

今回のテーマ

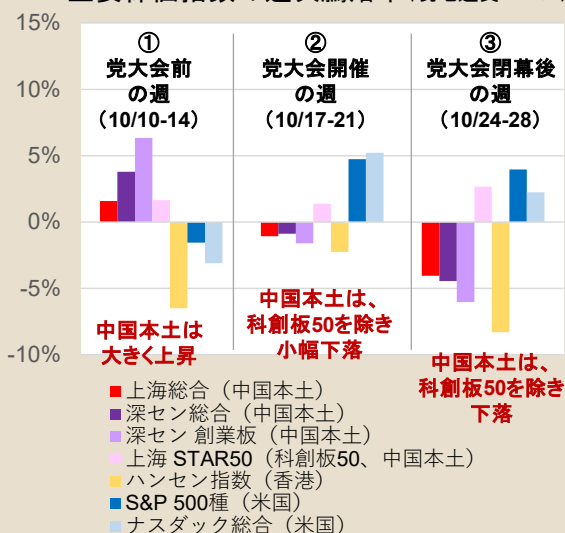
共産党大会を終えて

ポイント

- ・党大会で決まった方針は、全体的に無難な内容。指導部構成の意味は今後要観察。
- ・年末の経済工作会議に向けて、より詳細な実態が明らかになってくるはず。

注目されていた中国の共産党大会（以下、党大会）が閉幕して2週間ほど経った。第三期の習近平体制に対して海外メディアは悲観一色だが、市場はどのように評価したのだろうか。

2022年の党大会前後の
主要株価指数の週次騰落率(現地通貨ベース)



(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。

次に指導部人事に対しては、10月24日の週（グラフ内③）の中国本土と香港の両市場が、ともに下げているが、こちらも香港株の下げ幅がより大きい。これを見ると、中国本土株の投資家は、党大会報告には落ち着いた反応であったが指導部人事を見て売った、香港株の投資家は報告でも人事でもとにかく売った、こんなところだろう。

もう少し細かく見ると、同じ中国本土株式でも違いがある。主要指数の動きを比べてみたい。党大会が始まってから主要指数は下落しており、特に深セン創業板の下落が大きい。中国本土株指数の中で上昇している数少ない指数が上海の科創板だ。深センの創業板は成長力の高い民営企業が主力である一方、上海の科創板は、半導体やソフトウェアなど、国策支援銘柄が多い。こうしたことから科創板の上昇は、中国本土株の投資家の今後の政策に対する端的な読み解きを示していると言えよう。

■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。

党大会開幕後の中国本土株式市場の反応は、全体的にネガティブ

党大会というのは1週間にわたって開催され、大きく分けて2つのイベントで構成されている。一つは初日に発表される向こう5年間の方針を記載した党大会報告、もう一つは終了日翌日の指導部人事の発表だ。これを軸に市場の反応を見てみたい。

まず、党大会報告に対しては、10月17日の週（グラフ内②）の株式市場で比較すると、中国本土株は少し下げているが、前週大きく上げていることもあり、一見マイルドな反応に見える。香港株も下げているが、こちらは下げ幅がやや大きい。そして同期間中に米国株が大きく上昇していることを考えると、党大会報告にかなりネガティブに反応しているように見える。

党大会という、日本ではほぼ新指導部への議論で埋め尽くされているが、共産党が何をしたいかということについてより詳細が書かれているのは、党の報告書だ。いくつか重要なポイントがあると思うので、ご紹介したい。

まず、今回の党大会報告では、2050年までの中国の発展の指針として「中国式現代化」という新しい概念が打ち出された。中国では、長らく鄧小平以来の「小康社会の実現」が目標だった。「中国式現代化」というのは、その達成を受けた次の目標であり、その位置づけはかなり重い。ただし、今回示された中身はまだかなり漠然としている。唯一、共同富裕がその柱として入ったことは、市場としては少し懸念材料になるぐらいだろう。昨年来、このテーマは高級消費へのプレッシャー材料となり、市場とは折り合いが悪い。

次に、新たに重視される項目として、国家の安全と科学技術振興が入った。ここでいう「安全」の範囲は幅広く、政権やイデオロギーまでもがその対象だが、経済の面からはエネルギー、食糧、サプライチェーンなどがそれにあたる。そして科学技術も「安全」を確保すべき対象に含まれた。経済安全保障の概念は足元の5カ年計画にも入っているが、折からの米中ハイテク摩擦を受けて、科学技術についても危機感を強めた結果であることは明らかだ。

既に前回の党大会報告の時点で、成長率目標を掲げた成長至上型スタイルは薄まりつつあったが、今回は更に内向きで、安定志向で、保守的な傾向が強まった印象だ。前回掲げた、2035年までに中レベルの先進国を目指すという目標は維持したが、その目安として別の機会に触れていた「GDP倍増」という数値目標を入れることは今回も避けている。

経済工作会議に向けて、より詳細な実態が 明らかになる可能性

力強い記載は乏しい一方、マイナスの記載も少なかった。経済成長が最重要だという目標が格下げになるとか、政治面でも、現総書記が別格の指導者になるというような予想もあったが、それらはなかった。前回の報告でかなり変化が大きかったことと比べると、面白みには少し欠けるが、全体に無難な内容ということができそうだ。

指導部についてはどうか。「習一強体制」が示唆するのは、これまでの方針が強まることはあれ弱まることはない、ということだ。不動産や新型コロナ対策に関しては、報告にはなかったが、指導部の顔ぶれから、市場として何となく感じるころはあっただろう。また、トップダウンの色彩も強まるだろうから、新しい総理が率いる国務院の体制は懸念材料かもしれない。現体制では全ての決定はトップが行なうとはいえ、日々の経済と市場に対峙し、時にこれを導くのはやはり国務院だからだ。そこがうまく機能しないと、市場は不安になる。

上記の見方は、科创板銘柄の上昇や消費銘柄の下落などで概ね市場にも現れているところだが、その上で今後を考えたい。まず、党大会報告に漠然と描かれた方針が、どう具体化されるか。例えばハイテク強化や共同富裕が具体的にどうなるのか。そして、新しい国務院の動きもポイントだ。新指導部への色々な不安は、動き出せばその一部は解消されていくものもあるだろう。これらは、形式的には来年3月の新内閣発足以降ということになるが、年末の重要会議である経済工作会議でも新体制のカラーは見えてくる。海外投資家も、あれこれ不安材料を数えるより、市場の分析を追いかけた方が良い。党大会を踏まえた次の市場の動きは始まっている。

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。

www.nikkoam.com/products/column/china-insight

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official