

# KAMIYAMA Reports vol. 93

## 2018年に向けて変わる中国

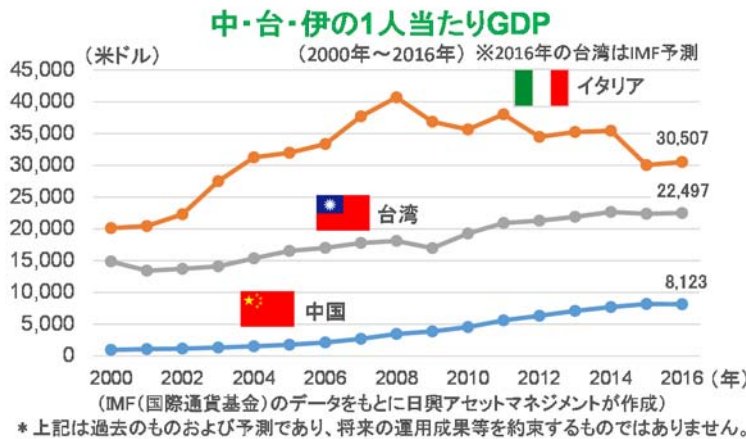
チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ・ 19大後の習近平体制強化で、改革の加速を期待
- ・ 改革の最終目的は小康社会の完成、世界の不均衡是正に貢献へ
- ・ 一帯一路構想の意味

### 19大後の習近平体制強化で、改革の加速を期待

10月24日、第19回共産党大会(19大)は、党規約の行動指針に習近平を冠した政治思想を盛り込むことを採択して閉幕、習近平体制が強化されることになった。これを「皇帝化」とみただけでは不十分だ。政治の安定は、経済政策の強化のためにあったとみる。具体的には中国の消費テコ入れの方向性が明確になるだろう。もともと中国では習政権への批判は少なく、腐敗撲滅などについては、国民に受け入れられている。権力強化の次が経済の構造改革であるならば、投資家が注目すべきは、新体制の政策リストと実行力ということになる。



習政権の公約は、2021年(党設立100年)までに小康社会(ややゆとりある社会)を創ることを掲げ、今世紀半ばまでに社会主義の現代化した強国を築く、としている。そもそも、中国の1人当たりGDPが台湾の半分にも満たないことを、政策的にいつまでも受け入れるとは考えにくい。8,100米ドル程度の1人当たりGDPを、2035年までに中位の先進国のイタリア並みとされる3万米ドル程度に引き上げたいとの報道もある。

イタリアの人口(6,000万人程度)の20倍以上の人口が1人当たり生産額や所得を倍増させるには、莫大な経済を生み出さねばならず、結果、中国が世界のGDPの半分以上を占めることになり、ある意味で不可能への挑戦といえる。それが習政権に課せられた使命であるならば、経済改革は必須だ。そして、その方法はアニマル・スピリッツを強調し、知的財産権の保護厳格化など「市場の役割」を強化することであり、社会保障の強化で消費を増大させ、国営企業改革と飛び級的に産業を発展させるなど、経済成長のために、さらなる改革が必要となる。

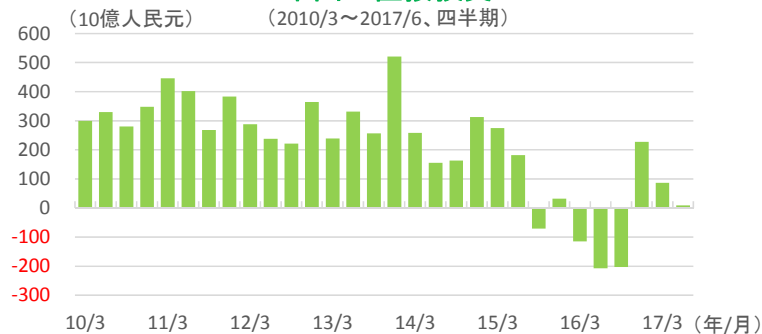
供給側の改革では、跨越発展(一段飛ばしの発展)の成果が注目される。国営企業中心の重厚長大産業は先進国をキャッチアップするのに時間がかかるが、ITや電気自動車なら先進国企業相手でも勝ち目はある。フィンテックを例にとれば、銀行の支店網やATMがなくても、すでにスマートフォンでかなりの範囲で決済ができるようになっている。加えて、偽札に悩まされる問題も一気に軽減されるのだ。

