

今回のテーマ

「三中全会」は期待できるか？

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

- ・「三中全会」の観測が出始めた。既存の政策の延長ながら、現状への問題意識も伺える。
- ・課題の解決策は想像しにくく、市場でもあまりテーマになっていない。

7月に中国で行なわれる予定の「三中全会（中国共産党中央委員会第3回全体会議）」。中身については、会議が終わるまでわからないが、それでも少しずつ観測めいたものが出始めた。この会議は、過去には重要な経済改革の決定の場となっており、今回の議題も「改革を推進して中国式現代化を進める」である。実は、6年前の三中全会は政府機構改革が主要テーマで、その意味では、実に11年ぶりに経済改革をテーマに据えた三中全会ということになる。

2000年以降の三中全会における決定事項

時期	市場に関連する主な決定事項
2003年	■株式制を国有企業にも全面的に導入
2008年	■農村土地制度改革
2013年	■「市場原理」を資源配分手段の原則に ■政府の決定を党に集約
2018年	■政府機構改革 ※経済はテーマとならず

※2018年は憲法改正が行われたため、通常は二中全会で
行なわれる定例の内容が三中全会にずれ込んでいる

（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）

会議の中身を巡る、2つのヒント

会議の中身について、ヒントになりそうなものが2つある。

一つは、政府機関の元締めである発展改革委員会が最近発表した「中国式現代化」の推進に関する文書だ。「中国式現代化」は2年前の党大会で掲げられた、今世紀半ばまでに実現すべき党の大目標とされるが、中身はまだかなり漠然としている。文書では、その実現のために今後行なうべき7つのミッションとして、①国有企業と民営企業をそれぞれ支援すること、②知財権、各種市場参入規制、競争制度など市場ルールの整備、③「新しい生産力」の推進、④対外開放、⑤雇用、医療、社会保障等民生分野の支援、⑥低排出・環境保全型経済の推進、⑦経済の安全確保、が掲げられている。テーマから見ても、タイミングとしても、三中全会の内容への関連を想起させる。

※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。

もう一つは、5月に習近平総書記が行なった経営者や学者との座談会だ。中国の党幹部が開くこの手の会議は多いが、習総書記自身がこれをやることは珍しい。座談会の話題は、電力市場改革、ベンチャー投資、伝統産業のテクノロジー活用、民営企業のガバナンス、外資導入、香港との連携など多岐に及んだ。

■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。

これらから導かれる、ポイントとなりそうなものは5つある。

第一に、会議のテーマが示すとおり、**今回決定される内容は現体制の政策の延長線上にあること**。過去に市場経済化を推進してきた三中全会と言えども、現行路線を大きく変える見込みは薄い。11年前の三中全会でさえ、現体制によるトップダウンが著しく強化される起点となっており、今回もその範囲を出るものではないだろう。

第二に、**中国政府のハイテク重視に加速が見込まれること**。改革委員会の文書には「新しい生産力」という概念が加わっている。これは去年から盛んに使われるようになったものの、その中身はイノベーションから生まれる新しい生産力、と言われるものの、政府の説明を何度読んでもまだすっきりしたものはない。ただ、少なくとも、従来から中国が重視してきた戦略的新興産業（EV、新素材、バイオテクノロジーなど8分野）に加えて、量子技術など必ずしも商用化されていない新技術が含まれるようだ。これまでのハイテク産業重視に更に拍車がかかる、という点は間違いなさそうだ。

第三に、**官主導の産業育成にも新しい手法が求められていること**。政府は、この「新しい生産力」を打ち出すと同時に、その障害の除去を掲げる。ハイテク産業育成の現状に不満ということだろう。座談会での習総書記の質問はもっとストレートで「なぜ中国のユニコーン企業数の増加ペースが減速しているのか」と尋ねている。これを聞かれた国有投資会社の幹部がどう答えたのかは興味深いところだが、単に目標を掲げるだけではうまくいかない、と党も認識しているのだ。

第四に、**民営企業や外資系企業を取り込むことへの関心**がうかがえること。これまでも、景気が悪くなると民営企業を持ち上げて社会の雰囲気良くすることが行なわれてきた。外資系企業も誘致する熱意が高まっており、習総書記自らが、「今年は一連の全面的な改革を準備している」、だから外資企業にも来てほしい、と色々な場面でアピールしているから、何か出してくるのではないかな。

第五に、市場で関心の高い**不動産や地方政府債務問題も取り上げられ**そうなこと。政府文書は、確保すべき「経済の安全」の筆頭として、不動産企業の監督強化や保障性住宅の建設、不動産市場の安定成長を掲げる。地方政府債務は、債務問題の解決と、地方経済の発展の両方のバランスを提起している。

**問題意識は見えるが、
解決策は見えていない**

このように並べてみると、従来の党の方針と比べてもさほど違和感はない一方で、斬新な取組みを想像させるまでには至らないのが正直なところだ。特に第二、第三の点については、その他会議での習総書記の発言と比べてみても重点であることは、ほぼ疑いがなく、それ自体は自然な発想でもある。しかし、政府が育つべき産業分野を指定する一方、種々の規制で民間投資が抑制され、欧米の資本市場とも切れているなかで、政府主導のファンドで破壊的イノベーションを起こせ、と言うのは難しいだろう。それでも実現するのが「中国式」なのだろうが、今のところ市場で三中全会があまりテーマになってこないのは、関係者もそれが想像できないからだろう。7月の会議は、良い意味で市場を驚かせてくれるだろうか。

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