

今回のテーマ

経済工作会議と市場の期待

日興アセットマネジメント
中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内裕也

ポイント

- ・経済工作会議が開催された。これを受け、
今後は、積極的な財政政策が期待される。
- ・ただし、政府の迫力不足などを背景に、
市場の期待とのギャップが懸念される

12月11～12日、中国で毎年恒例の経済工作会議が開催された。中国経済の低迷と、それを大きく変えられない経済政策の停滞感は拭い難く、一部で期待されていた共産党の総会が先送りされていることとも相まって、このようなイベントも、かつてほど内外の市場で注目されなくなっているのが実態だろう。しかし、翌年の経済政策を決定するこの会議は、毎年3月の全人代（全国人民代表大会、国会に相当）と並びその重要性は変わらない。2023年の経済工作会議のポイントを拾ってみたい。

経済工作会議で決定された主な内容

(2023年12月発表)

マクロ政策	大方針	まず政策の安定を優先し、その後改革を推進。市場の期待、成長、雇用の安定を確保。
	財政政策	積極的な財政政策
	金融政策	穏健的な金融政策
個別政策	① 科学技術によるイノベーション	「破壊的イノベーション」での新産業、AI(人工知能)、バイオ、宇宙ビジネス等推進
	② 内需拡大	新エネ車、電子製品等に加え、デジタル、レジャー等の新しい分野での消費促進
	③ 経済制度改革	国有企業改革、民営企業支援、財政改革
	④ 対外開放	市場参入緩和、ビジネス環境の改善、訪中外国人の利便性向上
	⑤ リスク管理	不動産、地方政府債務、中小金融機関
	その他	⑥農業政策、⑦都市開発、⑧環境保護、⑨民生問題

(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)

2024年の大方針は、政策の安定

まずは、2024年の方針について。2024年は、政策の安定を優先する方針を掲げ、市場の期待、成長、雇用の安定確保を謳う。安定を優先するというのは、逆の言い方をすると、雇用や成長にマイナスとなるような制度変更は控えるという意味だ。足元の経済を考えれば、当然のことだろう。前提となる党の目標として、中国式の現代化、供給側の構造改革、内需拡大、対外開放、国家の安全、などを掲げた。それ自体は従来とほぼ変化はないが、最近目立つ「国家の安全」については、従来のサプライチェーン確保から、外資系企業の活動を阻害する範囲まで広がっており、事実上中国経済の新たなマイナス要因になりつつある。今回は「（経済と安全の）ダイナミックなバランスを取る」との表現にとどまった。「（過度な「安全」の重視が）経済の足を引っ張りかねず、適切な調整が必要」という認識まではたどり着いたように見えるが、その先の具体策まではまだ踏み出せていない。

次に財政金融政策。既に前週の共産党の会議で概要が示された通り、財政政策の積極的な活用を謳い、やや前向きな印象だ。ただ目先の注目は2024年3月の全人代の際に国債発行規模が拡大され、従来の慎重な財政政策を転換するかどうかだが、今回はそこまでの踏み込みはなかった。金融政策では、引き続き企業の融資コストの引き下げを掲げた。為替の安定や銀行収益への考慮から利下げは難しい環境が続いているが、今後とも預金準備率の引き下げなど、緩和的な措置が想定される。

■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。

個別の政策については、2023年より多く、9つの項目を掲げた（前頁図表参照）。中でも目に付くものを挙げると。

- 科学技術によるイノベーションでは「破壊的イノベーション」を掲げ、AI（人工知能）、バイオ、宇宙産業などを列挙したこと。これらは、投資家の関心を集めるテーマとなりそうだ。
- 経済制度改革では「新たな財政・税制改革」を入れた。地方財政の立て直しが焦点となる。
- 対外開放では、通信、医療などの新たな開放分野を示すと同時に、外国人の中国訪問への障害を取り除くとした。外資の急減に漸く危機感を抱き始めたことを伺わせる。
- リスク管理では、不動産、地方政府債務、中小金融機関の問題の一体的解決を掲げたが、既に発表されている内容から追加はなかった。

以上が会議のポイントだ。一番注目される財政・金融政策はこれまでの発表をほぼ踏襲しており、驚きをもたらす内容ではなかった。しかし、これを受けた翌日の中国本土株式市場は下落となった。投資家にしてみれば、今の中国の大きな課題である不動産問題や消費減速に対する抜本的な施策が何ら示されず、中国政府の意識にギャップを感じただろう。個別施策でも、2024年は科学技術によるイノベーションが首位におかれ、2023年に首位だった内需拡大が二番手になった。そしてその内需拡大でも、最も鍵となる家計収入の拡大に関する新たな施策は見られない。全体的に、短期的な妙手を欠く印象は否めない。

**政府の迫力不足などを背景に、
市場の期待とのギャップが懸念される**

市場の弱気な反応には、2023年を通じて中国政府の動きが迫力不足だったことも背景にある。一部で期待のあった党の年次総会（いわゆる「三中全会」）も結局2023年は開かれずじまいだった。今の習体制では過去の慣例どおりでないことは日常茶飯事とはいえ、秋ごろまでは党内でも開催を前提としていた節があるから、理由は何であれ、開くつもりが開けなかったというのが実態のようだ。これでは政府に対する期待が高まらなくとも無理はない。

今後は、今回定められた政策をもとに、中国本土株式市場での投資テーマが作られていくが、近年の経済工作会議から直接読み取れる市場の材料は部分的であることに留意したい。2022年末の経済工作会議を振り返っても、個別の重点施策として挙げられたのは内需拡大、科学技術推進、国有企業改革と民営企業支援、外資利用拡大、金融リスク防止、だったが、2023年の中国本土株式市場で注目度が高かったのは、自動車、AI、国有企業、不動産だった。民営企業の代表であるアリババなどのIT大手の勢いは復活しなかったし、グローバルサプライチェーンの苦境は深まった。経済工作会議では、政策の大方針や財政・金融政策は参考になるとしても、更に個別の投資テーマまで導くには、市場の分析によるもう一段の絞り込みを待つ必要がある。

それにしても、政府が迫力に欠ける中での中国投資というのは、投資家にとってかなり辛い。習近平体制第三期の下馬評は、統制強化による「決定力と執行力」だった。しかし1年を終わってみると、結果はかなり違っている。これは2023年の中国投資を振り返って、大きなネガティブ・サプライズと言えそうだ。

※ 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。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight

■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。