

今回のテーマ

「中国製造2025」と株式市場

日興アセットマネジメント
中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内裕也

ポイント

- ・「中国製造2025」など、ハイテク産業支援は成果を挙げたが、市場の評価は別。
- ・海外市場へのアクセスや中国経済の成長鈍化が今後の課題。

中国政府が2015年5月に発表した産業政策「中国製造2025」への評価が様変わりしている。今年がその目標年だったこの計画は、動き出して早々に米国からの警戒を招き、その野心的な目標も達成できなかったと否定的に引用されることが、少し前までは多かった。しかし最近では、EV（電気自動車）やAI産業の例を待つまでもなく、中国のハイテク産業への評価を見直す声が増えている。

中国の主要株価指数の推移（現地通貨ベース）
（2020年7月22日*～2025年5月23日）

*上海 STAR50の算出開始日



（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）

ハイテク産業支援は成果を挙げたが、市場の評価は別

全米商工会が有力シンクタンクと協力してまとめたレポートでは、この計画が「大きな進捗」を見せ、中国勢がグローバルな競争力を備え始めたと指摘している。また、EU（欧州連合）の中国商工会も同様の結論を出している。足元の米中貿易摩擦は一旦、両国の交渉を探る段階に入ったが、ここでも中国の影響力拡大が鮮明だ。前回2018年のケースでは「第一段階合意」に辿りつくまで、時間をかけて人民元安誘導をしながらしのいだが、今回は中国が譲歩する前に「デカップリングを望まない」米国側が、早々に戦術転換を行なった。中国製造業の成長を前に、米国はもはや高関税で威圧することができなくなったと考えられる。

※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。

中国国内を見ると、この計画は、形式上死文化している。最近の政策文書をひっくり返してもどこにも出てこない。しかしその精神は健在だ。中国政府の5カ年計画（2021-2025）では「製造強国戦略」の実施と「戦略的新興産業」の発展強化が打ち出され、実質的に現在でもほぼ続いている。特に「戦略的新興産業」*の中身は、「中国製造2025」とかなり重なる。中国経済政策の最新のロードマップは、2024年の三中全会だが、ここで打ち出された「新しい質の生産力」でも製造業強化は大きな柱だ。

* 次世代IT技術、バイオテクノロジー、新エネルギー、新素材、ハイテク製造業、新エネルギー車、環境保全、航空宇宙、海洋機器等

■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。

国家から支援を受けるハイテク産業は、株式市場でも強力なテーマだ。中国本土株式市場の業種構成を見ると、2015年末から昨年末までの9年間で市場での時価総額ウェイトが大きく上昇した業種の代表格が電子と電力設備**であり、最も低下したのは不動産だった。中国政府が成長企業の市場として注力する深セン創業板は時価総額の約7割が戦略的新興産業とされ、政府色が強い上海市場の科創板に至っては7割近くが情報技術だ。

**リチウム電池、太陽光発電機器などを含む業種

もちろん、政策主導で上場企業を増やすことと、それを投資家がどう評価するかは別の話だ。一括りにハイテク産業といっても、例えばファンダメンタルズが相対的に良好な創業板と、時として収益性は二の次の科創板では市場のパフォーマンスが大きく異なる。過去5年弱のEPS（1株当たり利益）成長を見ると、創業板は順調に拡大しているが、科創板は大きくマイナスだ。ハイテク産業でしばしば指摘される過剰生産の問題もある。優れたテクノロジーを有しているはずなのに収益性に優れない上場企業群や、これから需要が伸びていく成長産業のはずなのに生産過剰が発生しているという現実、いずれも強力な政策支援や容易な資金調達環境という、いわば「政策バブル」を感じさせる。投資家にしてみれば、その中から本当の勝ち組を見極めなければならない難しさがあり、政府が支援しているから良いという単純な話ではない。

しかし最近では、科創板上場する、長年赤字だった半導体関連企業が黒字転換するケースや、自動車産業で上位企業が利益率を改善させているケースなど、かつてとは違う様相も見えてきた。前者では、AIテーマの盛り上がりや、競争相手である欧米企業が中国市場から退出することで成長の機会を得た、といった要因もあるだろう。後者でも、業界全体では激しい価格競争が続いているため、持続性は要観察かもしれない。ただ、政策の非効率性を指摘されながらも、結果として競争力を有する企業が生まれつつあることは間違いなさそうだ。ハイテク産業育成へ向けた中国の執念は侮れない。

海外市場へのアクセスや中国経済の成長鈍化が今後の課題に

中国政府は今後をどう考えているか。今年の秋には次期5カ年計画（2026-2030）の共産党案が確認できる見込みだが、最近の会議で、習近平総書記は「地域の特性に見合った『新しい質の生産力』」を育成すると述べていた。地方政府による従来の野放図な産業支援を改める考えではあるものの、本質的な目標は変わらず、中国のハイテク産業に引き続き追い風だ。同時に、過去との比較では、次の点については留意が必要だろう。第一に海外市場へのアクセス。中国の製造業にとって欧米市場の重要性はかつてより下がったとはいえ、その開拓はより難しくなっている。第二に、中国自身の成長の鈍化。中国の内需が弱まるだけでなく、財政面でも既に余裕はない。そして成長の維持には消費拡大こそ必要との声は内外で多く、ハイテク産業支援をしたくとも、その制約は増える。株式市場の参加者はこれらの点も重要なファクターとして見ている。中国のハイテク産業が飛躍するのか考える上では、関連企業の株価も注目だ。

※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。