

中国で習近平体制2期目が始動

－過去においては、2期目の共産党大会後にマーケットの調整も－

当レポートの主な内容

- ・5年に一度の共産党大会が終わり、2期目の習近平指導部が25日に発足しました。
- ・「習思想」が共産党規約に織り込まれるとともに、最高指導部への次世代の起用が見送られ、「習一強体制」が10年を超えて長期化する可能性が高まってきました。
- ・過去においては、歴代政権の2期目が始動した共産党大会後に市場が調整するケースが見られました。

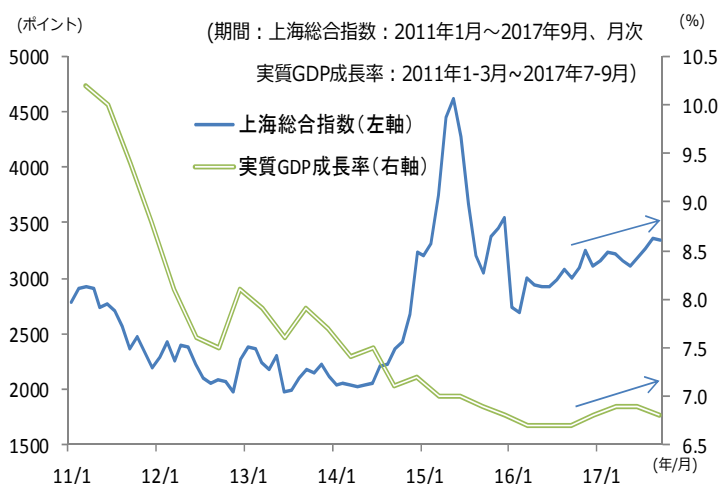
習近平政権の2期目が始動

中国では、5年に一度の中国共産党全国代表大会（以下、党大会）や、その後の一中全会を経て、2期目の習近平指導部が始動しました。

中国経済は、2000年代の重工業生産、輸出、インフラ投資に主導された10%を超える成長から、個人消費が主導する中程度の成長に向けて構造的な減速基調を辿っています。一方、この間、共産党政権は住宅政策やインフラ投資などを駆使しながら、成長率の浮き沈みを上手にコントロールしてきました。

今年も、最高指導部の一部が交代する党大会を控えて、国民の人心を得るため、習政権は人為的に成長率を押し上げ、その結果、株式市場も底堅く推移してきました（図表1）。

図表1 実質GDP成長率と株式市場（上海総合指数）の推移



過去における共産党大会とマーケット

これまでの党大会と株式市場の関係を振り返ると、江沢民の2期目（97年10月）、胡錦濤の2期目（07年10月）に見られるように、2期目の党大会後に市場が調整する傾向が窺えます（図表2）。1期目の党大会では、前任の指導部が新任の指導部に政策を滞りなく引継ぐことが求められますが、2期目の党大会では、1期目の実績を国民や党員にアピールし、2期目への信任を勝ち取ることが大きな課題です。党大会までは、経済を下支えし、雇用を安定させ、社会不安を避けることに全力を尽くしますが、党大会が終われば、その重要性は低下します。その結果が株価にも現れていると解釈することができると思われます。

中国70都市の新築住宅価格についても、同様の理由から、胡錦濤2期目の党大会後に、短期金利の上昇（金融引締め）を受けて調整しました（図表3）。党大会中に、引退が見込まれる周小川人民銀行総裁が「Minsky Moment」(*)と警鐘を鳴らしたように、今回は、金融市場の「過剰」を軟着陸させるために、胡錦濤2期目より早めに金融引締めを開始し、住宅価格も早めに調整期を迎えたと考えられます。

(*) 米国の経済学者Hyman Minskyにちなんだ言葉で、資産価格が持続不可能なペースで上昇する、または、信用の伸びが止まった後に資産価格が急落することを意味する。

