

今回のテーマ

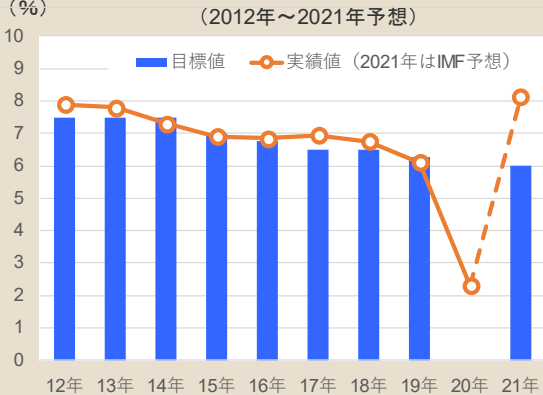
中国全人代、 株式市場は何を見ているか

ポイント

- ・市場では、今回の全人代で示されたGDPの成長率目標をさほど気にしていない。
- ・今後は、むしろ個別分野の数値目標が、焦点となろう。

中国では3月上旬に全人代（全国人民代表大会、国会に相当）が開催された。全人代は中国政府が向こう1年の計画を発表する場として、株式市場で必ず注目される重要会議だ。今年は「5カ年計画」の決定の年だったが、既に、昨年大枠が発表済みだった同計画と重複する部分が多く、その分新しいニュースは少なかった。しかし、それでもいくつか注目を集める点があった。

中国のGDPの目標*と実績の推移
(2012年～2021年予想)



* GDP目標について、2016年は6.5～7.0%、2019年は6.0～6.5%だったため、それぞれ中間値の6.75%、6.25%で掲載

(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)

2021年のGDP目標は「6%以上」 数字的には、低い印象だが...

まず、やはり2021年のGDP目標だ。今回、中国政府は「6%以上」という数字を掲げたが、これは、IMF（国際通貨基金）が示す2021年の成長見通し、8.1%と比べてやや違和感ある数字だった。李克強首相も、記者会見で市場予想より低いのではないかと問われ、これは上限を定めた数字ではない、と答えている。あたかも、6%以上だから8%でもあり得る、と言っているかのように聞こえるが、政府の一般予算の規模も、確かに名目成長率7%程度を前提としている。政府計画の「6%以上」というのは、少なくとも財政計画からは、それほど外れた数字ではない。

※上記は過去のおよび予想ものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

もっとも、だからといって、中国政府は6%台に「抑える」つもりだ、と深読みをする向きは市場ではあまり見られなかった。その日の上海株式市場は、「6%」の数字はさすがに想定外、という反応を示し、一旦ぐっと下げたが、その後は持ち直し、上昇して引けている。

これを見ると、市場では、政府の「GDP目標」の位置付けがやや下がった感がある。思えば、昨年、新型コロナウイルス対応への不確実性を理由に成長目標を定めなかった時には、その他のデータを基に政府の「本音」を探る予想が色々出た。「自然体なら2～3%程度だ」「いやいや、そうはいつでも長期目標達成のためには5%台が必要だから、政府はもっと頑張るはず」などなど。しかし結果は、2.3%。そこには共産党ミラクルは何もなかった。

■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。

昨年のように景気が厳しい局面でさえ、市場予想を大きく裏切るような無理はしなかった。ましてや景気回復が見えている今年は、市場予想通りで考えておけば良く、政府の頑張りはあまり計算に入れなくていい。市場が「6%」をスルーした背景はそんなところではないか。なお、今回、2021年の計画と並べて示された5カ年計画では5年間のGDP目標が明示されなかった。GDP目標の位置付けの低下は、中国全体の趨勢であり、市場もそれを消化しつつあるようだ。

イノベーションなど個別分野では 明確な数値目標を打ち出す形に

もちろん、中国政府が経済成長に対して熱心でなくなったわけではない。「5カ年計画」では、GDP目標こそ定めてはいないが、分野別にはしっかりとした目標がある。例えば、今後5年で社会全体の研究開発（R&D）費については「年平均7%増加させ、過去の実績値を上回るようにする」とした。2021年の年次計画ではこれに対応して、企業のR&D向け税制優遇策を更に拡充している。R&Dへの支出の程度は、通常GDPに対する割合で測られる。世界銀行の統計によると、2018年時点での中国の数値は約2.2%。グローバルではイスラエルを筆頭に韓国、日本、ドイツ、米国などが3~4%程度の水準で上位を占めているが、中国もこれを追う12位であり、既に英国やカナダ、イタリアなど一部先進国を上回っている。5カ年計画では、科学技術振興は数ある目標の中でも筆頭に置かれた。米中対立の長期化の中で、自主技術の強化がいよいよ本当に求められることへの対応だ。GDP目標は立てなくとも、R&D予算の目標を立てる点に、今の中国の重点がよく表れていると言える。

内需拡大も中国が一貫して重視している柱だ。マクロ経済の観点からは、まずは新型コロナウイルスで傷ついた雇用の回復が重要だが、失業率については、昨年2月の6.2%を底に昨年12月には既に5.2%まで改善しており、2019年の水準に戻ってきている。一方、消費の成長は、昨年12月時点でも前年同月比4.6%に留まり、2019年の8%前後にはほど遠い。2020年の1人当たり収入の伸びは、概ねGDPに近い水準の伸びを実現しており、家計にお金がないというわけではない。社会保障の充実などの長期的措置を別にすれば、短期的には感染防止対策、更にはどのように消費しやすい環境を作るか、が政策の焦点となる。施策としては、物流の改善やデジタル網整備などの「新型インフラ」構築が入っており、中でも充電施設の拡充や電池回収システムの整備については、EV（電気自動車）業界に追い風になるだろう。ただし同時に、eコマースのプラットフォームが加盟店から徴収する費用を引き下げる発表もされた。内需拡大の方針を掲げているとはいえ、一部の企業には逆風となるかもしれない。

世界の潮流となりはじめている「脱炭素」については、2030年のCO₂排出量のピークアウトに向けたアクションプランの立案が柱となった。既に株式市場で注目されているEVや太陽光発電分野のみならず、原子力やクリーンコールテクノロジー*等も対象に挙がっており、金融面での優遇措置も整備していくようだ。今回、5カ年計画の主要目標で環境関連の数値はかなり整理統合されたが、CO₂排出量削減とエネルギー消費の効率化目標は残された。これは、この政策が長期的に重視されていくことを示していると言える。

* 石炭を燃やした時に発生するCO₂などの有害物質を様々な方法で減少させ、かつ効率的に使うという地球環境に配慮した技術のこと

全人代といえはかつては、GDP目標のトップラインが最大の注目点だったが、中国政府は徐々にその位置づけを下げており、株式市場もそれに適合しつつある。海外投資家もこの傾向を見落とさないようにしたい。

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