

今回のテーマ

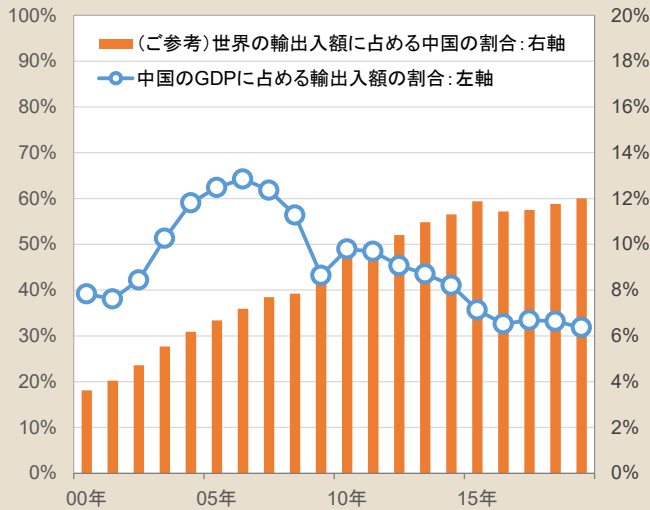
中国「2つの循環」への期待

ポイント

- ・「循環」とはサプライチェーン（供給網）を意識した考え方に基づくもの
- ・内外の「循環」創出に向けて、政府から重視されるセクターが増える可能性

今年の5月頃から、共産党の政策文書にしばしば顔を出す「2つの循環」というキーワードがある。正確には「国内の大循環を主体とし、内外の循環が相互に促進する新たな発展構造」という発展戦略を指す。特に7月以降はその露出の頻度が高まっており、今年10月の共産党の年次総会で案が策定される次期5カ年計画においても、柱の一つとなる重要なコンセプトであることは間違いない情勢だ。

中国の貿易依存度
(2000年～2019年)



(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)

「循環」とは、サプライチェーンを意識した考え方に基づくもの

「大循環」「内外の循環」といった表現はやや感覚的だが、これは、要はサプライチェーン（供給網）を意識した考え方だ。米国との対立など、中国の外部環境が悪化する中で、従来輸出できた、或いは輸入できたものが、今後も同様に保てるとは限らない状況となっている。そこで海外への依存度を減らしつつ、内需を強化することで経済成長を確保する、ということだろう。

中国経済の貿易依存度は、マクロ経済上の数値で見ると、従来よりも下がっていることがわかる。名目GDPに対する輸出入の割合は、近年のピークが2006年の64%であるのに対して、2019年には32%と、半分になっている。

この期間における、世界の輸出入に占める中国の割合は概ね上昇しているため、貿易依存度の低下は、対中貿易の縮小の結果ではなく、それ以上のスピードで中国経済が成長したから、ということになる。純輸出のGDPへの貢献度も、近年はせいぜい±10%強の範囲に収まっていて、影響は過去よりも小さくなった。外需が減少すれば中国経済はたちまち危機に瀕する、といった議論が未だに聞かれるが、これは正確ではなさそうだ。

※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。

■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。

しかし、問題は外需だけではない。輸出向けに加え、国内での生産活動や消費活動にも、海外からの輸入は必須だ。例えば、鉄鉱石は約6割、原油は約7割強は輸入に頼っており、半導体に至っては、輸入額で最大を占める。半導体がなければハイテク産業も製品が作れなくなってしまう。そして、海外からの供給網が細れば、頼みの内需にも影響が出る。そのため、成長に重要な供給網は、中国国内を含めて新たに構築しなければならない。半導体は分かりやすい例だが、農産物や医薬品も、今日の環境では備えが必要となるだろう。

先日行なわれた北京の政府当局者の説明は、こうだ。

「資源はともかく、その他にも中国がなお多くを輸入に頼るのは、中国国内では代替する能力がまだないからだ。半導体であれブランド品であれ、中国産の品質水準を高め、国内で供給できるようになれば、海外への依存をそれだけ減らすことができ、『国内の大循環』を作ることができる」

しかしこれは言うは易しで、時間がかかる。従って既存の海外の供給網（内外の循環）を確保する努力は、できるだけ続けなくてはならない。また、効率的な海外供給網が減少する分、成長を補うには、内需の拡大策も別途必要だ。近年中国企業の生産性の上昇率は鈍化しており、今の調子では、2026年に中国の潜在成長率は5%を切ると見られている。こうしたことから、何とかして内側から成長性を高める施策をひねり出さなければいけない、というわけだ。

「補助金とか政府ファンドとか、そういうのだけだと、ほら、問題も多いし、限界もあるんだよ」

と、言葉を選んだ物言いが印象的だった。なお、余談ながら、中国において、オンラインで当局者の説明が直接聞けるというのは、昔は考えられなかった。これもコロナ禍の影響が大きい。

秋に中国から出てくるメッセージに注目

この議論を投資家から見るとどうか。**第一に、戦略的に重要との理由で、政府から重視される分野がこれまで以上に増えそう**だ。これらの産業は、米国などとの対立の正面に立たされる一方で、政府支援を理由に、市場で逆に強気に見られる場面が多くなるはずだ。ゲノム編集作物、オペレーティングシステム、工作機械、そしてワクチン等々、テーマは色々ありそうだ。**第二に、外圧が生む社会のイノベーションにも期待できるかもしれない**。内需拡大というと、どうしても消費を喚起するための短期的な補助金や減税という話になる。しかしそれだけではもうダメだ、というのが率直なところなのだろう。次期5カ年計画策定の専門家会議には、産業政策やデータエコノミーの専門家と並んで、都市政策や人口動態の専門家も顔を並べる。次の新しい投資テーマは、案外こういう地味なところから出てくるかもしれない。**第三に、対外関係については、米中対立は置いておいて、海外の供給網をできるだけ残す努力をするはず**だ。外資系企業を受け入れる姿勢は強化されるだろうし、米国を含め関係悪化を抑える努力が働くだらう。そこからは、例えば「アップル」を中国から追い出せ、という議論にはなりにくい。少なくとも経済面では中国側から事態をエスカレートさせる局面にはなさそうだ。

10月の党総会でどこまで決まるかはわからないが、ポイントはこれが米国大統領選前だということだ。逆に言えば、選挙結果がどうあれ、基本的な姿勢は変わらないのだろう。**この秋、世界の投資家は米国ばかり見るだろうが、中国から出てくるメッセージにも注目する価値はあるはず**だ。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

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
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■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。