

ストラテジーブレティン (220号)

中国ペシミズムへの違和感、米中妥協後に来る投資チャンス

日本株の頭を抑える中国ペシミズム

世界株価は 2018 年クリスマスで大底を打ったようである。世界株式市場のメガトレンドはやはりアメリカ、そのアメリカで半値戻し達成。半値戻しは全値戻し、との格言に従えば大きな上昇の波に入っているといえる。最大の要因は、FRB が市場フレンドリーの政策に大きくシフトしたことであろう。にもかかわらず、日本市場では依然市場悲観が根強い。その原因はひとえに、中国ペシミズムにあるといえる。筆者は 2011 年の「失われた 20 年の終わり～地政学でみる日本経済～」(東洋経済)上梓以来、いち早く米中対決と中国経済が困難に陥る将来展望を主張してきた。よって現在の中国ペシミズムは想定通りの展開であるが、現在の中国ペシミズムの行き過ぎに対して大いに違和感を抱いている。

誇張されている中国ペシミズム

氾濫する中国ペシミズムには 4 つの根源があるが、いずれも現時点では誇張されすぎているのではないか。第一は米中覇権争い、米国は中国のハイテク覇権を許さない。ファーウェイはその象徴だが直ちに正面衝突にはならないだろう。米中は大きな相互依存分業関係にあり、その関係を断ち大不況を招くという選択肢は、米国トランプ側にも、習近平政権側にもあり得ない。

第二は米中貿易戦争、これは経済的利害に従うはずなので、知的所有権など中国の譲歩と改革でいったん終結しよう。グローバル企業の中国から他国への生産シフトは不可避だが、いずれ棚上げされていた投資が再開しよう。半導体投資は米中摩擦と情勢の不透明感から一時的にストップしているが、それは近い将来の半導体需給をひっ迫させ、次の投資ブームを引き起こす。それは工作機械も同じこと。すでに落ち込んでいる資本財受注は、今後むしろ改善の牽引車になりえる。

景気浮揚、バブル支持に注力する中国経済政策

第三は中国内需の減速である。M1 の急減速など引き締めによるゾンビ企業の整理、インフラ投資抑制など改革がブレーキとなった。これに支援策一巡による自動車販売の減少、スマホ市場の成熟化などのマイナスが加わった。しかし、すでに改革からテコ入れへと政策軸はシフト、内需は緩慢なる回復に向かうだろう。

第四の最も深刻なペシミズムは中国バブルの崩壊、金融危機深化であるが、外貨管理等当局の対応は万全であり、顕在化は当分先であろう。中国は日本で経験したようなバブル崩壊は絶対に容認できない。日本の場合、バブル原資は 100% 国内の過剰貯蓄であり、その崩壊をもって経済システムは損なわれなかった。しかし中国は大きく外資依存しており、バブルの崩壊は資本流出と通貨暴落を引き起こし、容易に体制危機に結び付く。それを回避するための奥の手、より厳格なクロスボーダーの資本コントロール、株価や不動産など資産価格の政策的サポートなどが繰り出されるだろう。

対中投資、この局面で増加させる日本企業

ペシミズムの一巡の後に、日本への追い風が顕在化しよう。①米国の圧力により中国の国内企業の保護・差別的優遇が大きく改善されそうなこと、②中国国内での対日プロパガンダが反日から親日へと急旋回したこと、等が日本企業の対中ビジネスを大きく支えるだろう。王毅外相は「中国側の対日印象が回復しているが、日本の対中印象が改善してこない。日本側の国民感情の改善が重要だと指摘し、日本の修学旅行での訪中が増えていくと、感情改善に

株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

代表電話 (03) 5408-6818

直通電話 (03) 5408-6821

E-mail: musha@musha.co.jpwww.musha.co.jp

〒105-0021

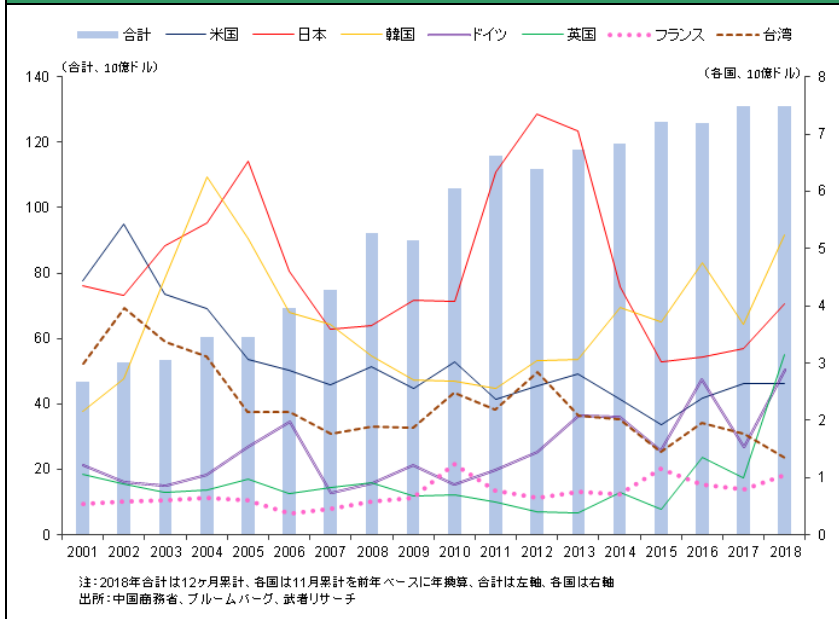
東京都港区東新橋 2-18-3

ルネパルティーレ汐留 901

役立つのではないかと提案し、中国側の日本に対する秋波を示した。今や中国内需の規模は圧倒的である。例えば自動車販売台数は米国 1720 万台に対して、中国 2800 万台、と群を抜く。この巨大な中国内需の規模を考えれば、米中摩擦いかにかわらず、日本企業のビジネスチャンスは大きいといえる。

図表はキャノングローバル研究所研究主幹の瀬口清之氏による、中国に対する各国の直接投資推移であるが、2012年の尖閣国有化後の対日暴動に懲りた日本企業は、以降急激に対中投資を減らし、他国に先駆けて生産拠点の脱中国化を進めてきた。その日本企業が今、対中投資を大きく活発化させようとしている。言うまでもなく中国内需に焦点を絞った投資である。

図表 1：主要国の対中直接投資推移



自動車と消費財、ハイテクが受益者に

自動車では中国の新エネ車政策が大きく転換するだろう。EV(電気自動車)一辺倒からハイブリッドへのシフトが起き、ハイブリッドで圧倒的技術蓄積を持つ日本メーカーを利することになる。トヨタはPHV技術供与によりシェア拡大を狙っている。苦境の米韓企業とは対照的に日本メーカーのシェアが上昇。日本自動車企業は対中投資を大きく増やす構えである。

消費財分野では安全・高品質、洗練された日本製人気、made in Japan 熱が高まっている。中国での対日批判が静まったことで、底流にあった日本製へのあこがれが強まっている。中には、made in Japan のラベル表記のために、日本で製造を始める中国企業も。特に made in Japan 人気が強いの、化粧品・ベビー用品市場。化粧品対中輸出は2017年2100億円、前年比50%増となり、2018年も同ペースの伸びが続いている。

ハイテク基礎・周辺・基盤技術分野を担う日本企業は圧倒的有利な立場に立っている。中国・台湾・韓国のハイテク・ハードウェアのメガプレーヤーを日本企業が支えている。詳細分析は後に譲るが、今後の日本の株式市場では中国ファクターが大きなポジティブサプライズをもたらす可能性を強調したい。

著作権表示©2019 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。