

今回のテーマ

トップからのメッセージと
市場の変化への期待

ポイント

- ・今回の中央政治局会議では、不動産と資本市場に関する記述が注目された
- ・慎重だった株式市場の後押し材料になるとともに、これまでの景気支援策に見直しが入ることに期待

7月24日、中国共産党は市場の予想より早いタイミングで中央政治局会議（以下、政治局会議）を開催し、下期経済政策の方向性を発表した。中国経済は今年の4-6月期に入ってから不調が鮮明となり、本土株式市場もこれを反映して軟調だ。今回の政治局会議は、相応に注目が高まっていたといつてよい。

景気支援に向けた足元の主な動き

(2023年7月21日時点)

①	7月12日	李強首相がITプラットフォームへの支援を表明
②	7月14日	中国人民銀行（中央銀行）が不動産政策の調整を示唆
③	7月上旬から中旬	中国国家発展改革委員会が民間企業と座談会
④	7月19日	国務院が民間企業の発展支援に向けた31項目の方針を発表
⑤	7月21日	当局が自動車、電子機器の販売促進策発表
⑥	7月21日	国務院が大都市内の未開発地区を整備する指針を発表

(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)

注目されたのは、
不動産と資本市場に関する記述

会議の発表文で、大きく注目されたのは2点。不動産と資本市場に関する記述だ。

不動産については、「市場の需給関係に重大な変化が生じていることに対応し、不動産政策を適時調整する」とした。このコラムでも指摘したとおり、中国の不動産は、規制を緩めれば回復してきた従来の局面から、規制を緩めても戻ってこない状況へと転じており、これがもたらす景気の減速や慎重な消費は「ニューノーマル」といってよい。今回の発表文は、そうした状況を正面から認め、政策の調整を示唆する新たな記述といつてよい。また、不動産と密接な関係がある地方債務リスクについて、「債務リスク削減のパッケージ政策を策定する」とした。4月には地方政府の債務管理を強化すると述べていたが、今回はさらに踏み込んだ記述となっている。

資本市場については、「資本市場を活性化し、投資家の自信を高める」とした。政治局会議で資本市場に言及することは多くなく、言及する場合には、IPO（株式の新規公開）制度の改革や新規市場の開設など、新たな施策が伴っていた。今回は具体的な施策はまだ見当たらないが、それだけに新たな期待をもたらすものだ。

前回、同様の会議が開催されたのは4月だったが、その時は「経済成長が予想を上回っている」としていた。しかし今回は「経済は新しい困難に直面している」と認識を改めている。そのうえで、経済を下支えする政策を強化するとしつつ、自動車、電子機器、家電の消費拡大施策や、レジャー、スポーツ関連消費の振興を図るとした。若年層の失業が注目される雇用情勢についても、「雇用の安定を戦略的なレベルから考慮する」と、従来よりも強調された記述となった。全体に景気に配慮した記述が目立つ。

■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。

他方で、事前に予想されたとおり、大規模な財政政策の導入や、大幅な金融緩和といった大型景気対策を示唆するものはなかった。不動産に関する記述も「リスク対策」に分類されており、経済成長を目指すものではない。それでも会議の翌日の25日、上海総合指数は2.1%上昇し、1日の上昇率としては、昨年11月以来の大きさとなった。

7月に入ってから中国本土株式市場は、政治局会議までは小幅に下げていた。海外投資家は、市場予想を下回った弱い4-6月期のGDP成長率が気になったかもしれない。しかし、現地の反応を細かくみると、より気になったのは、政府の施策に対する市場の反応だ。経済統計数値については、日々発表される他の指標などで雰囲気が掴めるため、市場に大きなサプライズが起きることはそれほど多くない。また、悪い数字が出ると、逆に政策期待が高まるのが、中国本土株式市場の常だ。そのため、悪い経済指標の発表が必ずしも売り材料になるとは限らない。しかし7月は、市場の反応は力強さを欠いていた。

中国政府が何もしていないわけではなく、むしろ逆だ。7月半ば以降は、景気支援に向けてかなり多くのメッセージを送っている（P1の図表参照）。今回の政治局会議でも、いくつか景気対策を示唆する内容があったが、既に公表された政策も含まれているようだ。新しく触れられた不動産についても、実は、中国人民銀行が似たような発言をしており、その意味では全くのサプライズではない。

待たれるのは、 政策調整に関する習氏本人からのシグナル

しかし不動産にせよ何にせよ、共産党はこれまで散々「もう過去とは違う」と引き締めてきた経緯がある。それだけに、政策調整の「本気度」は、習氏本人からシグナルが出てこない限り、伝わらない。中国ではもともと、党のトップの発言が重視される傾向があったが、最近では、この度合いがさらに強まっているようだ。昨年までなら、党のトップではなくとも、総理や副総理の発言が市場を動かすこともあった。ITプラットフォームの件などはその一例で、昨年は経済担当の劉鶴副総理が国際化を支援すると宣言すると、直前にかかなり売り込まれていた関連銘柄の中には、1日で20%以上値を戻したものもあった。しかし今回、李強総理が企業の経営層を前に並べて支援を表明した際には、同銘柄でも、株価の反発は数%程度だった。

とはいえ、今回、政治局会議で決定がなされたことで、中国政府が目指すところについて市場の見方も落ち着くのではないかと。大規模な景気対策はないものの、市場の大きな懸念事項である不動産について、政府として対策を打ってくる可能性がある。それ以外の分野でも、これまでに出されていた政策が改めて市場で評価されたり、今後の具体化に注目が集まることも考えられよう。そして、資本市場に関する新施策が出されるなら、それは、市場にとってボーナスみたいなものだ。2023年上期の市場では、新しいテーマがやや乏しかったが、今後はトップのメッセージを踏まえた市場の変化が注目される。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight