

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

- 製造業重視だったはずの中国で、サービス業支援策が打ち出されている。
- 中国政府の本音次第では、株式市場でもこの政策が注目されるかもしれない。

日本ではほとんど注目されていないが、中国では最近、サービス業に関する政策が続けて打ち出されている。4月に行なわれた李強総理主催の「サービス業大会」では、習近平総書記による「サービス業の質と量を拡大すべし」との指示が伝えられ、2030年までにサービス業の産業規模を100兆元(約2,360兆円*)に拡大させることを目標としたガイドラインも発表された。この数字自体は、年率換算で4.3%程度の成長となり、驚くほどの水準ではないものの、現地メディアは「このようなサービス業に特化した会議は初めて」と報じている。一般に、中国においてこの手の会議は新政策の「決起集会」であり、新しい投資テーマとなる可能性がある。実際に、各省庁や地方政府では、このガイドラインに沿った政策の検討が動き始めている。

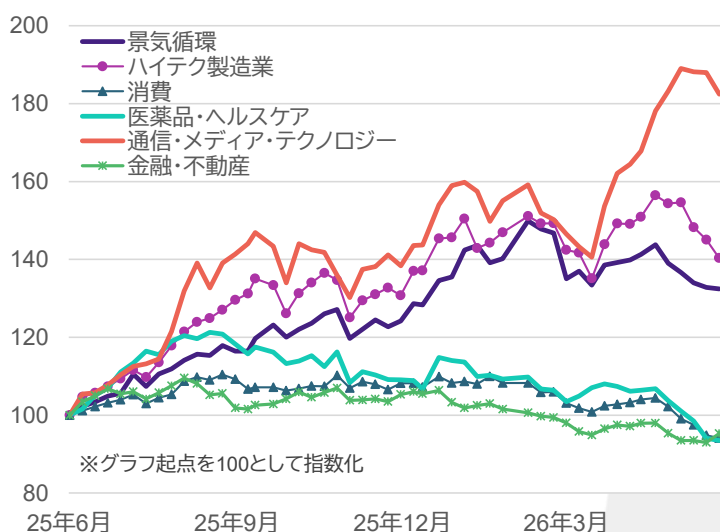
中国の政策をウォッチしている方なら、この「サービス業支援」には少し違和感を覚えるはずだ。中国と言えば製造業重視ではなかったか？ 実際、今年から始まった第15次5ヵ年計画(2026～30年)においても、前回の第14次5ヵ年計画(2021～25年)においても、「製造強国」をめざし、製造業の比率を維持することが謳われている。何よりも、かつて「中国製造2025」という政策があったではないか。

* 1中国元＝23.6円(2026年5月末時点)

中国もかつてはサービス業重視だった

中国のセクター別株価指数推移(現地通貨ベース)

2025年6月20日～2026年6月12日、週次



各セクター別株価指数: SWHYセクター・スタイル・インデックス*の各指数
* 中国の大手証券会社である申万宏源研究が算出・公表する、中国本土株式(A株)市場の代表的な業種別指数

信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・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。

しかし、更に歴史をさかのぼると、実は昔の中国はサービス業重視だった。第13次5ヵ年計画(2016～20年)や、それ以前の5ヵ年計画には、サービス業の成長率に関する数値目標があったくらいだ。国の経済が成長する過程では、農業中心の社会から工業化を経て、やがてサービス業の比重が高くなる。中国でも経済発展の過程でサービス業を重視するようになるのは自然な流れであり、実際、名目GDPに占めるサービス業の割合は2012年を境に一貫して製造業を上回る。ただ、それでも世界的に見れば中国のサービス業の成長は遅かった。中国のGDPに占めるサービス業の割合は約58%(2025年)だが、これは、平均で70%を超える先進諸国と比較して低い水準だ。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・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。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

その背景として、IMF(国際通貨基金)は中国のサービス業に対する参入規制を挙げている。しかし、そのような分析を待たずとも、中国では地方政府の大規模投資志向や、株式市場における製造業銘柄の多さなど、もともと製造業優遇を感じさせる傾向は随所に見られる。中国のサービス業は、規模的には既に経済を牽引する役割を果たしているにもかかわらず、中国本土市場の上場企業でサービス業に分類されるのは全体の3割に満たない。過去10年、中国では「製造強国」が強調され、製造業への偏りが強まるようになった。その理由の一つは、米中対立で中国の製造業基盤が脅かされることへの懸念だったのだろう。

それがここに来てなぜサービス業回帰なのか。中国政府はサービス業をビジネス向けと消費者向けに分け、前者は産業全体の競争力を高め、後者は中国独自のサービスブランドを育成する、と説く。前者は製造業強化の文脈上で語られており、政策の重点が変わるそぶりは見せていない。

とは言え、全く何も変わらないなら「大会」はいらないだろう。世界のGDPのうち約17%を占める中国が、製造業においては世界の3割近くを占めている(2024年)状況は、単に経済合理性だけでなく、政策的に形成されてきたものだ。しかしこれは中国国内外で様々な不均衡と摩擦を生むのみならず、経済成長という観点から見ても合理的ではない。そうした背景から、政府がこの機会に目立たない形で政策を調整したいと考えても不思議ではない。

市場は政策の行方を読みかねている

これを株式市場から見るとどうか。中国のサービス業で相対的に規模が大きいのは、金融、ITサービス、交通運輸、小売などのセクターであるが、この中に政策の恩恵を受ける分野があるかどうか注目点となる。ここで問題となるのは、金融や一部のITサービス、さらに不動産、ヘルスケア、教育などのセクターでは、2020年頃から政府の規制が強まり、成長が鈍化した経緯があることだ。大手フィンテック企業の上場が突然中止されたり、学習塾産業が規制強化で事業の継続が困難になったのはこの頃だ。規制の理由はそれぞれ異なるとは言え、これらがいずれも高度なサービスを提供しており、結果として高額消費の対象で、社会の格差の象徴として政府の注視の対象となる面があった点は否めない。しかし、そもそもサービス業が発展するというのは、高付加価値なサービス消費がなされるということだから、それを否定しつつサービス業を発展させるというのは難しい注文だ。ビジネス向けのサービス業ならこのような懸念は少ないが、その場合は対象がかなり絞られるし、新味にも欠けるだろう。今回、政府の掛け声が大きい割に、中国国内のアナリストの分析がどこか表面的にとどまっているのは、この政策の行方をまだ測りかねているからではないか。

ここから先は、政府の本音がどこにあるかを見極めることが重要だ。当局者は、サービス業強化の意味として、「産業の高度化、経済成長の押上げ、雇用の確保」を掲げる。もし、後ろの2つに重点があるなら、過去の経緯に関わらず、幅広いサービス業に対する規制緩和や、サービス消費を行なう側への支援措置が欠かせない。2026年1-3月期までは好調に推移した中国経済だが、4月以降は減速が顕著だ。輸出は好調を維持する一方、消費や投資は大きく減速し、原油価格の上昇の影響も顕在化しつつある。株式市場ではAI景気に支えられたテクノロジーセクターは堅調だが、業種別に見ると、年初来で上昇しているのは通信、ハイテクなど限られた業種に偏っており、大部分のセクターはマイナス圏と、二極化が著しい。ここでも「K字型経済」の様相が強まっているのだ。政府がこの是正に本気になる時、サービス業は政策の受け皿となり得るだろう。

※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。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・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。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社