金融市場にはやや警戒的な見通し

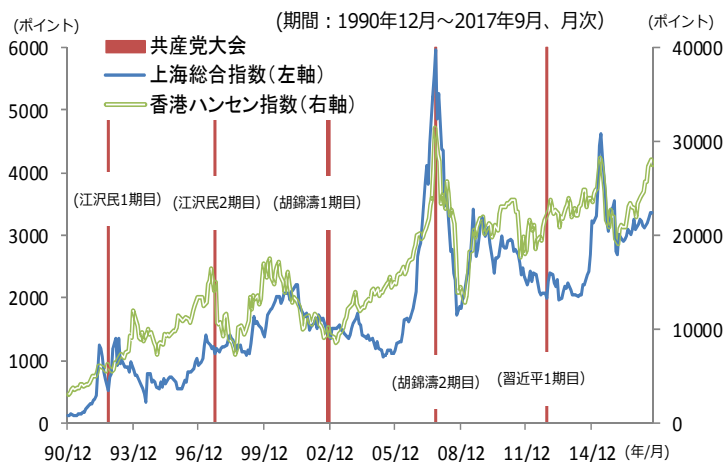
近年、中国本土と香港の株式市場間のストックコネクトなどによって、一部では内外間で資金移動が始まりましたが、大方では依然として資本規制が続いています。このような環境のなか、12年以降、国内に閉じ込められた資金は住宅市場と株式市場の間で行ったり来たりしているようにも見えます（図表4）。

過去においては、2期目の党大会後に、株式市場、住宅市場ともに調整局面を迎えましたが、今回は、住宅市場から流出した資金が、株式市場に流れ込むことも想定されます。

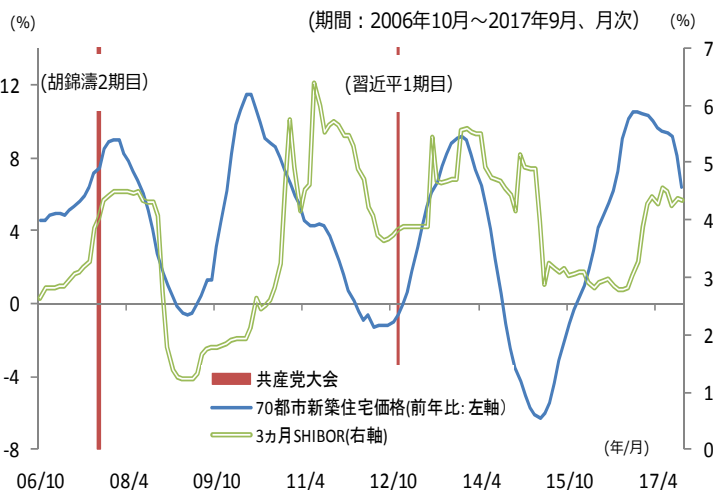
いずれにしても、習近平2期目の共産党大会後の金融市場にはやや慎重なスタンスで臨みたいと考えています。

以上（作成：投資情報部）

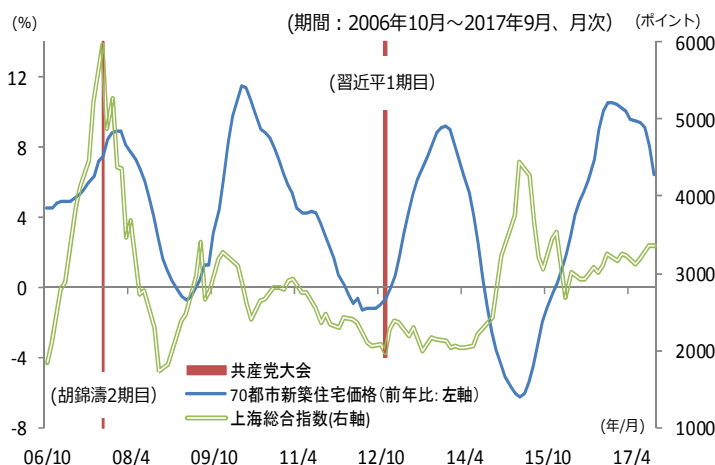
図表2 上海・香港株式市場の長期推移



図表3 住宅価格と短期金利（上海銀行間3ヵ月金利：SHIBOR）



図表4 株式市場と住宅価格



(図表2-4の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）