

今回のテーマ

「中国製造2025」と株式市場

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

- ・「中国製造2025」など、ハイテク産業支援は成果を挙げたが、市場の評価は別。
- ・海外市場へのアクセスや中国経済の成長鈍化が今後の課題。

中国政府が2015年5月に発表した産業政策「中国製造2025」への評価が様変わりしている。今年がその目標年だったこの計画は、動き出して早々に米国からの警戒を招き、その野心的な目標も達成できなかつたと否定的に引用されることが、少し前までは多かった。しかし最近では、EV（電気自動車）やAI産業の例を待つまでもなく、中国のハイテク産業への評価を見直す声が増えている。

中国の主要株価指数の推移（現地通貨ベース）
（2020年7月22日*～2025年5月23日）

*上海 STAR50の算出開始日



グラフ起点を100として指数化

（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）

ハイテク産業支援は成果を挙げたが、市場の評価は別

全米商工会が有力シンクタンクと協力してまとめたレポートでは、この計画が「大きな進捗」を見せ、中国勢がグローバルな競争力を備え始めたと指摘している。また、EU（欧州連合）の中国商工会も同様の結論を出している。足元の米中貿易摩擦は一旦、両国の交渉を探る段階に入ったが、ここでも中国の影響力拡大が鮮明だ。前回2018年のケースでは「第一段階合意」に辿りつくまで、時間をかけて人民元安誘導をしながらしのいだが、今回は中国が譲歩する前に「デカップリングを望まない」米国側が、早々に戦術転換を行なった。中国製造業の成長を前に、米国はもはや高関税で威圧することができなくなったと考えられる。

※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。

中国国内を見ると、この計画は、形式上死文化している。最近の政策文書をひっくり返してもどこにも出てこない。しかしその精神は健在だ。中国政府の5カ年計画（2021-2025）では「製造強国戦略」の実施と「戦略的新興産業」の発展強化が打ち出され、実質的に現在でもほぼ続いている。特に「戦略的新興産業」*の中身は、「中国製造2025」とかなり重なる。中国経済政策の最新のロードマップは、2024年の三中全会だが、ここで打ち出された「新しい質の生産力」でも製造業強化は大きな柱だ。

* 次世代IT技術、バイオテクノロジー、新エネルギー、新素材、ハイテク製造業、新エネルギー車、環境保全、航空宇宙、海洋機器等

■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（交付目録見書）をご覧ください。

国家から支援を受けるハイテク産業は、株式市場でも強力なテーマだ。中国本土株式市場の業種構成を見ると、2015年末から昨年末までの9年間で市場での時価総額ウェイトが大きく上昇した業種の代表格が電子と電力設備**であり、最も低下したのは不動産だった。中国政府が成長企業の市場として注力する深セン創業板は時価総額の約7割が戦略的新興産業とされ、政府色が強い上海市場の科創板に至っては7割近くが情報技術だ。

**リチウム電池、太陽光発電機器などを含む業種

もちろん、政策主導で上場企業を増やすことと、それを投資家がどう評価するかは別の話だ。一括りにハイテク産業といっても、例えばファンダメンタルズが相対的に良好な創業板と、時として収益性は二の次の科創板では市場のパフォーマンスが大きく異なる。過去5年弱のEPS（1株当たり利益）成長を見ると、創業板は順調に拡大しているが、科創板は大きくマイナスだ。ハイテク産業でしばしば指摘される過剰生産の問題もある。優れたテクノロジーを有しているはずなのに収益性に優れない上場企業群や、これから需要が伸びていく成長産業のはずなのに生産過剰が発生しているという現実、いずれも強力な政策支援や容易な資金調達環境という、いわば「政策バブル」を感じさせる。投資家にしてみれば、その中から本当の勝ち組を見極めなければならない難しさがあり、政府が支援しているから良いという単純な話ではない。

しかし最近では、科創板上場する、長年赤字だった半導体関連企業が黒字転換するケースや、自動車産業で上位企業が利益率を改善させているケースなど、かつてとは違う様相も見えてきた。前者では、AIテーマの盛り上がりや、競争相手である欧米企業が中国市場から退出することで成長の機会を得た、といった要因もあるだろう。後者でも、業界全体では激しい価格競争が続いているため、持続性は要観察かもしれない。ただ、政策の非効率性を指摘されながらも、結果として競争力を有する企業が生まれつつあることは間違いなさそうだ。ハイテク産業育成へ向けた中国の執念は侮れない。

海外市場へのアクセスや中国経済の成長鈍化が今後の課題に

中国政府は今後をどう考えているか。今年の秋には次期5カ年計画（2026-2030）の共産党案が確認できる見込みだが、最近の会議で、習近平総書記は「地域の特性に見合った『新しい質の生産力』」を育成すると述べていた。地方政府による従来の野放図な産業支援を改める考えではあるものの、本質的な目標は変わらず、中国のハイテク産業に引き続き追い風だ。同時に、過去との比較では、次の点については留意が必要だろう。第一に海外市場へのアクセス。中国の製造業にとって欧米市場の重要性はかつてより下がったとはいえ、その開拓はより難しくなっている。第二に、中国自身の成長の鈍化。中国の内需が弱まるだけでなく、財政面でも既に余裕はない。そして成長の維持には消費拡大こそ必要との声は内外で多く、ハイテク産業支援をしたくとも、その制約は増える。株式市場の参加者はこれらの点も重要なファクターとして見ている。中国のハイテク産業が飛躍するのか考える上では、関連企業の株価も注目だ。

※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。

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

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●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

●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。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数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、株価指数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。【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。【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。

●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、品貸料、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。売買にあ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。【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円をご負担いただきます。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。

●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。