

民営企業へのサポート宣言

中国関連業務担当部長
山内裕也

ポイント

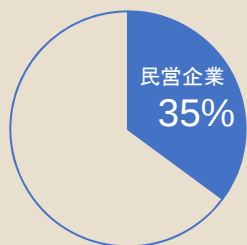
- ✓ デレバレッジ（債務削減）は、規模が特に小さく信用力が低い民営企業にとって厳しい政策。
- ✓ 習近平総書記が民営企業をサポートする姿勢は、新興市場を中心に中国本土市場で好感される材料に。

10月後半から、中国政府が民営企業への支援を強調することが増えている。

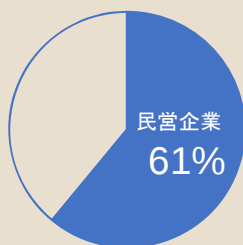
11月1日には、習近平総書記が民営企業の代表10名を呼んで座談会を開くという形式で、政府としての考え方や支援策についての演説を行なった。ちょうど米中首脳間で電話会談が行なわれ、貿易摩擦の進展が期待されたタイミングでもあり、翌日の上海、深セン、両株式市場は上昇した。中でも、**深セン市場の創業板指数は+4.8%と上昇が目立った。これは、民営企業への支援策が好感された部分が大きかった**と考えられる。

中国本土市場における民営企業の割合
(2017年11月時点)

<株式時価総額>



<上場企業数>



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

国有企業のイメージが強い中国だが、近年、民営企業の存在感は高まっている

中国では国有企業が強いイメージがあるが、全体で見れば、民営企業の存在感が高まっている。

習総書記は演説の中で、民営企業について、「50%以上の税収、60%以上のGDP、70%以上の新技術開発、80%以上の都市部雇用（をまかなっている）」などと、数字を引用してみせた。少し古いデータだが、2017年11月時点で見ると、上場企業に限ってみても、民営企業の株式時価総額はまだ4割に届かないが、上場企業数でみると6割を超えている（円グラフ参照）。この割合は年々高まる傾向にあり、2017年1月-11月の新規上場数は、その9割が民営企業であった。

では、なぜその支援を今強調しなければいけないのか。それは、政策によって民営企業が厳しい状況にさらされている、というムードが市場で広がっていたからだ。

年初来、株価への強い重石となっている**デレバレッジ（債務削減）は、規模が特に小さく信用力が相対的に低い民営企業に厳しい政策**だ。また、平行して実施された環境保護規制の強化や企業からの社会保険金の徴収強化も、結果として民営企業に厳しいものだった。民営企業が資金繰りに窮して政府系企業に買収されるケースが相次ぎ、政府は民営企業の政策転換を図っているのではないかと、民営企業の役割はもう終わったのではないかと、という議論まで現れた。さすがに、大げさな話と思っていたのだが、現地のアナリストから「政府が今の路線を変えないというはっきりした意思表示をしないと、市場の雰囲気は良くならない」とのコメントを聞き、驚いた。彼らは本当に心配していたのだ。

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束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世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

**習体制のもとでは、民営企業が不利な扱いを受けている
と心配する声が出やすい傾向が**

共産党は本当に民営企業をつぶすつもりなのだろうか。いや、民営企業の経済に占める位置づけを考えると、国としてそんなことはあり得ないはずだ。しかし、それでもこんな懸念が出るのはなぜだろうか。

それは**第一に、「共産党の原点回帰」という習体制が目指すテーマがあるからだ**。これに則り、習総書記は過去の慣例も次々と破ってきた。民営企業は存在感を増してきているとはいえ、共産党が「公有制*」を党是に掲げることは今でも変わらない。原点回帰に併せて、経済改革路線までもが変わるのではないかと、この心配を招きやすい環境であることは確かだ。

そして**第二には、民営企業に対する社会の評価がある。一部の優秀な企業は別にして、一般論として、民営企業は国有企業に比べて「お行儀がよくない」と見られがちだ**。法令順守、環境保全、労働者の権利保護等々、企業として問題が指摘されることが多い。彼らをひたすら持ち上げた、今回の習総書記の演説においても、最後に「民営企業は自らが社会でどう見られているかを省みて、法を守った経営をしてほしい」と苦言を呈しているのは、やっぱり言わないわけにはいかなかったのだろう。「ESGの観点でしっかり採点すれば、平均点が高いのは国有企業のはず」とは、本土市場のファンドマネージャーの言葉だ。日本での評価は「優れた民営企業とその邪魔をする共産党」となりがちだが、民営企業全体としてのイメージは必ずしも全てバラ色ではない。

*土地や資本設備などの財産を国家の所有とするしくみ

**習総書記は座談会において、言いたいことを抑えて、
民営企業を支援する姿勢を強調した**

習総書記が進めているのは、過去数十年にわたる経済政策のリバランスだ。その過程では、これまで与えられていた民営企業への優遇措置が減る面も出てくる。それは新規産業の育成策とセットなのだが、足元の景気減速局面では痛みを受ける側の声が大きく、ついに方針転換か、という声になりがちだ。

こうしたことを踏まえ、今回、**民営企業の代表10人を集めて開催した座談会**で習総書記が行なった演説は、前述の**第一の観点**からは、**「そんなことはありませんよ、中国の経済成長に民営企業は不可欠ですよ」**と丁寧の説明をしたものだ。そして**第二の観点**では、**「言いたいことはあるがそこは抑えた、**という感じであろう。そこからは民営企業の役割を低下させたいという意図は何えない。リップサービスだけでなく、演説の中では6項目の政策も公表した。その中には、民営企業が融資を受けやすくするとか、政策上不利な扱いを受けないようにするといったお馴染みのものだけでなく、「実質的な」減税措置を講じる、地方政府の救済ファンド組成を認める等の「真水」が入った項目もある。これらは一過性ではなく、実際に効果を発揮するはずだ。**ドラスティックな政策の推進より足元の安定重視をとった形であり、今回のサポート宣言について、投資家は素直に歓迎して然るべきだろう。**

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。
<http://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世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。