

今日のトピック 中国・アジア株式市場の見通し
米中貿易摩擦の進展に注目

ポイント1 大幅調整となったアジア株式市場
相対的に戻りが鈍い、中国、アセアン

- MSCI AC アジア（除く日本）（以下、アジア株価指数、米ドルベース）は、2018年1月26日に史上最高値を更新した後、調整局面に入っています。2月は米国の長期金利上昇を受けた世界的な株式市場の調整の影響により下落しました。続く3月は米中貿易摩擦の激化懸念が株価下落の主因です。
- 足元では、株式市場は概ね落ち着きつつあります。安値からの戻りを見るとアジア（除く日本）は+1.3%となっています。米国の同+2.5%や日本の同+2.1%に比べると、やや出遅れ感があります。これは、韓国、台湾市場が回復傾向を強めている一方、中国の戻りが相対的に小さく、アセアンが引き続き調整気味で推移しているためです。米中貿易摩擦が中国、そして中国がサプライチェーンを展開している東南アジア諸国の経済悪化懸念に結び付いているためと考えられます。

【年初来高値、安値と変化率】

(%, ポイント)

国・地域	高値から安値への下落率 (%)	安値から現在値への変化率 (%)	高値	安値	現在値
アジア (除く日本)	▲ 10.3	1.3	776.15	696.50	705.45
			1月26日	2月9日	4月4日
中国	▲ 13.4	0.4	101.30	87.71	88.06
			1月26日	2月9日	4月4日
韓国	▲ 12.1	5.5	583.31	512.54	540.60
			1月29日	2月9日	4月4日
台湾	▲ 9.2	5.2	413.09	375.14	394.81
			1月23日	2月9日	4月4日
アセアン	▲ 7.4	0.0	916.63	848.66	848.66
			1月26日	4月4日	4月4日
インド	▲ 12.2	1.1	641.55	563.18	569.39
			1月29日	3月23日	4月4日
米国	▲ 10.1	2.5	2,734.51	2,458.80	2,519.97
			1月26日	2月8日	4月4日
日本	▲ 13.2	2.1	1,136.84	986.65	1,007.13
			1月23日	3月23日	4月4日

(注1) アジアはMSCI AC アジア（除く日本）。各国・地域の数値はすべてMSCIベース。日本は円ベース。他はすべて米ドルベース。

(注2) アセアンはMSCI AC アセアン。対象国はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール。

(出所) FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ポイント2 米中貿易戦争に発展するリスクは高くない

＜米中貿易摩擦は最終的には「管理された貿易摩擦」へ＞

- 3月の相場調整の主因である米中間の貿易摩擦について現状を確認します。米国は4月3日に中国に対する制裁関税25%の対象候補として1,333品目（約500億ドル相当）のリストを公表しました。これに対し、中国は「同規模で対抗措置を講じる」とした上で、4日に米国からの輸入品106品目に対する25%の追加関税賦課の方針を発表するなど、両国間での緊張が高まりを見せています。米国は中国からの輸入品目のうちハイテク製品をターゲットとし、中国は米国からの輸入品目のうち大豆や自動車関連、航空機等をターゲットとするなど、貿易取引における中核に及び始めています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

- もっとも、米国は手続きの期間として60日を設け、中国も「関税適用の時期は別途発表する」とするなど、お互いにカードを見せ合う段階であることから、外交面での動きを注視する必要があります。仮に貿易戦争へと発展すれば両国にとってだけでなく、アジアを含め世界経済にマイナスの影響を与えることは明白であり、こうした事態には至らないと考えられます。最終的には、(1) 中国の貿易黒字減らし策と、(2) 知的財産やIT関連サービスを巡る貿易ルールをターゲットとした「管理された貿易摩擦」になってくると考えられます。

<อาเซียนへの影響>

- 貿易摩擦の高まりは、中国の経済成長の恩恵を貿易で享受するอาเซียน諸国にとっても懸念材料です。อาเซียนの輸出に占める中国のウエイトは12.9%、対中貿易依存度は名目GDP比で4.6%と比較的高くなっています。ちなみに対米輸出のウエイトは13.1%、対米貿易依存度は4.7%と、米中貿易摩擦の成り行きには神経質にならざるを得ないと考えられます。

