

China Insights

中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社
2017年9月29日



当レポートの要旨

- ▶ **トピックス**：10月18日開幕の共産党大会では、最高指導部人事の決定、党規約の改正・承認、今後5年間の重要政策の確認が行われる。経済政策では、成長の継続が最優先課題となるが、当局は、短期的な成長目標の達成から長期的な成長の質と持続可能性へと重点を徐々にシフトするだろう。

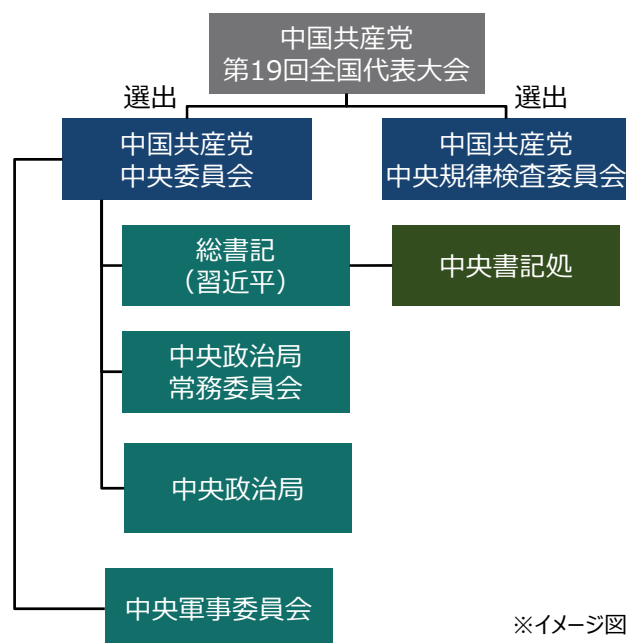
中国共産党大会と予想される影響

I. 10月18日に共産党大会開幕

中国共産党の第19回全国代表大会（党大会）が10月18日に北京で開幕する。5年に1度開催される重要な政治イベントである党大会は、最高指導部人事の決定、党規約の改正・承認、今後5年間の重要政策の確認を行う。第18回党大会で掲げた「小康社会」（ややゆとりのある社会）の達成と国内総生産（GDP）を2020年までに2010年比で倍増させる目標が再確認される見通しである。

II. 最高指導部人事

党大会では、第19期中央委員会と党の汚職調査機関である中央規律検査委員会(CCDI)の新メンバーが選出される。中央委員会（定数は約200人）は党大会閉幕の翌日に第1回全体会議（1中全会）を開き、中央政治局と中央政治局常務委員会（PSC）のメンバーを選ぶ。党最高指導部の中央政治局常務委員会は、習近平総書記（国家主席）と李克強首相を含む7人で構成されるが、残り5人の委員は全員、定年制に基づいて引退し、世代交代する可能性がある。



※イメージ図

党指導部人事の決着は2018年3月開催の全国人民代表大会(全人代)まで待つ必要がある。国会に相当する全人代では、首相が「政治活動報告」(施政方針演説)の中で2018年に取り組む経済政策を明らかにする。

Ⅲ. 新党大会でも成長戦略が主要議題

当局の最優先課題は成長の継続。但し、重点は、短期の成長目標達成から成長の質と持続可能性へとシフト

これまで債務に大きく依存して成長を続けてきた中国は、成長の質を向上させるために複数の政策(次ページの表参照)を進めている。中国指導部にとり成長の継続が引き続き最優先課題であり、当社では、今党大会で2期目に入る習主席が権力基盤を一段と強化して、政策の円滑な遂行と党内協調の促進を図り、改革の進展速度を上げていくと予想している。中国が今後5年間で中所得国を卒業して高所得国の仲間入りを実現するというのが中国指導部の願いである。当社は、指導部が経済路線の重点を短期的な成長目標の達成から長期的な質と持続可能性に徐々に移していくと見ている。その一環として、腐敗の摘発とガバナンスの強化は継続されるだろう。

