

今回のテーマ

中国株も政治の季節
～注目される「四中全会」～

ポイント

- ✓ この秋に開催予定の「四中全会」は、経済政策について議論する5年に1度の重要な会議である。
- ✓ 習体制が同会議において思い切った政策を示すならば、市場で投資家心理が大きく改善される可能性も考えられる。

中国株を見る上で、今年の秋に予定されている中国共産党の「四中全会（中国共産党中央委員会第4回全体会議）」は注目に値する。

中国の政治サイクルは共産党執行部の5年間という任期を1単位としている（図A参照）。5年に1度の党大会でトップである総書記を含め、中央委員と呼ばれる幹部の人事が決まり、5年間の任期中に全体会議と呼ばれる幹部会合を6-7回開いて重要事項を決めていく（図B参照）。この会議のどの回で何を議論するかは概ね決まっており、経済政策について議論するのは1回だけ。今度の四中全会はこのタイミングにあっている。つまり、5年に1回しかない、第2期習近平体制の柱となる経済政策が出てくるのが、この秋の「四中全会」なのである。

中国共産党の体制（図A）

2002年11月～	胡錦濤体制（第1期）
2007年10月～	胡錦濤体制（第2期）
2012年11月～	習近平体制（第1期）
2017年10月～	習近平体制（第2期）

第1期習体制での全体会議の例（図B）

一中全会（第1回）	人事
二中全会（第2回）	政府組織
三中全会（第3回）	経済政策
四中全会（第4回）	法制度
五中全会（第5回）	5カ年計画
六中全会（第6回）	党制度
七中全会（第7回）	党大会議案

※第2期習体制では、憲法改正を議題として通例より1回多く開催しているため、従来第3回目で扱っていた議題を「四中全会」で扱うこととなる。

（信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成）

2003年、2008年、2013年の
経済政策もインパクトのあるものだった

過去に行なわれた同種の会議での決定事項を見てみよう。2000年以降だけでも、重要な内容が並ぶ。

2003年の決議では、国有企業の株式が市場で自由に売買できるようになった。それまでは、「国有＝全国民の所有」である国有企業を、株式という形式で個人や法人にバラ売りする（即ち「私有化」する）ことは許されない、という考え方が主流だった。これを改めたことにより、**大手国有企業は民間資本を導入、小さい国有企業は民営化してリストラできるようになり、経済の活性化が進んだ。2006年以降に上海市場で大手企業が続々と上場し、相場の上昇をもたらす契機ともなった。**

2008年の決議は農地改革だった。この決定により、過去30年来の農村の土地制度を一旦整理した上で、農業経営の集約が容易になった。今日の中国株式市場では農業関連銘柄も多く上場しているが、**農地政策の変化は上場企業の事業拡大の基礎となっている。**

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

2013年の決議では、政府の政策決定が改めて共産党に集約された。1980年代以来、中国では、党は方針、政府は執行と役割分担の原則が決まっており、この結果徐々に政府部門が既得権益の牙城となったため、党の意見が通らなくなったとの危機感があった。これを覆したのだ。政府や国有企業の債務削減に代表されるデレバレッジと呼ばれる習近平体制のドラスティックな政策は、このような権力集約を背景としている。

今回の「四中全会」で思い切った経済政策が打ち出されるのであれば、市場心理の改善に大いに役立つだろう

このように、「四中全会」は、5年ごとにかなり重要な決定がなされる会議なのだ。当然、**今回も何が議論されるのか期待が高まるが、その内容は残念ながらまだ明らかになっていない。**内容だけでなく、いつ行なわれるのかについても発表されていない。例年ならば、8月頃までには10月開催か11月開催かぐらいは発表となるのだが、今年は9月も終わりなのにまだ情報がない。習近平体制になってから多少の慣例破りは日常茶飯事であり、今年2月には臨時で全体会議（三中全会）を開いたりしているので、日程が出てこないぐらひは可愛いものかもしれないが、市場は気を揉んでいる。

何も材料がないので敢えてトピックを探してみると、昨年秋の党大会で提起された、第2期習体制の経済政策のリストはヒントになりそうだ。そこで列挙されているのは、**①産業構造改革、②基礎研究、③対外開放、④農村振興、⑤地域開発、⑥規制改革**の6項目である。

うち、**①産業構造改革**の柱は製造業強化であり、中身はIoT（モノのインターネット化）、ビッグデータ、AI（人工知能）を活用した新規産業の創出や既存産業のグローバルな競争力強化といった項目が並ぶ。この分野での政府の役割という点では、2015年に「中国製造2025」という政策が既に出されており、**②基礎研究**も大枠ではこれをサポートするための施策とみて良いだろう。

③対外開放の代表は「一帯一路」と上海等の「自由貿易区」であり、**④農村振興、⑤地域開発**は国内インフラ整備だ。**⑥規制改革**は一番リストが長い、その中には消費拡大施策や、財政制度の改革なども並ぶ。昨年の経済工作会議で掲げられた新たな不動産市場安定化のための長期施策の導入や、市場で経済刺激策として要望の強い企業の減税措置が入るならこのカテゴリーとなる。**これら分野で思い切った政策が示されるなら、年初来悪化が続いている市場心理の改善にも大いに役立つだろう。**

「右（＝資本主義的）」な経済政策が示されることに期待

習近平体制は、ともすれば思想的な締め付けや党の経済への関与など、コワモテで守旧的な印象が強く、規制改革のイメージはないかもしれない。しかし**最近の海外メディアでは、習体制を「政左経右」という。「政治的には左（＝共産党的）だが経済は右（＝資本主義的）」**という意味だ。政治と経済で使い分けということだが、実は昨年決議された党大会報告もまさにそのような構造になっており、この言葉は習体制の姿を言い得て妙だ。

今年の「四中全会」では、習氏が、「右」な経済政策をしっかりと示してくれることを期待したい。

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。
<http://www.nikkoam.com/products/column/china-insight>
 facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。