

# グローバル経済・市場概況

## 中国共産党指導部の交代が意味するもの

HSBC投信株式会社  
2012年9月25日

- ▶ 中国共産党第18回全国代表大会で共産党指導部は大幅に刷新される。
- ▶ 今回の指導部の交代の時期は、雇用問題や不動産市場対策に重点的に取り組み、経済および社会の安定を図る必要があるという重要な時期である。
- ▶ 当社では、新指導部は経済の不均衡調整や構造改革を推進するものとする。
- ▶ 景気対策および構造改革が進展する中で、何らかの経済成長の安定化の兆候が表れることは、経済および市場にとりポジティブなものとなる。

### 10年に一度の指導部交代

10～11月に開催予定の中国共産党第18回全国代表大会で、共産党指導部は大幅に刷新される。同大会では、中国の三大政策決定機関である共産党政治局常務委員会(PSC)、国務院、共産党軍事委員会(CMC)のメンバーの約3分の2が、年齢などの理由により交代する。

中国が世界において重要な地位を占めるようになったことで、市場では指導部交代に対する関心が高まっている。中国の指導部交代と米国の大統領選挙が同じ年に行われるのは20年に一度のことである。両国共にリーダーが国内外の厳しい課題に直面しているため、両国関係の強さが試される状況も出てこよう。

習近平国家副主席が胡錦濤現国家主席兼共産党総書記から最高指導者の座を、李克強副首相が温家宝現首相の座を引き継ぐと見られる。その他の政治局常務委員の有力候補とされるメンバーの経歴を見ると、今回後継する第五世代の指導者達は、第四世代の指導者達よりも、複数の地方政府の代表者としてより広範な経験を有しており、また国際社会においても経験豊富であることが窺われる。このメンバーは、その学歴が経済、法律、政治など多岐に亘っており、より改革志向で、経済・金融改革をさらに強力に推進すると見られる。

全国代表大会が終わると、12月初旬には中央経済工作会議が開催され、新指導部が来年以降の政策見通しを明らかにすると見られる。2013年3月には国務院の新メンバーが明らかになり、新体制が主要政策を打ち出すことになる。

### 新指導部にとっての経済的な課題

景気循環および構造的な要因、さらには2010年下半年から2011年の金融引き締め策により、経済が一段と減速する中で指導部の交代である。輸出や投資に依存するという従来型の成長モデルは転換期を迎えつつある。地方での低コストの余剰労働力、政府の統制により低く抑えられた国内コスト — 資本コストや投入価格など — が、製造/輸出関連企業の急速な成長、ひいては過去30年以上に亘る中国経済の急成長に繋がった。

しかし、賃金が上昇する中、加えて望ましくない人口動態(国連は2015年近辺で労働力人口がピークに達すると予想)が見込まれ、新たな労働コストの上昇圧力になる可能性がある中、中国は価格競争力を失いつつある。また、経済効率の向上を目指して、金融の自由化や競争による価格決定など政府が市場原理に基づく改革に取り組んでいることから、他の生産コストが上昇する可能性がある。技術革新、製造/サービス業の高付加価値化、より効率的な資本活用が、将来的には中国経済の成長の牽引役になるものと当社は考える。

世界経済の中期的な見通しや先進国での高水準な公的債務残高を勘案すると、純輸出が中国の成長を牽引する度合いは引き続き低下するだろう。過去の、国内コストの歪んだ決定メカニズムを通じた政策的投資が、一部の産業での過剰設備や銀行セクターのリスク増大を結果的には生み出した。成長の牽引役を外需から内需に、投資から消費に転換させるという課題に政策当局者は直面している。このような転換を確実に実施するために、政策当局者は所得分配を改善し、民間部門を育成させることが必要である。

## 政策面で今後考えられること

指導部の交代はあるものの、当社では、当面、政策の大きな変更はないと予想している。指導部の交代は、経済および社会の安定を図る必要がある時期と重なる。習近平および李克強は現在、国家副主席と副首相であり、共に2007年から中央政治局常務委員を務め、既にすべての重要な政治的決定にかかわってきた。新指導部が、大きな政策変更をするのは、2~3年かけて政権基盤を固めた後になるだろう。退任する指導者達は、しばらくは政治的影響力を維持すると予想される。