Ⅳ. さらに続く債務削減圧力

中国は、オフバランス商品を使った融資/シャドーバンキング(影の銀行)融資、不動産市場、国有企業・一般企業の高レバレッジ経営、地方政府の債務増大などの問題を抱えており、システミック・リスクの防止と管理は引き続き大きな課題である。金融機関全体に対する監督と規制は既に強化されているが、債務削減圧力の対象は金融セクターから一般企業、国有企業、さらに地方政府にまで広がりを見せている。

当局は、経済成長とのバランスを配慮しつつ、債務削減問題に取り組み、流動性危機、信用危機を未然に防ぐ努力を続ける見通し

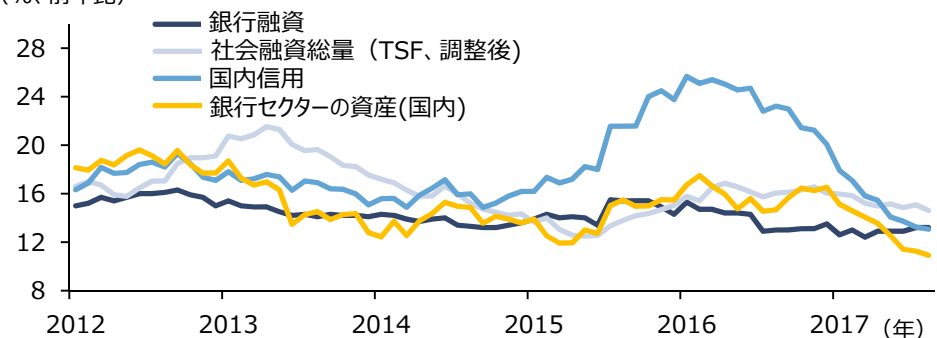
中国人民銀行(中央銀行)は、5,000億元超の譲渡性預金証書(NCD)を銀行間債務として2018年第1四半期からマクロ健全性評価(MPA)対象に算入すると発表した。同時に期間1年超のNCDの銀行間市場での発行を禁じた。資産運用業界の統一規則作りも最終段階にあると思われる。

一方、債務削減に向けた努力の効果は徐々に表れ始めている。2017年第2四半期、銀行のノンバンク向け貸出残高、銀行が保有する非標準資産(銀行間市場や証券取引所で取引されない金融商品)残高、ウェルス・マネジメント商品(WMP)及び資産運用商品(AMP)からなる「理財商品」の受託残高は、いずれも減少した。企業の債務残高のGDP比はピークを打った兆しを示し始め、国有企業の負債比率も低下した。一方で、債務削減が経済成長に及ぼすマイナスの影響については銀行の健全な融資と「社会融資総量」(TSF:一般企業や個人の借入総額)の伸びによって緩和されているのが現状である。

当社では、当局は債務削減と経済成長のバランスに配慮しつつ、流動性危機または信用危機を未然に防ぐ努力を続けると見ている。

図表:債務削減目標の基準となる各対象

(%, 前年比)



出所: CEIC、ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(HK)リミテッド(2017年9月現在)

図表: 政府目標～より質が高く、より効率的で、より持続可能な経済発展の達成

政策	目標	導入された対策
イノベーション 加速	新たな成長エンジンの育成 産業構造の高度化	「中国製造2025」(Made in China 2025)、「インターネット・プラス」(Internet Plus)などの長期計画を推進中（デジタル強国の実現、インターネットを活用してあらゆる産業の高度化を進めて、国全体の競争力を高める）
国有企業改革	過剰設備削減 M&A、企業ガバナンス強化 混合所有制改革	「ゾンビ」企業の整理 国有企業の再編統合 民間資本、戦略的投資家の導入で国有資産価値の向上
地方政府 債務問題処理	地方政府負債削減 透明性向上、責任の明確化	地方政府傘下の地方融資平台（LGFV）を使った資金調達 の禁止 地方政府は借りに全責任を負う
市場自由化	自由貿易推進 資本市場開放 人民元国際化	「一帯一路」構想、自由貿易地域 中国本土・香港間の株式・債券の相互取引 市場の需給をより反映した為替基準値（中間値）を採用
新型都市化計画	成長源の多様化 社会格差是正	新経済特区の開発 農村人口の都市移住のため新戸籍制度

出所：CEIC、ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(HK)リミテッド（2017年9月現在）



留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。