

今回のテーマ

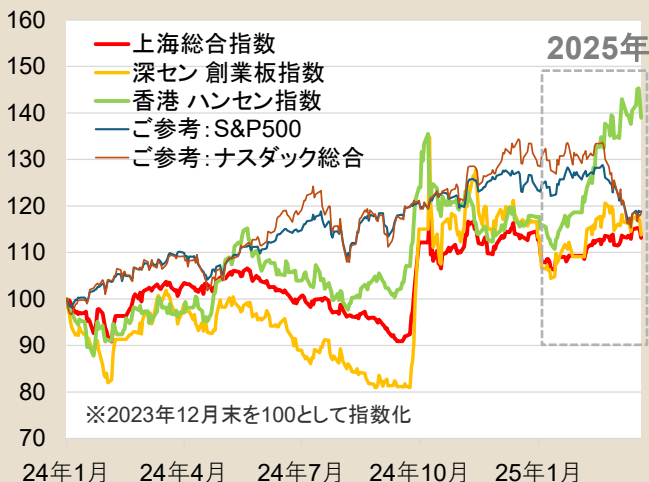
全国人民代表大会を終え、 中国株式市場が注目するもの

ポイント

- ・全国人民代表大会（全人代、国会に相当）後、中国本土株式は横ばいで推移。
- ・政策への期待感、不均一な経済回復、外部環境の動向が、市場の今後の注目点に。

年初からの中国株式は、香港株式が大きく上昇する一方、中国本土株式は、ほぼ横ばいでの推移となっている。調整が目立つ米国株式と比べて堅調ではあるものの、年初にみられた中国本土株式の上昇の勢いには、足元でやや一服感がある（2025年3月21日時点）。折しも、3月上旬に全人代を終えた後、年初来の主要統計も発表され、中国発のニュースは一段落したところだ。ここまでの材料は、強弱入り混じる内容でありながらも、中国を取り巻く環境が、内需だけでなく外需も厳しい、「内憂外患」と考えられていたことを思えば、なかなか健闘しているのではないかと。足元の環境を整理してみたい。

2024年以降の主要株価指数の推移（現地通貨ベース）
（2024年1月初～2025年3月21日）



（信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成）

事前の期待が大きかった財政金融政策は、 過去の規模を超える結果に

毎年、全人代で注目されるのは、成長目標と財政金融政策だ。発表された成長目標は5%前後と市場予想通りだったが、財政金融政策については、予想が強気だったこともあり、不足との評価もあった。しかし政策発表後の株価の比較的安定した推移を見ると、必ずしも失望的とは捉えられなかったようだ。中国財政は、新規発行債券規模が年々増加している一方で、不動産不況で土地売却収入が減り続けていたため、財政支出全体*の規模は2022年から2024年までの3年間で、ほとんど増えていなかった。今回、債券発行を思い切って、従来よりも大きく拡大することで、主要な予算全体*でも1.6兆元分拡大した。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

* 社会保障基金予算を除く

昨年12月の経済工作会议では、今年の財政政策が近年にない強力なものになることが示唆されたが、確かに過去の水準は超えてきている。増加した中身には、大手商業銀行の資本増強や、地方政府の債務肩代わり分が含まれ、中国経済の下押しリスクへの手当てが重視された。これは一時しのぎではない、中長期的な備えだ。

次に、個別の政策を見ていきたい。柱となるのは、消費刺激策とハイテク産業支援策だ。消費刺激策では、自動車やスマートフォン等の買替補助金の金額が倍増して3,000億元（約6.2兆円**）となった。このような、消費関連企業支援の色彩も強い政策に加えて、家計を直接支援する給付も少し増えている。全人代直後に発表された「消費振興特別行動プラン」では、年金、育児、医療等の分野で中央政府の支出拡大が示唆されている。同時に話題を集めたのは、並行して発表された地方政府独自の取り組みだ。内モンゴル自治区のフフホト市では、育児手当として第一子1万元、第二子5万元、第三子なら10万元が上限として支給される。第一子で年間21万円程度というわけだが、重要なのはフフホト市の平均年間世帯収入が12万元（約250万円**）程度と推測されることだ。年収8%相当の子供手当というのは、かなり思い切った額だろう。もちろん、これを以て、中国が漸く家計の直接支援を通じた消費底上げに舵を切ったと言えるかということ、恐らく早計で、この給付の水準はさすがに例外的と見られ、国全体でどれだけの投入がなされるかという点も明らかではない。それでも中国政府が漸く新しい試みを始めたことは注目に値する。

ハイテク産業支援では、新たに1兆元（約21兆円**）の国家イノベーションファンドを創設し、政府拠出のみならず社会からも資金を集める。また、テクノロジー分野支援のための政府の再融資枠を1兆元に倍増させ、債券市場ではテクノロジーに焦点を当てた新たなカテゴリーを創設する。中国の産業支援というと潤沢な財政資金で大盤振る舞いという印象を持つかもしれないが、前に述べたとおり今日の中国の台所事情は相当に苦しい。しかし、それでも社会全体から資金をかき集めてハイテク支援を行なう枠組みを作っていると言え、この動員力は中国ならではだ。LLM（大規模言語モデル）活用を前面に押し出したAI（人工知能）はもちろん、ドローン、航空宇宙産業、ロボティクスなど、この分野は引き続き強力な政府の後押しを受けるだろう。

** 1人民元 = 20.58円で換算

政策への期待感、不均一な経済回復、 外部環境の動向が、市場の今後の注目点に

3月下旬の中国株式市場を見ると、政策支援を受ける機械設備、自動車、コンピューターなどの分野の株価が昨年末比で2桁の伸びを示しており、政策に素直に反応していることが伺える。一方消費は、食品や小売分野の株価の伸びが弱く、市場の見方はまだ慎重だ。3月中旬に発表された主要統計を見ると、消費や生産、投資が、前年に比べて小幅に上向いてきている。中国政府が強力な景気支援を表明したのは昨年9月末だが、漸く主要統計上でもそれが目に見える数字となってきた。ただし、企業収益動向を見る上で注目される生産者物価指数は前年同月比-2.2%、新築不動産の販売面積についても前年同月比-5.1%とマイナス圏だった。

このように、全人代を経た中国経済には、力強い回復とまでは言い難いものの、良く言われる問題点に少しずつ手当てがなされ、統計上も良い兆候が表れ始めている。中国本土株式は横ばいだが、これは政策効果発現への期待感、まだら模様のファンダメンタルズ、世界経済及び米国による追加関税という来るべき不確定要因、などを足し合わせた結果と言えそうだ。4月以降これらの要素がどう変化するかが注目される。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。