## 改革の最終目的は小康社会の完成、世界の不均衡是正に貢献へ

中国は、IT 産業での起業家精神の誘引や電気自動車優先の規制などにより、「深セン」に象徴される国内のイノベーション力を最大化し、世界の工場といわれた加工工程だけでなく、自ら開発力を持つ中国ブランドの確立に進む必要がある。産業改革は所得倍増に向けた単なる手段であり、最終目的は消費拡大による加工貿易依存からの脱却だ。

### 中国の直接投資

(2010/3~2017/6、四半期)



(信頼できると判断したデータ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、将来の運用成果等を約束するものではありません。

消費拡大への期待を、マクロとミクロの面からみてみる。分かりやすいのはミクロの観点で、消費拡大のために社会保障を充実させることだ。健康保険や生活保護に加えて、年金制度などを充実させることで国民の信頼が高まれば、高すぎる貯蓄率の低下が見込まれ、消費拡大につながる。

一方、マクロの観点には、国営企業改革がある。中国の経済成長は、「北京」に象徴される公共部門のインフラ投資と、それに関連する国営企業の固定資産投資が支えている。これを効率的に絞り込むことができれば、生産性の向上が賃金上昇につながり、消費拡大を見込むことができるだろう。

## 一帯一路構想の意味

“一帯一路構想”は、明確な戦略や手順というよりも文字通りの構想だ。1人当たりGDPを中位の先進国並みにするとすれば、世界経済という池の中のクジラになりかねない。貿易のみならず、地政学的戦略や利潤追求、援助、中国スタンダードの展開など、いろいろな話題が一緒くたになっているのは、走りながら考える構想だからだ。貿易では、欧州と中国を結ぶ鉄道網が整備されても、インフラ投資でEU基準に準拠した投資ルールでなければならないなど、懸案事項がついてまわる。資金面では人民元の取引自由化推進も必要だ。一方、アリババの時価総額がアマゾンに匹敵するほどになった背景に、ITのローカル性(言語や消費の嗜好など)のみならず、情報統制面から海外企業の進出を制限したことがあった。中国スタンダードが、サハラ以南アフリカなどの限定的な友好国を越え、多くの国で受け入れられるための信頼を獲得するためには、まだ多くの努力が必要になるだろう。

一帯一路構想に関わる企業は、トライ・アンド・エラーが許容され、利益を重視する傾向が指摘されている。つまり、国益の発想に(企業行動については)振り回されることなく、企業が適切な行動を取ることが求められている。短期的にはセメントなど建材や中間財などの輸出が増えるだろうが、今後は部品の輸出や商品の輸入が増えるだろう。構想が適切に進んでいるかどうかは、経常収支における投資収益の拡大によって示されることになりそうだ。

投資家は、中国が分からない(予測しにくい)、政治リスクが高い、などと懸念する。一党独裁の政治体制は、強い指導力・実行力を期待できるのだが、政治的対立の不確実性や経済の非効率の恐れもある。ただし、中国の1人当たりGDPの成長と改革の必要性は明確で、これまでの多くの政策や改革案がリーズナブルであったことも覚えておきたい。また、カナダ年金が中国国内で不動産開発・投資に参加するなど、中国には大規模投資をする機会がある。目指す投資スタイルは、「したたかな投資家」だ。合理的にリスクを認識するとともに、情緒的な判断にとらわれて機会を逃さないようにしたい。

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](https://twitter.com/NikkoAM_official)