

今回のテーマ

短期では一息、 長期ではこれから

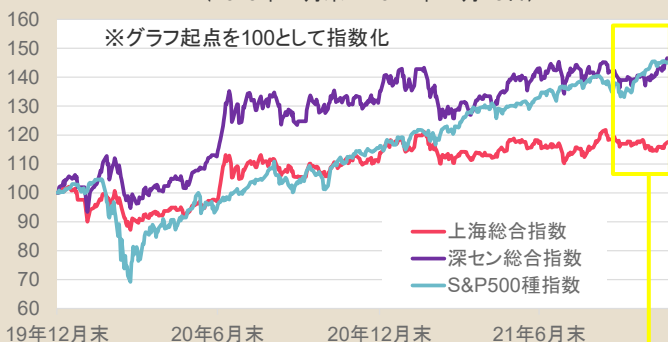
ポイント

- ・中国本土株式市場は政策の微調整を経て一息ついている。
- ・共産党の年次総会（六中全会）で新しい時代を謳う中国だが、何が変わったかを見るのはこれから。

中国経済を取り巻く環境は、ここ数カ月、不動産問題、資源高、電力不足と、不安材料に事欠かなかった。しかし、最近は少しずつながらその緩和の兆しがみられるようになった。

まず、不動産問題については10月以降、政策の微調整が進んだ。中国人民銀行（中央銀行）は、住宅ローンや不動産企業への貸出を、「適切に」行なうように指示を出した。国内債券市場でも、不動産企業の債券発行の動きが伝えられた。不動産に対する投資抑制という大きな方向性は何ら変わらないが、明らかに行き過ぎていた引き締めが修正されている。資源高については、10月に入ってから当局の石炭市場への介入が効いており、価格が下落基調に転じた。電力不足についても、政府の介入が見られた。10月の工業生産統計では石炭や電力産業が大きく上昇するなど、電力供給の改善が示された。

主要株価指数の推移（現地通貨ベース）
（2019年12月末～2021年11月23日）



主要株価指数の騰落率比較（現地通貨ベース）
（2021年9月30日～11月23日）

上海総合指数	深セン総合指数	S&P500種指数
0.6%	5.2%	8.9%

（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）

この結果、10月から直近までの主要株価指数は、上海総合は概ね横ばいだったが、深セン総合では若干の上昇を見せた。資源高で潤ってきたエネルギーセクターが大きく値を下げる一方で、政策に支援される新エネルギーを中心に、川中・川下の製造業が息を吹き返していることが背景にある。中国企業が強みを持つ部分が、生かせる環境になってきていると言える。

中央銀行総裁は、中国の潜在成長率について+5～6%は維持されとの見解を示している。構造改革が進む中、7-9月期のGDP成長率が前年比+4.9%にとどまったこともあり、来年前半にかけては、構造調整に対するプレッシャーが和らぎ、市場にフレンドリーな局面が続くとの現地予想が多い。

六中全会は、メディアの注目を集めたものの、株式市場に目立った影響はなかった

中国を巡る、足元でのもう一つの話は、共産党の年次総会（六中全会）だろう。メディア上では多くの注目を集めたイベントだったが、株式市場においては目に見えた影響はなかったようだ。そもそも、党の年次総会はテーマが非常に幅広く、個別の経済政策の詳細を決める場所ではない。市場へのインパクトは少ない方が通常で、今回もその域を出るものではなかった。決議内容は大変な長文だが、その大部分は過去の実績の賛美に終始しており、正直ここを読んでも投資のヒントは出てこない。

※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、中国という国の体制を考えると、政治的にはとても重要なイベントであることは間違いのない。そのまま見過ごすには、ちょっと気になることも確かだろう。六中全会について良く聞かれる解説は、「歴史決議」により、習近平体制が一層強化された、という点だ。習近平総書記が、現在の任期が切れる来年以降も続投し、3期15年の長期政権がほぼ確実とみられている。

習体制が強権というのは、今に始まったことではない。しかし、現在のような強力な中央政権が長期間続くというのは、過去の中国ではあまり見られなかった。特に、株式市場が整備されて以降はそうだ。現政権に特徴的な強力な政策は、かつての中国は苦手としていた。不動産を例にとると、価格の高騰も富の偏在も気になるものの、景気対策も気になるので、4～5年おきに緩和と引き締めを繰り返すというのがよくあるパターンだった。要は経済の下押しに弱かったのだ。中国では選挙はないから、結局のところ政策は、引き締めを求める中央政府と、それに反対するその他の政府部門や地方政府の間の綱引きに他ならない。しかし従わない相手を片端から打倒する術を確立した習政権では、これを恐れる必要はない。過去にはできなかったことが、できてしまうのだ。

これは、決して悪い話ではない。不動産、格差、環境などの問題は、中国経済に不安を唱える人々の定番メニューだが、現体制はこれを徹底的に潰しにかかっているからだ。これが本物なら、長期的成長にはプラスである。しかし、一方では、止める相手がいないから、行き過ぎの面も出てくる。電力不足や不動産引き締めはそれを垣間見せた。環境指標達成のために火力発電を抑制するのはいいが、あまりに急激なため、家庭での停電に備えたロウソクが人気になったとか、住宅ローンを申請したら割り当てがないから何ヵ月も待てと言われたとか、なぜそんなに極端になるのか、首をかしげるような話が多かった。これは中央政府が止めると言うまで、現場が止めないからだろう。

長期政権のもと、何が変わり、変わらないのか、その両方に注目する価値がある

共産党支配の強化という、「経済への統制が強まる」「習近平は毛沢東を目指している」といった議論になりがちだ。そしてそれは、「国がどこに行くかわからない」という議論に繋がり易いが、そもそも大前提として、中国が成長を目指さない理由はどこにもない。2050年に米国とも渡り合える世界の強国になることがその究極の目標なのだから。

心配すべきはそこではなくて、強力な長期政権の誕生によって、今までの経済や市場のあり方が変わるかもしれないということだ。この変化に、投資行動も合わせていかなくてはならない。投資家の現地を見る力が一層問われる局面と言える。

よりマクロな視点でも、六中全会で新しい時代の到来を謳った中国で、要は何が変わり、変わらないのか。年末の重要政治会議である経済工作会议や来年の全人代（全国人民代表大会、国会に相当）では、その両方に注目する価値がある。逆にそれらに目を向けず、一方的に想像だけ膨らませるのは、少なくとも投資においては意味がない。

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