<続く「情報技術」の需要>

- 17年のアジア各国の好調な輸出は半導体関連市場の伸びがけん引役でしたが、スマホ需要の一巡から18年は拡大にブレーキがかかる可能性があります。ただ、高速通信の普及に伴う使用データ量の増加を背景にデータセンターなどの「ストレージ・サーバー」や自動運転技術などで半導体搭載量が増えている「自動車」の2分野は中長期的な視点から需要の拡大は続く見込みです。
- また、今回の輸入関税の対象は米国が中国から輸入している額の多くても10%程度であり、中国側の被害はあまり大きくないと思われます。したがって、今回の輸入関税の発表に込められた米政権から中国へのメッセージは、『貿易戦争を始めるつもりはなく、米政権の焦点はこれ以上の知的財産の侵害を食い止めること』と考えることができそうです。今後の米中の交渉を待つ必要がありますが、中国も技術開発を進めてきており、現実的な落とし所が見つかるかと期待されます。

【対中貿易依存度（2017年1-11月）】

	輸出に占める中国		輸入に占める中国		貿易収支	
	シェア (%)	名目 GDP比 (%)	シェア (%)	名目 GDP比 (%)	対世界 (10億ドル)	対中国 (10億ドル)
米国	8.3	0.2	21.5	1.0	▲ 733	▲ 344
ユーロ圏	1.4	0.1	7.6	0.4	▲ 109	▲ 45
日本	18.9	2.4	24.5	3.1	23	▲ 30
韓国	24.8	8.3	20.6	5.8	84	39
香港	54.2	81.3	44.5	71.1	▲ 33	34
シンガポール	14.8	16.1	13.8	13.3	39	9
ASEAN5	12.9	4.6	21.6	7.6	15	▲ 69
インド	4.2	0.5	16.4	2.6	▲ 125	▲ 53
新興欧州	5.4	1.5	10.9	3.0	4	▲ 58
中南米	10.2	1.7	17.6	3.0	▲ 37	▲ 72
中東アフリカ	11.9	2.9	12.4	3.2	▲ 64	▲ 12

【対米貿易依存度（2017年1-11月）】

	輸出に占める米国		輸入に占める米国		貿易収支	
	シェア (%)	名目 GDP比 (%)	シェア (%)	名目 GDP比 (%)	対世界 (10億ドル)	対米国 (10億ドル)
中国	19.1	3.3	8.4	1.2	393	253
ユーロ圏	7.2	2.4	4.9	1.5	279	110
日本	19.4	2.5	11.1	1.4	23	55
韓国	12.4	4.1	10.6	3.0	84	18
香港	7.7	11.6	5.2	8.4	▲ 33	11
シンガポール	6.7	7.3	10.8	10.3	39	▲ 9
ASEAN5	13.1	4.7	6.1	2.1	15	58
インド	15.7	1.7	5.6	0.9	▲ 125	20
新興欧州	2.8	0.8	3.5	1.0	4	▲ 7
中南米	44.0	7.2	32.6	5.5	▲ 37	90
中東アフリカ	5.9	1.4	7.4	1.9	▲ 64	▲ 17

(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

■ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■ 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的財産権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

