

今回のテーマ

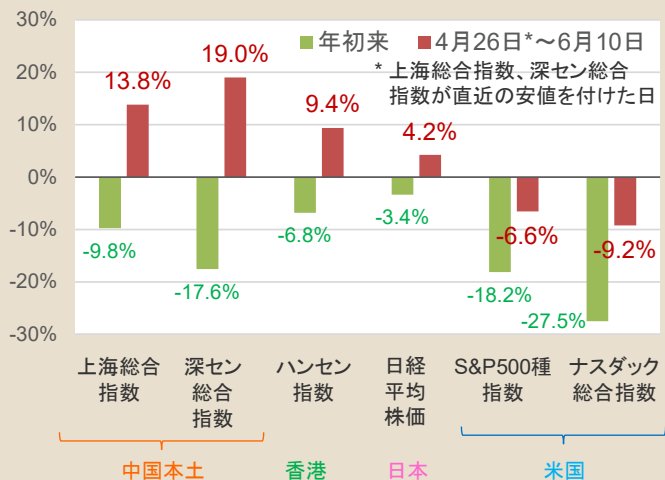
景気対策とゼロコロナ 《前編》

ポイント

- ・成長目標達成のため、共産党は久しぶりにアクセルを踏み込んでいる
- ・経済活動再開から恩恵を受け、その後の成長が見込まれる業種が上昇する傾向に

中国本土株式市場が好調だ。上海総合指数（現地通貨ベース）は年初来ではなお10%弱のマイナスであるが、4月下旬以降、反転基調となっている。これは同期間、低調だった米国市場とは対照的だ。この背景について、前編・後編の2回に分けてお伝えしていきたい。

主要株価指数（現地通貨ベース）の騰落率
（2022年6月10日時点）



（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）

中国本土株式市場上昇の原動力は、上海ロックダウンの解除と景気対策

中国本土株式市場上昇の原動力となっているのは、上海ロックダウン（都市封鎖）の解除と、中国政府による景気対策だ。上海では、6月1日からロックダウンが終了し、本格的な行動規制の解除が始まっている。全国の新規感染者数も、4月中旬の3万人弱のピークから、6月上旬では既に100人強まで減ってきた。懸念された北京での感染も落ち着いており、2月頃から各地で続いていた感染拡大局面は、一旦抑え込んだ格好である。

景気対策については、5月から本格化している。一つは金融緩和だ。中国人民銀行（中央銀行）は5月20日に5年物LPR（ローンプライムレート）の0.15%ポイント引き下げを発表した。その直前には、住宅ローン金利を基準から0.2%ポイント低い水準に設定することを認めていた。

2つのアクションのメッセージは明確で、不動産市場の掘入れに他ならない。金融緩和自体は昨年より緩やかに進めてきた中国政府だが、その中でも不動産関連に関しては慎重だった。一昨年以來、不動産市場は引き締めステージにあったためであり、他の金融緩和ツールは投入しても、住宅ローン金利の基準に関しては緩和幅は小さく抑えられてきた経緯がある。しかし今回は、この部分を狙い撃ちで下げてきた。地方政府レベルでは、不動産投資に関して既に様々な規制緩和が進んでいるが、今回は中央政府も積極的に乗り出してきたもので、大きな変化と言っている。

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■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。

もう一つは財政出動だ。5月23日、国務院は「6分野33項目」の景気支援策を打ち出した。内容は、財政、金融、サプライチェーン、消費・投資、エネルギー確保、民生支援の6分野にわたり、自動車購入税の600億元減税や鉄道建設債3,000億元の発行など、一定の規模がある支援策が並んだ。25日には、関係省庁と地方政府が参加したオンライン会議が行なわれている。これは10万人が参加したとも報じられている動員大会であり、李克強首相は「5月中に実施細則を決定し、4-6月期の成長を確保しろ」「新政策をもっと準備しろ」とたて続けに指示した。会議後、中央から12の地方に政策実施の監視団まで送られている。ここで出来が悪いと出世に関わるため、地方政府も本気でやらざるを得ない。近年は抑制的な政策が多かった中国だが、久しぶりに共産党がアクセルを踏み込んでいる。

勿論、マクロ統計上ではまだ良い数字は見られない。4月の主要統計は、鉱工業生産が前年同月比-2.9%、小売売上高が同-11.1%と、2020年3月期にも近い惨憺たる数字だった。5月の貿易統計では、輸出の伸びが前月より加速したものの、輸入はなお低調で内需の弱さを示している。ロックダウンの経緯を考えれば、「4月入院、5月リハビリ、6月退院」が中国経済の実態だ。6月から景気対策が本格化するといっても、4-6月期全体では、経済にせよ、企業業績にせよ、かなり悪い数字であることは間違いないだろう。

足元では、「経済活動再開」「インフレ」をテーマにした業種の株価上昇が目立った

もっとも、そのことと、株式市場の反応はまた別の話である。冒頭に述べた市場の反発は、経済指標の発表を待たずに市場の雰囲気既に大きく改善していることを示している。このあたりの感覚は、中国国内投資家の中でも差があり、当初は売買代金も大きく変わらなかった。しかし6月に入ってから目安となる1兆円を超える日も増えるようになり、海外投資家の資金も純流入に転じている。

「どの業種が上がっているか」も注目ポイントだ。この2ヵ月ほどで上昇幅が大きい業種は大きく2つある。一つは自動車、電力設備、機械設備などだ。これらは、ロックダウンからの回復を好感するもので、言わば「経済活動再開テーマ」と言える。もう一つは石炭や非鉄など、価格上昇を捉えたもので、大きく「インフレテーマ」と言っていいたろう。一方で、調子があまり良くないのが、食品や飲料、証券などだ。これは、経済活動再開後も、消費の回復に時間がかかるだろうという慎重な見方を反映している。また、景気対策でいかに上昇しそうな建設や不動産も実は低調だ。これらは、年初から景気対策を予想して相対的に買われた業種だったが、実際に政策が動き出すと逆に伸びは限られた。

ここから先は、景気対策の効果や、7-9月期の見通しが注目点になる。中国共産党は4月末に、今年5.5%成長を確保すると言っている。それはどの程度達成できるのか、できなければ更にどのような手を打つか。世界経済の先行きに不安材料が語られる中で、中国市場には前向きな材料が増えてきている。

その上で、やはり気になるのはゼロコロナ政策だろう。次に同じような感染拡大局面が来ればまたロックダウンをするのか？というの、自然な疑問だ。後編ではゼロコロナを巡る議論を整理してみたい。

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。

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

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