

今回のテーマ

重要イベントを終えるも
低調な市場の反応

ポイント

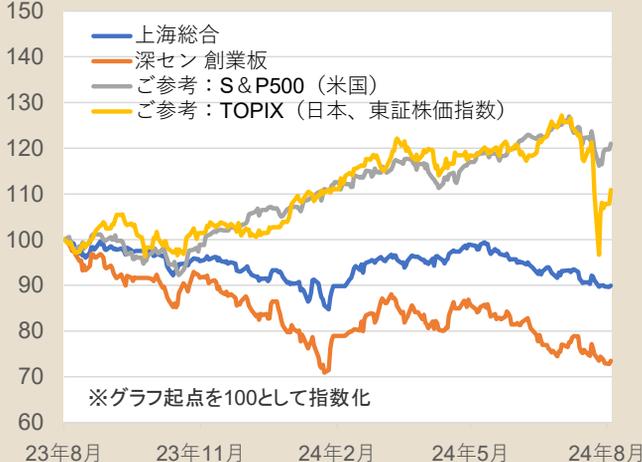
- 中国では、重要イベントが終了したが、その反応は中国国内でもあまり良くない
- 政策に対する市場の正直な反応に引き続き注目

中国では7月半ばに「三中全会」（共産党の第三回中央委員会全体会議）が終わり、7月末には下期経済を議論する党の定例会議も終わった。中国経済の今年最大のイベントを終えた格好だが、約半月を過ぎても市場の反応は芳しくない。8月13日時点で見ると、過去1カ月の上海総合指数の騰落率は-3%、深センの創業板指数は-5%となっており、一連のイベントが前向きの評価を得られていないといった印象だ。中国の主要経済指標については、引き続き振るわず、7月末に発表された製造業PMI（製造業購買担当者指数）が、好・不調の境目の50を3カ月連続で下回ったほか、8月初旬に発表された物価および金融統計についても、見るべきものはなかった。

評価されてもよい中身もあった

もっとも、三中全会で決定された中身を見ると、本来ならもう少し評価されてもよさそうなものもある。一番わかりやすいのは、ハイテク産業支援だ。「中国製造2025」という言葉はみかけなくなったが、中国はこの分野の努力を緩めておらず、今回も「新しい質の生産力」という名のもとに、引き続きハイテク産業が重要な地位を占める。中国政府が立ち上げた半導体投資ファンドが7兆円規模となることは日本でも報じられたが、これ以外にも各地でご当地ファンドが作られており、7月には上海でAI（人工知能）などを対象に2兆円規模のファンドが組成されている。

過去1年の主要株価指数の推移（現地通貨ベース）
（2023年8月11日～2024年8月13日）



（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）

※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。

三中全会で決定された内容には、地方の債務抑制を目指す税制改正のほか、3億人近い出稼ぎ労働者の社会保障体制を整備するなど、従来から見れば画期的な内容も含まれるが、企業への恩恵という点では、ハイテク産業支援は極めてストレートだ。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。

■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。

7月末の党の定例会議では、今年の成長目標を必ず達成する、との強い意志が打ち出された。また、5月に提起した不動産在庫買取り策の推進や、太陽光セクター等で顕著な過当競争の防止と生産力削減も掲げ、市場の関心にも配慮を見せた。最近、経済成長に対してあまりこだわりがあるように見えなかった中国政府が、頑張っ、て、久しぶりにファイティングポーズを示した格好だ。

株式市場でも、全く反応がなかったわけではない。例えば今回の三中全会で、名指しで支援対象として挙げられた航空宇宙産業セクターは、上海総合指数が下落する中、7月には大きく上昇する展開となった。もっとも、もう少し幅広く、例えばITセクターまで範囲を広げると、市場の反応はさほど目を引くものではなかった。ハイテク産業の本丸であるにもかかわらず、だ。

政策に対する市場の正直な反応に 引き続き注目

その一方、引き続き投資家の支持を集めているのは、景気によって業績が大きく左右されにくい、ディフェンシブセクターだ。とりわけ銀行株は、昨年末以来上海総合指数を大幅にアウトパフォームしている。景気が低迷する中で、銀行の業績見通しも明るいとは言えず、伝統的に個人投資家に好まれるセクターでもないが、それでも買われるのは投資家のリスク回避姿勢を物語る。端的に、政府がバックについており、相対的に低バリュエーションかつ配当もある銀行は、民間IT企業の成長より魅力的に映るのだろう。中国では、最近、エコノミストが政府の成長ストーリーに声高に異を唱える姿は見られなくなった。しかし市場は正直だ。如何に綺麗な絵を見せられても、それに同意できなければ、資金は銀行や国有企業セクターに逃げ込んで動かない。前段の「評価されても良い中身」が前向きに受け止められるためには、もう一段の具体化が必要だ。

中国政府としても、テコ入れを急がなければならない動機はありそうだ。8月初旬の日経平均株価の歴史的な変動に対して、中国本土株式は小さな値動きにとどまった。中国は、グローバルな流動性の変化には相対的に強い印象であるが、背後で懸念される米国経済の変調が仮に本格的なら、無傷ではいられない。確かに、中国の対米輸出の割合は減少しているが、それでも米国経済は中国輸出の重要なドライバーとなるという見方は根強い。米国の次期政権において対中政策が更に厳しくなり、いずれ経済への下押し圧力が強まるとの見方もあり、次期米政権の方向性次第では、中国の懸念が早く現実化する。今年の下期は勿論、来年のことも考えれば、新たなドライバーが必要になるかもしれない。

中国政府が、言葉だけではなく、本当に経済成長率の維持に関心を持っているなら、ガッカリと見られた一連のイベントにもフォローアップがあるはずだ。実際、7月末以降も、消費刺激策や新エネルギー政策をはじめ、政策と名の付くものは、日々確認されており、いずれ市場の雰囲気を変える可能性はあるだろう。海外投資家にとって、その全てを吟味することは難しい。そのため、まずは、株式市場がどのように受け止めるか、その反応に注目したい。主要株価指数の水準に大きな動きがなくとも、銀行セクターが売られる、ITセクターが買われるなど、これまでの動きに変化が出てくれば、中国经济に新しい見方が生じていることを意味しよう。その時に改めて三中全会を振り返る意味が出てくるのではないか。

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