

今回のテーマ

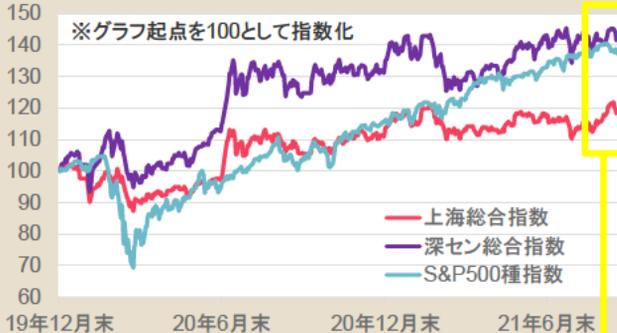
株式市場から見る 「共同富裕」の現状

ポイント

- ・短期的には、漠然とした規制強化の動きが、より大きな目標のもとにまとまる過程。
- ・抽象的に捉えるのではなく、現地投資家の目線で影響をしっかりと判断したい。

中国では、「共同富裕」という言葉がにわかに注目されるようになってきている。この言葉は、8月の共産党の会議において新たに提起されたものだが、人によっては毛沢東時代をも想起させられる、とても「共産党的」な響きもある。企業への新たなプレッシャーとして、海外投資家にとっても刺激的に映ったようだ。当局者の説明で「大企業からの寄付金を求める」とのコメントがあり、アリババやテンセントなどが直ちにこれに応える姿勢をみせたことも、そのような印象を強くさせたに違いない。

主要株価指数の推移(現地通貨ベース)
(2019年12月末～2021年9月17日)



主要株価指数の騰落率比較(現地通貨ベース)
(2021年8月17日*～2021年9月17日)

上海総合指数	深セン総合指数	S&P500種指数
4.8%	2.2%	-0.3%

*「共同富裕」の方針が示された日

(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)

「共同富裕」の提起を受けて、 中国本土株式市場では様子見姿勢が広がる

果たして、この「共同富裕」は、儲かった企業を狙い撃ちにしてその利益を低所得層に配分する、という程度の話なのか。もしそうなら株式投資には逆風だ。なぜなら、株式市場は「儲けている人々」に注目して投資する場所だからだ。儲けると締め付けられるとわかっているなら企業は慎重になるだろうし、投資家も安心して投資できないだろう。

中国国内の投資家はどう見たか。もし「共同富裕」がそんな代物なら、株式市場から最初に逃げるのはこの人たちだろう。当然ながら、彼らにとって大事なことは自分の財産が増えることであって、共産党ドリームの実現ではない。

この「共同富裕」の方針が示された8月17日以降の中国本土株式市場の株価を見てみよう。中秋節の連休前となる9月17日までの上海総合指数のパフォーマンスは現地通貨ベースで5%近い上昇となっており、他の主要市場との比較でも悪くない。政治イベントで足元の上昇基調が目立った日本株にこそ及ばないものの、米主要株価指数を上回る勢いだ。ここだけを見ると、この政策への悲観的な見通しは伺えない。

※ 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。

※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。

もっとも、だからといってこの政策は「大した影響がない」と思われているとは限らない。「共同富裕」の目指すところが何なのか、実はまだそれほど明確ではない。この政策は一言で言えば格差是正策なのだが、数値目標があるわけではない。当局も、その実現度を図る指標はこれから開発する、と言っているぐらいなのだ。中国の政策はトップダウンという印象が強いが、それは最初から詳細まで決まっていることを意味しない。投資家としても、実際には個別策まで出てこないとなかなか動けない。今の市場の反応は、この政策を評価する、しないというより、様子見と言った方が近いだろう。

それでも、これまで出ている公式なステートメントから推察できる点はある。まず、含まれる施策は大まかに分類すれば4種類だ。**①地域・業界間の格差是正、②過度に高収入な業界に対する規制、③中間所得層の拡大、そして、④公共サービスの均等化**、である。

このうち、①②は産業構造の人為的なリバランスだ。ハイテク製造業や新エネルギー産業など、従来から中国政府が重視している分野は、①でも支援を受ける最右翼とみられている一方、高級品や高額消費サービスは、②に当たる可能性が高いと考えられている。これらは既に部分的には実施されており、株価にもその影響が表れているところだ。③は所得配分だ。広くは、寄付もその一部だが、本丸は税制改革である。中国の税制はそもそも「持てる者」への課税が緩く、不動産税やキャピタルゲイン課税の負担は軽いし、相続税や贈与税に至っては存在すらしない。先に豊かになった層には「税金天国」なのだ。これらの税目はしばしばその制定が話題になるものの、結局今年も政府の法案制定リストには入らなかった。税制改革は実現すれば影響は大きい、市場で反応がみられるまで、もう少しステップがありそうだ。そして④は、本来公共サービスで手当てされるべきだが、十分でなかった部分を強化するものだ。教育やヘルスケア産業への最近の規制強化と市場への影響は、ある意味この政策の裏返しと言える。医療や教育といった分野で質を保ちつつ、負担を下げるのがどこまでできるか。実現できれば勿論中低所得層にはプラスだが、これも簡単ではなく、紆余曲折がありそうだ。

政府が決めようとするゴールとルートを しっかり押さえ、抽象的な議論に振り回されないように

このように見ると、「共同富裕」の施策のいくつかは、既に始まっているものだ。短期的には、今まで漠然と規制強化の名で語られてきた政策が、最終的な目標と紐づけられ、より範囲が明確化されることが市場にとっての材料になる。市場でも、新たな規制が出るたびに「この分野は、あとどれだけ規制強化されそうか」「もう、出尽くしたか」の分析に余念がない。

そして、もう少し長期でみて、これらの先に何があるかという点だが、そもそも格差是正自体は、別に中国特有でもなければ共産党特有でもない、世界中どこにでもあるテーマだ。ただし、中国には、是正する伸びしろがかなり沢山ある。共産党政権に「共同富裕」と言われると、中国をよく知る人ほど極端な想像をしがちだが、税制改革一つとってもその前にやれることは色々ある。時に乱暴な手法もあるので注意は怠れないが、投資家として大事なことは政府が決めようとしているゴールとルートをきちんと確認しておくことだ。その際は、やはり現地投資家の眼を持つことが役に立つ。そうすれば、抽象的な議論に振り回されずに済むはずだ。

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