中国政府から見れば、雇用問題が最大の懸念材料であり、雇用創出が最も重要な経済政策となろう。新旧指導者共に、現行の不動産政策を維持するものと予想される。

これまでの政策金利および預金準備率(RRR)引き下げに続き、中央銀行は銀行貸出残高の拡大を促すため、窓口指導に加え、より積極的なリバース・レポを通じ銀行システムに資金供給をしている。インフレ懸念が小さいことから、今後更なる預金準備率の引き下げによる金融緩和が予想されている。しかしながら、インフレや期待インフレの再燃および金融緩和が不動産セクターに及ぼす影響の懸念は、当局がより大胆な金融緩和に踏み切らない一つの理由であろう。市中銀行が金利を設定出来る裁量幅がより大きくなったことから、市場貸出金利は基準金利の引き下げがなくとも、低下する余地がある。市中銀行は貸出金利を基準金利比30%低くすることが可能ながら、ほとんどの銀行がまだこれに対応していない。

財政面では、政府は予算の割り当てを迅速に行い、またより多くの信用支援を行うと共に、インフラ投資プロジェクトの認可を促進してきた。新指導部が積極的な財政政策のスタンスを維持する可能性は高いと当社は考える。同時に、成長加速よりも安定を目的としたマクロ経済政策を実施することで、緩やかながらも質の高い成長の持続を図ることになろう。すなわち、経済の不均衡調整および再構築を推進する必要があることを彼らは認識している。

したがって、2008年から09年にかけて実施されたような大幅な財政出動による景気刺激策が行われる可能性は低い。消費と投資、東部(沿岸部)地域と中西部(内陸部)地域それぞれの政策目標、国有企業改革と民間企業の参入拡大、第12次5ヶ年計画など、長期的な経済の向上および不均衡調整を進める財政政策が採られるものと考えられる。

## 投資へのインプリケーション

中国共産党の指導部刷新は、交代がスムーズに行われれば、短期的には市場に対し大きな影響を与えることはないものと思われる。但し、指導部の大幅な入れ替えにより、共産党の支配下にある銀行や国営企業などに影響が及ぶ可能性がある。政府は、様々な課題に直面しているが、その対策については多くの選択肢を有している。また、政府、家計、企業・銀行のバランスシート、さらに国際収支も依然として比較的健全である。

## ご参考資料

当社では、中国経済は、本年10-12月期から2013年にかけて、緩やかな循環的回復局面に入るものと見ている。これは、さらなる景気対策が打ち出されること、これまでの財政、金融両面からの景気刺激効果が表れてくること、またユーロ圏の債務問題がどうにか解決に向けて前進することを前提としている。経済成長の安定化を示す兆候が表れ、政府の経済成長促進策(財政・金融政策、産業・不動産政策)が明らかになれば、市場のセンチメント改善に繋がろう。構造改革は、基本的には、経済及び市場にとり中長期的にプラスに働く。例えば、資本取引の自由化は、中国企業が外国企業を買収し、グローバル市場でのシェアを拡大することを容易にし、また外国の投資家による中国株式及び債券市場への投資の道をさらに開くことになる。

具体的には、国内消費、ヘルスケア、教育、ウェルスマネジメント、産業オートメーション、技術革新、エネルギーの効率化・クリーン化、内陸部と沿岸部の連結など、中国経済の不均衡調整や再構築というテーマと関連するセクターは、中長期的に構造改革の動きから恩恵を受けることが見込まれる。

(以上)

### <関連するファンドに関する事項>

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いただき、ご自身でご判断ください。

お客様には投資信託のご購入にあたり、以下の費用をご負担いただきます。

- 購入時に直接ご負担頂く費用
  - 購入時手数料 上限 3.675%(税込)
- 換金時に直接ご負担頂く費用
  - 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頂く費用
  - 運用管理費用(信託報酬) 上限年 2.1%(税込)
- その他費用
  - 上記以外に保有期間など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)」などをご確認ください。

\*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 投信が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用項目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、ご投資をされる際には、事前に良く「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

社団法人 投資信託協会会員/一般社団法人 日本投資顧問業協会会員

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

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、特定の投資信託等の売買を推奨・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。