今後の展開 **アジア株式市場の見通し**

<中国株式市場は引き続き「情報技術」セクターが主導>

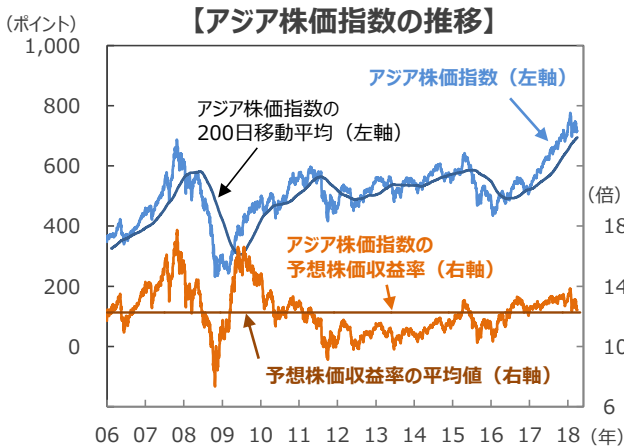
- 中国の株式市場は、米国の保護主義措置に端を発した米中貿易摩擦が激化する懸念により、当面変動性の高い展開が予想されます。6月初旬にかけて米国の対中関税に関する大枠の第一弾が設定される見通しですが、品目リスト、中国の対応、米中間の交渉過程などによって、市場へのインパクトは変化すると思われます。
- しかしながら、ハイテク産業の生産上振れが続くなど、中国景気は底堅く、企業業績も「情報技術」や「一般消費・サービス」を中心に堅調さを維持しています。中国には13億人の消費市場があり、2020年まで見渡しても2桁の増益が続く見通しに変化はなく、中長期的に業績の伸びに支えられた株価上昇が期待できそうです。

<アセアン市場は企業業績の見極めが必要に>

- アセアン市場（MSCI AC アセアン）のセクター別時価総額の分布を見ると、「情報技術」は0.3%と低い一方、「金融」が37%、「資本財・サービス」が11%と高くなっており、米国の利上げや米国・中国の経済動向に影響を受けやすくなっています。現時点では、（1）米中貿易摩擦問題は軟着陸が可能、（2）米国・中国の景気減速のリスクは低い、など、アセアンの景気と企業業績が大きく下振れするリスクは小さいと見られます。加えて、各国とも内需が総じて堅調です。アセアン市場の企業業績を見極める必要がありますが、年後半に向けて下値を固める展開となりそうです。

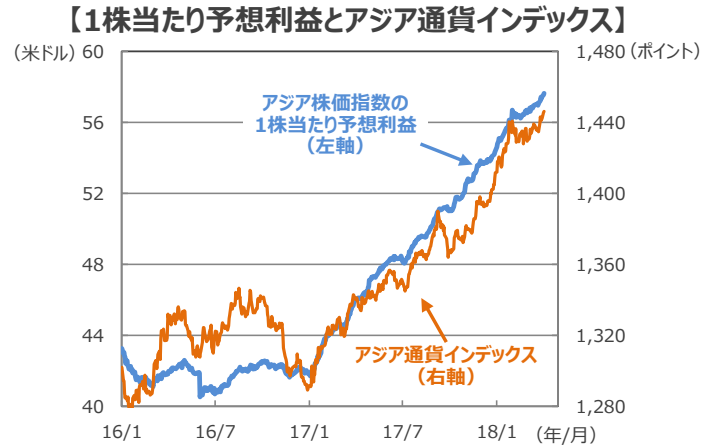
<アジア株式市場は割高感解消、業績見合いの成長を期待>

- 中国が業績をけん引し、上昇基調を支えると期待されます。アジア通貨インデックスは堅調に推移しており、資本流出のリスクは限定されそうです。予想株価収益率は2006年以来の平均値に回帰しており、割高感はありません。株価は200日線も割れておらず、株価の上昇モメンタムは続いていると考えられます。



（注）データは2006年1月2日～2018年4月4日。アジア株価指数はMSCI AC アジア（除く日本）。予想株価収益率＝株価÷1株当たり予想利益（12カ月先行）。予想はBloomberg L.P.集計。予想株価収益率の平均値は2006年1月2日～2018年3月30日。米ドルベース。

（出所）Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



（注）データは2016年1月1日～2018年4月4日。アジア株価指数はMSCI AC アジア（除く日本）。1株当たり予想利益（12カ月先行）はBloomberg L.P.集計。

（出所）Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ここも
チェック!

2018年4月 4日 吉川レポート（2018年4月）トランプノミクスはいよいよ第2ステージへ
2018年3月28日 保護主義の色彩を強める米国の『通商政策』

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。