

今回のテーマ

経済工作会議と市場の期待

日興アセットマネジメント
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

- ・経済工作会議が開催された。これを受け、
今後は、積極的な財政政策が期待される。
- ・ただし、政府の迫力不足などを背景に、
市場の期待とのギャップが懸念される

12月11～12日、中国で毎年恒例の経済工作会議が開催された。中国経済の低迷と、それを大きく変えられない経済政策の停滞感は拭い難く、一部で期待されていた共産党の総会が先送りされていることとも相まって、このようなイベントも、かつてほど内外の市場で注目されなくなっているのが実態だろう。しかし、翌年の経済政策を決定するこの会議は、毎年3月の全人代（全国人民代表大会、国会に相当）と並びその重要性は変わらない。2023年の経済工作会議のポイントを拾ってみたい。

経済工作会議で決定された主な内容

(2023年12月発表)

マクロ政策	大方針		まず政策の安定を優先し、その後改革を推進。市場の期待、成長、雇用の安定を確保。
	財政政策		積極的な財政政策
	金融政策		穏健的な金融政策
個別政策	①	科学技術によるイノベーション	「破壊的イノベーション」での新産業、AI(人工知能)、バイオ、宇宙ビジネス等推進
	②	内需拡大	新エネ車、電子製品等に加え、デジタル、レジャー等の新しい分野での消費促進
	③	経済制度改革	国有企業改革、民営企業支援、財政改革
	④	対外開放	市場参入緩和、ビジネス環境の改善、訪中外国人の利便性向上
	⑤	リスク管理	不動産、地方政府債務、中小金融機関
	その他	⑥農業政策、⑦都市開発、⑧環境保護、⑨民生問題	

(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)

2024年の大方針は、政策の安定

まずは、2024年の方針について。2024年は、政策の安定を優先する方針を掲げ、市場の期待、成長、雇用の安定確保を謳う。安定を優先するというのは、逆の言い方をすると、雇用や成長にマイナスとなるような制度変更は控えるという意味だ。足元の経済を考えれば、当然のことだろう。前提となる党の目標として、中国式の現代化、供給側の構造改革、内需拡大、対外開放、国家の安全、などを掲げた。それ自体は従来とほぼ変化はないが、最近目立つ「国家の安全」については、従来のサプライチェーン確保から、外資系企業の活動を阻害する範囲まで広がっており、事実上中国経済の新たなマイナス要因になりつつある。今回は「（経済と安全の）ダイナミックなバランスを取る」との表現にとどまった。「（過度な「安全」の重視が）経済の足を引っ張りかねず、適切な調整が必要」という認識まではたどり着いたように見えるが、その先の具体策まではまだ踏み出せていない。

次に財政金融政策。既に前週の共産党の会議で概要が示された通り、財政政策の積極的な活用を謳い、やや前向きな印象だ。ただ目先の注目は2024年3月の全人代の際に国債発行規模が拡大され、従来の慎重な財政政策を転換するかどうかだが、今回はそこまでの踏み込みはなかった。金融政策では、引き続き企業の融資コストの引き下げを掲げた。為替の安定や銀行収益への考慮から利下げは難しい環境が続いているが、今後とも預金準備率の引き下げなど、緩和的な措置が想定される。

■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。

個別の政策については、2023年より多く、9つの項目を掲げた（前頁図表参照）。中でも目に付くものを挙げると。

- 科学技術によるイノベーションでは「破壊的イノベーション」を掲げ、AI（人工知能）、バイオ、宇宙産業などを列挙したこと。これらは、投資家の関心を集めるテーマとなりそうだ。
- 経済制度改革では「新たな財政・税制改革」を入れた。地方財政の立て直しが焦点となる。
- 対外開放では、通信、医療などの新たな開放分野を示すと同時に、外国人の中国訪問への障害を取り除くとした。外資の急減に漸く危機感を抱き始めたことを伺わせる。
- リスク管理では、不動産、地方政府債務、中小金融機関の問題の一体的解決を掲げたが、既に発表されている内容から追加はなかった。

以上が会議のポイントだ。一番注目される財政・金融政策はこれまでの発表をほぼ踏襲しており、驚きをもたらす内容ではなかった。しかし、これを受けた翌日の中国本土株式市場は下落となった。投資家にしてみれば、今の中国の大きな課題である不動産問題や消費減速に対する抜本的な施策が何ら示されず、中国政府の意識にギャップを感じただろう。個別施策でも、2024年は科学技術によるイノベーションが首位におかれ、2023年に首位だった内需拡大が二番手になった。そしてその内需拡大でも、最も鍵となる家計収入の拡大に関する新たな施策は見られない。全体的に、短期的な妙手を欠く印象は否めない。

**政府の迫力不足などを背景に、
市場の期待とのギャップが懸念される**

市場の弱気な反応には、2023年を通じて中国政府の動きが迫力不足だったことも背景にある。一部で期待のあった党の年次総会（いわゆる「三中全会」）も結局2023年は開かれずじまいだった。今の習体制では過去の慣例どおりでないことは日常茶飯事とはいえ、秋ごろまでは党内でも開催を前提としていた節があるから、理由は何であれ、開くつもりが開けなかったというのが実態のようだ。これでは政府に対する期待が高まらなくとも無理はない。

今後は、今回定められた政策をもとに、中国本土株式市場での投資テーマが作られていくが、近年の経済工作会議から直接読み取れる市場の材料は部分的であることに留意したい。2022年末の経済工作会議を振り返っても、個別の重点施策として挙げられたのは内需拡大、科学技術推進、国有企業改革と民営企業支援、外資利用拡大、金融リスク防止、だったが、2023年の中国本土株式市場で注目度が高かったのは、自動車、AI、国有企業、不動産だった。民営企業の代表であるアリババなどのIT大手の勢いは復活しなかったし、グローバルサプライチェーンの苦境は深まった。経済工作会議では、政策の大方針や財政・金融政策は参考になるとしても、更に個別の投資テーマまで導くには、市場の分析によるもう一段の絞り込みを待つ必要がある。

それにしても、政府が迫力に欠ける中での中国投資というのは、投資家にとってかなり辛い。習近平体制第三期の下馬評は、統制強化による「決定力と執行力」だった。しかし1年を終わってみると、結果はかなり違っている。これは2023年の中国投資を振り返って、大きなネガティブ・サプライズと言えそうだ。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

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

■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。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万円につき最大110円をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。