

今回のテーマ

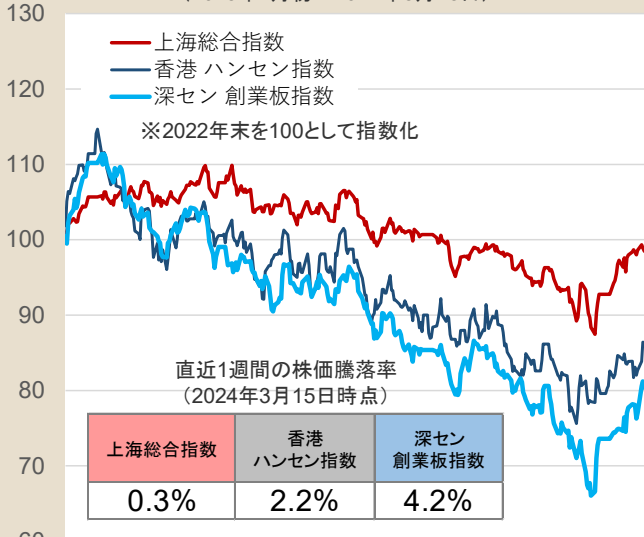
中国全人代：強気の本土株式市場は 何をみているのか

ポイント

- ・全人代に対する弱気の見方が多い中で、中国本土の投資家は逆に期待を高めている。
- ・中国本土の投資家の期待をつなぐには、政府の次の行動が求められよう。

中国で全人代（全国人民代表大会、国会に相当）が閉幕した。今回の全人代の評価については、新しいニュースに乏しい、中国景気を支えるには政府の取組みが不足している、といった指摘が目についた。一方で、全人代が閉幕した週の株式市場を見ると、深セン株式市場を中心に顕著な回復が見られた。全人代のシグナルへの見方が分かれていると言えそうだ。

主要株価指数（現地通貨ベース）の推移
（2023年1月初～2024年3月15日）



23年1月 23年4月 23年7月 23年10月 24年1月

（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）

全人代は成長支援を謳うが、具体策が弱い

全人代で示されたポイントを簡単に言うと、次の3つとなる。①成長目標は5%前後とする、②例年規模の債券発行に加えて、1兆元の超長期国債を発行し、景気を支援する、③個別政策では産業構造の高度化やイノベーションの強化を進める。

まず①の「5%前後」が意味するのは、ゼロコロナ政策からの回復期という後押しのあった昨年と違い、既にベースが戻った段階の今年でも昨年と同水準の成長をめざすということだ。しかし、市場予想においては、2024年の中国の成長率はそこまで高くなく、IMF（国際通貨基金）の2024年1月時点の見通しでは、前年比+4.6%となっている。中国政府の成長目標は、最近では必ずしも達成できるというわけではなく、例えば、2022年には、成長目標5.5%に対して、3.0%の実績に終わったこともあった。

2022年の低い実績は、上海市などでロックダウンが実施されたという特殊性があるものの、2024年について、市場予想よりやや高い目標を掲げるからには、相応の施策が必要と考えられる。ところが②を見ると、1兆元の超長期国債発行以外に取り立てて目新しい施策はなく、地方政府がインフラ建設等を目的として発行する債券である専項債の発行も、前年より僅かに増加した3.9兆元にとどまる。

■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。

政府発表では一般会計予算の歳出が前年より1.1兆円多いようだが、中国政府の財政支出は一般会計予算以外に政府基金などといった特別会計があり、これも含めた財政支出全体で見ると、2024年は前年と大差はなく、力強いとは言えない。金融政策は、緩和的な姿勢を伺わせるものの、数値目標が出されていないので、出ている数字だけを並べると、5%前後の成長を支えるには不足ではないか、という評価になる。

③の個別政策では、「新たな質の生産力」という概念を持ち出し、習近平体制の重視する国家主導の産業構造調整を強調した。個別セクターでは恩恵があるだろうが、これを上位に据え、内需拡大をその後に置いた構成も、景気支援という観点ではやや迫力を欠く。内需拡大策は、設備投資支援と耐久消費財の購入支援で、中身次第と言えなくもないが、数字は示されていない。

こうしてみると、5%前後という自然体では難しそうな成長目標を取って置いたにもかかわらず、ふさわしい決め手があまり見えないのだ。海外から「中身に乏しい」と言われる所以である。

中国本土の投資家は強気にみる

しかし、中国本土の投資家の見方は違うようだ。一つには、全人代前に政府が行っていた株価対策がある。年初の大幅な下落を受けて、党が中国人民銀行（中央銀行）等に対して、市場が弱含むならどどん資金を投入して支えるように指示したとの噂が、まことしやかに言われる。これをそのまま信じるなら、確かにこれ以上の下値は心配しなくても良い、となろう。ただし、この話を横に置いたとしても、政府が数年ぶりに大規模な株価対策を行ない、チャレンジングに見える5%前後の成長目標を定めたことから、党が成長支援に傾いていることは想像しやすい。全人代の政策で、「資本市場の安定性を確保する」という、昨年にはなかった一節が入ったことも、そのような想像を助ける。政府の発表が多物足りないとしても、これによって投資家は、それ以上の党の意思を想像したのかもしれない。

全人代閉幕後、深セン株式市場で目を引いたのは、新エネルギーセクターだった。外資系アナリストが強気の見方を示したことがきっかけとなった模様だが、ここまで一貫して弱気と評価されてきたこのセクターにさえ活気が出てきたという印象だ。変わってきたのはファンダメンタルズというより投資家側の雰囲気に見える。国内投資家の買いは海外投資家をも刺激し、海外資金もじわじわと流入水準を上げてきている。株価上昇の理由は何であれ、世界の株式市場の中でも長らく低迷が目立つ中国株の反発は、米国株も日本株も高値水準の中では気にもなろう。

3月下旬に入り、経済の統計データも本格的に出てき始めたが、ここまでのものを見ると、輸出入が強かったものの、不動産販売は苦境がむしろ深まっており、物価も旧正月の影響を除けばなお弱いと指摘されていることなどを踏まえると、中国経済自体の風景はそれほど変わってはいない。景気の弱さを示す指標が増えれば、政府の意思を試される場面は早晚出てきそう。今年2年目の李強総理率いる国務院は、今回はうまく応えられるだろうか。もしそうなら、中国本土の投資家の嗅覚はやはり鋭く、本土市場のシグナルは侮れないということになろう。

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