) とされ、米政府の制裁対抗措置は在米金融資産凍結やビザ発給停止以外の制裁選択肢は現実的ではなく、比較的穏健なものに軟着陸が観測されつつある。

もちろん、大統領が拒否権を行使、仮に署名しなくとも上下両院で 3 分の 2 の賛成多数で再可決すれば法案は成立するし、北京でいきなり作った法律で香港に高度な自治を認める「一国二制度」が破壊されただけに 9 月の香港選挙に向け米中緊張を孕む局面到来が懸念される。だが、中国が米農産物買いに動き「貿易合意」を遵守したことで米中は「首の皮一枚」で最終激突は回避されたという。

一方、共産党「人民日報」系『証券時報』が 6 日に掲載した株高を支持する論説が 6 日の 5% 超の上海株の大幅高の遠因となった。香港を巡る米中「最終激突」が回避されて景気回復を後ろ盾とする中国「国策相場」の発芽と理解された。

むろん、北京市で一時的に新規感染者が増えたものの欧米諸国に比べ中国の感染者が抑制され、世界に先駆けた経済「正常化」期待が株高に拍車をかけたことは言うまでもない。

相次ぐ中国 4-6 月 GDP プラス成長予想

「コロナ危機により家計消費や外需など需要サイドに未だ脆弱性が残るものの中国の経済活動は 4-6 月期に供給サイド中心にほぼ正常化したと見る」(オックスフォード・エコノミクス) ー。

中国経済「正常化」による景気回復期待はすでに国家版、民間版共に製造業 PMI (購買担当者景気指数) の改善に明示されている。国家版 6 月製造業 PMI は 50.9 と市場予想 50.5 を凌駕、好不況境目 50 を 4 ヶ月連続で上回った。

民間版 6 月製造業 PMI も 51.2 と前月 50.7 から上昇し 6 ヶ月ぶり高水準となり、国家版 6 月非製造業 PMI も 54.4 と予想 53.6 を上回り、新型コロナ感染拡大による落ち込みから段階的な持ち直しを明示した。

しかも、金融財政を総動員した欧米諸国に比べ、

中国は未だ追加の金融緩和策や財政出動余地があり、さらなる追加対策が議論されやすいことが投資心理の改善に繋がり、「国策相場」を支援しそうだ。

そして、ここに来て中国景気回復の証左とされるのが自動車販売の回復だ。3日発表されたトヨタ自動車の中国6月の新車販売台数が前年比+22.8%の17万2900台と3ヶ月連続で前年同月実績を上回り、単月販売台数は5月に続き2ヶ月連続で過去最高を更新した。

特に、トヨタの6月中国販売はカローラの他レビンやカムリが好調かつ高級車レクサスも+21.1%と大幅増となった。6月下旬の端午節に伴う3連休や地方展示会などで販売促進に注力、下取り価格の高さ等ブランド力への評価も追い風となった。

「中国経済担当エコノミスト30人のうち8割強が4-6月期GDP成長率プラス転換を予想に転じるとした」（日経新聞「中国エコノミスト調査」6日）。

さらに、1-3月に1992年以降初の-6.8%という大幅マイナス成長に転落した中国経済だが、4-6月期は+1.1%のプラス成長への転換予想が相次ぐことも中国経済「正常化」期待を強めている。

5月の需要サイド指標の改善が回復軌道乗せを裏付け、生産と需要ギャップの縮小はすでに中国エコノミックサプライズ指数の「V字回復」が証明するところだ。

国際通貨基金（IMF）は6月24日に中国の成長率を-0.2ptの1.0%へ下方修正し、20年の成長見通しを前回+3.0%から+2.0%に引き下げ、米国や南米

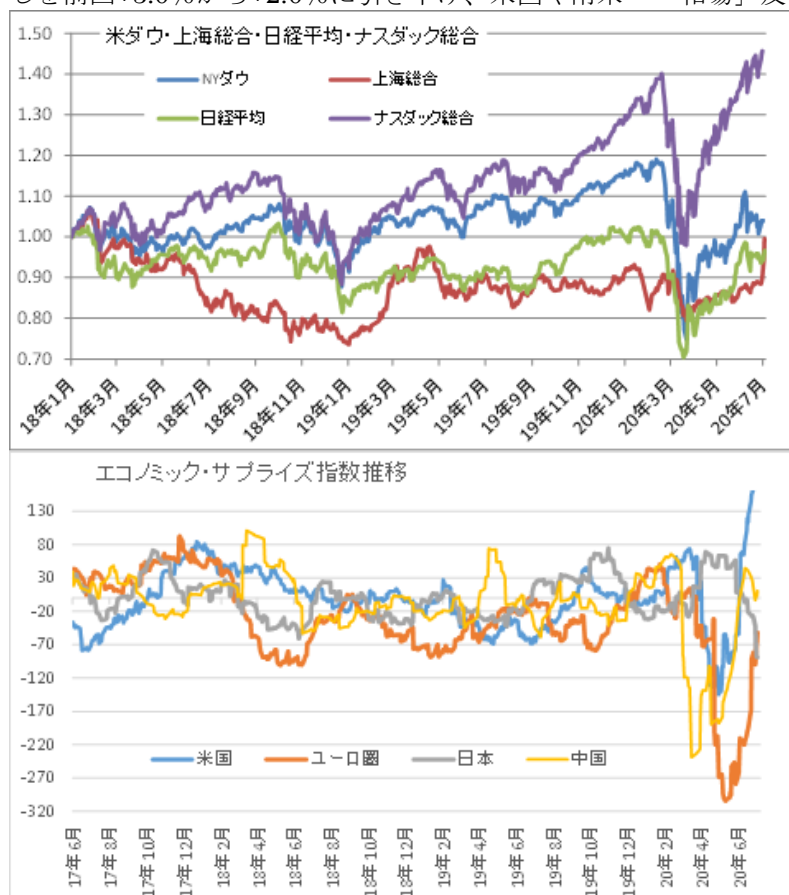
など感染拡大に歯止めがかからずパンデミックの影響が中国の外需回復の妨げとなり消費や投資に悪影響を与えると中国4-6月期はマイナス成長との予測もあるが、そうした予想は少数派に他ならない。

確かに、全体的な製造業需要は速いペースで回復したが、外需が引き続き足を引っ張っているが、政府は今年、預金準備率引き下げや的を絞った貸し出し支援など一連の景気支援策を打ち出し、インフラ投資拡大に向けて地方債発行も増額、政府の追加刺激策の余地は大きい。

しかも、上海株の出遅れ修正的6日の急伸は、累積9兆ドルを超えた米FRBやECB（欧州中銀）に日銀など「日米欧3極」中銀のバランスシート拡大によっても間接的に支援されていることは言を待たない。

日米欧3極中銀の総資産は2016年1月以降の前年比増加率（52週前比）で40.9%と高水準を維持し、かかる未曾有の過剰流動性が世界的な「金融相場」を支えている。もっとも、米FRBの総資産が先週、前週比マイナスに転じるなどパンデミック危機対応の一巡感が伺えるが、その代替役を担うようにECBが奮起して急ピッチで総資産を拡大させ世界の潤沢な過剰流動性を担保している。

事実、19年8月末を100としたFRBの総資産は200から先週188へ減少したが、ECBの総資産は同110台から133へ急増し、前年比の3極中銀の資産増加率は米FRB+84.7%、ECB+32.9%、日銀+15.5%と米中「激突」回避と相まって中国「国策相場」及び世界株価の牢固さを支援しそうだ。



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。