

KAMIYAMA Reports vol. 85

経済の改革と拡大が期待される 中国という投資機会

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

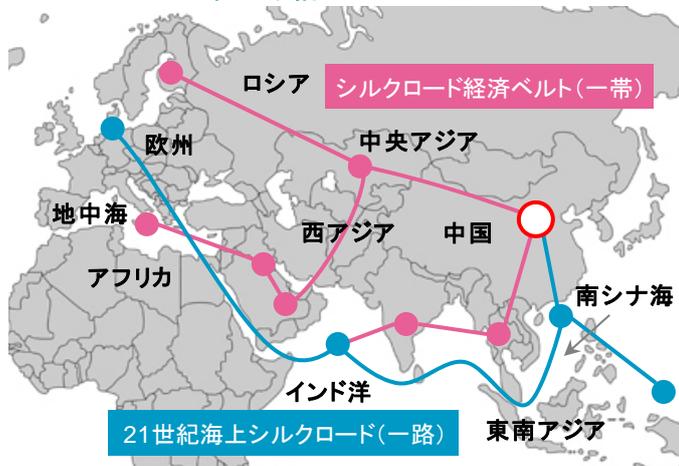


- 中国の関わる地域が拡大するプロセス: 一帯一路構想
- 成長のけん引役「深セン」と中国製造 2025
- 国内改革の進展に期待: 共産党大会後の政治
- 世界とのアンバランス解消に期待: 社会保障・国営企業改革

中国の関わる地域が拡大するプロセス: 一帯一路構想

中国が近隣国を中心に世界との経済関係を深める手段の一つとして、一帯一路構想がある。一般に、新興国への証券投資を検討する場合、その投資先のインフラ投資や消費拡大を期待することが多いだろう。しかし、中国は世界第4位の国土面積を持ち、GDPに見る経済規模は世界第2位の大国であることに加え、政治が経済をリードする特徴を持っていることから、同国の外交・貿易構想とそれに基づく行動は、長期投資の観点から無視することができない。

一帯一路構想のイメージ図



(中国国務院の情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

長期的に産業構造を高度化し付加価値の高い製品・サービスの生産に移行せざるを得ない中国が、日本や米国、欧州などの先進国が押さえている世界の市場に、どのようにして打って出るかを考えた末の構想ともいえる。

日本にとっては競合相手になるとはいえ(だからこそ投資家として)、中国への投資を通じてこの構想に参加するチャンスがある。例えば、中国が欧州と貿易する際に、ロシアと共同開発しそうな北極海の航路を利用することになれば、「釧路が北のシンガポールになる」可能性があるなど、日本や周辺国がうまく立ち回ることによって恩恵を受けることができる。同様に、先進国間での競合が現時点ではそれほど厳しくない中央アジアやアフリカなど、次の「エマージング」へのネットワークを構築する上で、日本企業にとっても新市場開拓に関与するチャンスだ。この構想を単なる冒険的拡張主義とみるよりも、中国の関わる地域が拡大するプロセスに、世界発展の可能性があるとみた方が適切に思える。

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境など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。■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。

成長のけん引役「深セン」と中国製造 2025

中国経済は、従来型の重厚長大産業を国営企業で進める部分(象徴的な意味で「北京的」と)と、先端技術やインターネットなどに関わる民間企業中心の部分(象徴的な意味で「深セン的」)に分かれており、今後の成長のけん引役は「深セン的」になるとみている。中国は IT で世界のイノベーションをけん引しており、例えば、レストランの注文やタクシーの予約と支払いをスマートフォンアプリで行なうなど、世界でもいち早く IT が生活に根付いている。実は、偽札の横行などがインセンティブとなってネット決済が進んでいるといった背景から、フィンテックは中国で急速に進むとみる。さらに、社会保障制度の充実や生活水準向上とともに医薬品産業の成長も見込まれている。「北京的」産業については、政府主導による産業構造の高度化プロジェクト「中国製造 2025」がある。製造業の効率改善と次世代情報技術やロボットなどを重点産業として、財政や金融の支援を行なっている。製造業のグレードアップにも積極的な対応が続くだろう。

国内改革の進展に期待: 共産党大会後の政治

中国の改革と進捗の例

種類	方法	目的
労働	戸籍制度改革	労働の流動性強化
	最低賃金の引き上げ	消費の安定・成長
税制	間接税へのシフト	社会保障制度安定
農業	農地使用権の転売自由化	農業効率化、地方活性化
	会社や農業法人参入	食糧自給強化
都市	環境汚染緩和、下水道などのインフラ充実	行政、ビジネス環境の効率化
金融	民間銀行設立の追加認可(14年)	金融機関の活性化・強化
	融資プラットフォーム・地方政府のデットエクイティスワップ(15年)	不良債権問題の対応
(金利)	貸出金利の下限撤廃(13年)	金融機関の競争強化
	預金金利の上限撤廃(15年)	
(市場)	上海・香港スツクコネクト(14年)	効率的な資金配分
	深セン・香港スツクコネクト(16年)	

(各種報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成)

今秋に予定されている共産党大会で、習政権は常務委員の入れ替えを通じて権力が増すと想定され、今後、中国が共産党独裁という政治体制を継続する意志は強いとみている。そして、この枠組みの中で、中国がいかにか包摂的な政策を採るかで、今後の中国、さらには世界が変わりうる。

例えば、戸籍制度改革で農村戸籍が廃止されれば、戸籍の種類による社会保障や行政サービス、などの格差が制度上解消され、転居や転職も容易になるとみられる。農地使用権の転売が可能になることも同様の効果がある。出生による差をなくす意味で、包摂的な政策は経済成長にとって望ましい。

世界とのアンバランス解消に期待: 社会保障・国営企業改革

さらに、中国の戸籍制度などに起因する貯蓄過剰と、結果としての消費抑制により、国営企業の生産財への過剰投資が起りやすくなるのが世界とのアンバランスの原因の一つとみる。ゆえに、その改善は中国のみならず世界経済の成長に貢献することになる。経済が成長しているのに貯蓄率が高いので、生産財に投資しても国内需要に依存できず、海外需要(加工貿易)に頼ることになるため、外貨準備資産(例えば米国債)が増えることになる。結果として、世界の資金の回転が鈍化し、供給過剰や需要不足になりやすくなる。さらに、国内消費が伸びないので、中国の地方政府は公共投資や国営企業を通じて増産しやすい鉄鋼などに集中投資してしまう。今後は、地方政府のガバナンス強化や国営企業改革が進み、世界とのアンバランスが解消されることに期待したい。

今秋の共産党大会で強化されるであろう習政権が、金利などを通じた競争環境の整備、優先的な融資による低効率投資からの脱却、福利厚生や雇用保障のセーフティネット型への転換、独占・寡占による成長から持続的な成長への切り替え、などの社会保障・国営企業改革を進められるかに注目する。実現すれば、過剰供給力と不良債権が削減されることになるだろう。一帯一路構想のアイデアは良いが、具体的な資金や外交手順、プロジェクト進行などが適切に進むのか、十分な準備ができていないのか、などの不安も残る。しかし、改革や大きな構想が一夜にして成らずとも、その方向性が見えてくれば、2018 年から中国の発展や世界経済の成長に新たな方向性がみえてくるかもしれない。日本や米国がしたたかな対応をするかは予想し難いが、投資家はしたたかなことができる。

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/kamiyama-reports>

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投資環境など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。■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(交付目録見書)をご覧ください。