

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



中国の次の一手は？



Ken Wong

クライアント・ポートフォリオ・マネジャー、
イーストスプリング・インベストメンツ（香港）

中国共産党が10月16日から開催していた第20回中国共産党大会は10月22日に閉幕しましたが、今後は2022年12月の中央経済工作会议と来年2023年3月の全国人民代表大会（全人代）で示される具体的な成長目標や政策に投資家は注目すべきです。

自給自足、エネルギー安全保障、科学技術分野の自立に向けた政策支援が強化されるものと思われ、私たちは関連分野への投資機会に注目しています。

10月16日に開幕した第20回中国共産党大会は10月22日に閉幕し、習近平総書記（国家主席）は自身の3期目入りを果たしました。また、中国共産党の最高指導部（政治局常務委員会）のメンバーにも変更があり、新たに4人の委員（李強氏、蔡奇氏、丁薛祥氏、李希氏）が任命されました。

4人が新たに任命されたことで、これまでの李克強氏（首相）、栗戰書氏（全国人民代表大会常務委員長）、汪洋氏（全国政治協商会議主席）、韓正氏（副首相）が退任しました。なお、これまで首相の座にあった李克強氏の後任として、李強氏（現上海市党委書記）が首相に就任するとの見方が現時点では有力です。首相人事は、来年3月の全国人民代表大会（全人代）で発表されることとなります。

最高指導部である政治局常務委員会の今回発表されたメンバー構成は、中央集権的な意思決定プロセスを反映しており、当面は市場の期待を裏切る可能性があります。本大会で発表された習主席の今後の施政方針となる活動報告では、「発展」、「人民」、「安全」などのキーワードに重点が置かれていましたが（図表1参照）、大会前に投資家が懸念していた「市場」、「開放」というキーワードの削除は確認されませんでした。重要なポイントは、中国共産党が「社会主義市場経済」に向けた改革を継続し、「質の高い発展を推進する」ことを示したことです。

「発展」について、より具体的な成長目標を知りたがっていた投資家にとって中国共産党大会は5年ごとに定期的開催され、通常、中国共産党の長期ビジョンと国家目標に焦点が当てられるため注目に値します。短期的な経済政策と目標は2022年12月中旬の中央経済工作会议で発表され、中国の国内総生産（GDP）成長目標は来年2023年3月の全国人民代表大会で示される予定です。（図表2参照）政治局員の具体的な役割分担が決まって初めて、効果的な政策の実行が始まる見込みです。したがって、12月の中央経済工作会议と2023年3月の全国人民代表大会は、今後の中国経済の方向性に大きな影響を与える重要なイベントとなります。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係ありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

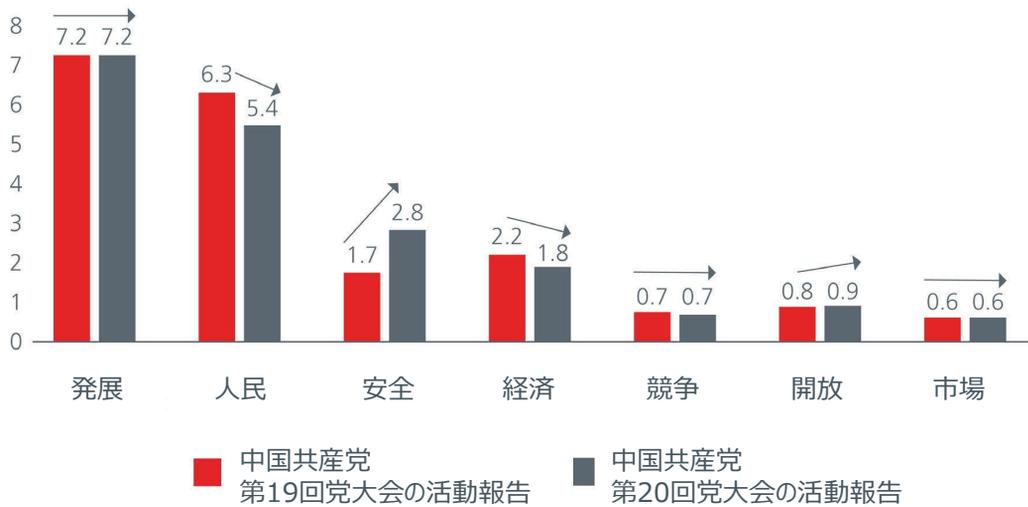
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

221114 (06)

invested in insights.

図表 1: 中国共産党大会の活動報告におけるキーワード分析 (1,000語あたりの頻度)



出所: Soochow Securities. (2022年10月22日)

図表 2: 中国の主な政治・政策イベント (2022年12月以降～)

時期	主な政治・政策イベント
2022年12月上旬	2023年の経済政策見通しに関する政治局会議、中央経済工作会議 (CEWC) に向けた準備
2022年12月中旬	中央経済工作会議 (CEWC)
2023年1～2月	第20期党中央委員会第2回全体会議 (2中全会)
2023年3月	全国人民代表大会 (全人代、NPC)、人民政治協商会議 (政協、CPPCC)
2023年10～11月	第20期党中央委員会第3回全体会議 (3中全会)

出所: Goldman Sachs. (2022年10月)

次に、株式市場への影響について考えてみたいと思います。中国のオフショア (本土外) 市場と比較すると、人民元建ての中国本土株式である中国A株市場は国内のマクロ要因や流動性との相関が高く、一方で先進国を投資対象とするMSCIワールド・インデックスとの相関は低いため、グローバルなポートフォリオを構築する場合、大きな分散効果をもたらす可能性があります。

中国A株市場における注目すべきセクターとしては、上述の「発展」と「安全」というキーワードに沿った構造的な投資機会に着目しています。中国共産党大会の活動報告におけるキーワード分析によると、図表 1 が示すように、今回は5年前の2017年の第19回党大会と比較すると、「安全」の言及が大幅に増えています。

今後、自給自足、エネルギー安全保障、科学技術分野の自立に向けた政策上の支援が強化されるものと思われます。そのため、私たちは新エネルギー、自動化、情報セキュリティ、電気・医療機器などの分野で、中核技術を持ち、グローバルな競争力を持つ企業を選好して、引き続き新しい機会を探ってまいります。

中国政府による大胆なゼロコロナ政策は、少なくとも2023年第2四半期 (4～6月) までは実施されると予想しています。習近平党総書記 (国家主席) が今後の施政方針となる活動報告の中で新型コロナウイルスを抑え込む「ゼロコロナ」政策の成果を強調したように、中国ではこの政策が成功したと考えられており、緩和の兆しは差し迫っていません。

invested in insights.

しかし政策スタンスが変更されるようになった場合（例：中国の経済再開）、中国の株式市場は最終的に上昇すると私たちは予想しています。こうした動きは、他の市場でもみられた経済再開にからむ株式パフォーマンス上昇の動きと同じものになることでしょう。

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、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。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。