

# 中国は韜光養晦から戦狼外交戦略に舵を切るか



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 中国を巡る投資家の不安続く

10月23日に発足した中国共産党の新指導部が、習近平総書記とその側近で固められたこともあり、中国の経済・外交政策に対する市場の不安が高まっています。債務不履行リスクを織り込んで取引されるCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）市場では、中国国債の保証料率（5年物）がチャイナ・ショック後の2016年6月以来の水準にまで上昇し、香港ハンセン指数も2009年4月以来、およそ13年半ぶりの安値をつけるなど、中国への投資家の警戒は強いといえます（右上図）。

## ポイント② 当面は中国の政策姿勢を見極めへ

習体制となったここ10年で、中国の戦略は変わりつつあります。その変化とは、鄧小平氏が唱え、その後も受け継がれてきた、外には能力を隠し、内で力を蓄える「韜光養晦（とうこうようかい）」戦略の後退です。習氏は「中国式現代化」による強国の建設を目指しており、最近では外交面で中国の主張に従わない国に高圧的な言動を繰り返す「戦狼外交」戦略が目立っています。今回の「習氏1強」人事で、中国がこうした動きを一段と強めるとの懸念が市場で高まるのは当然の動きともいえます。

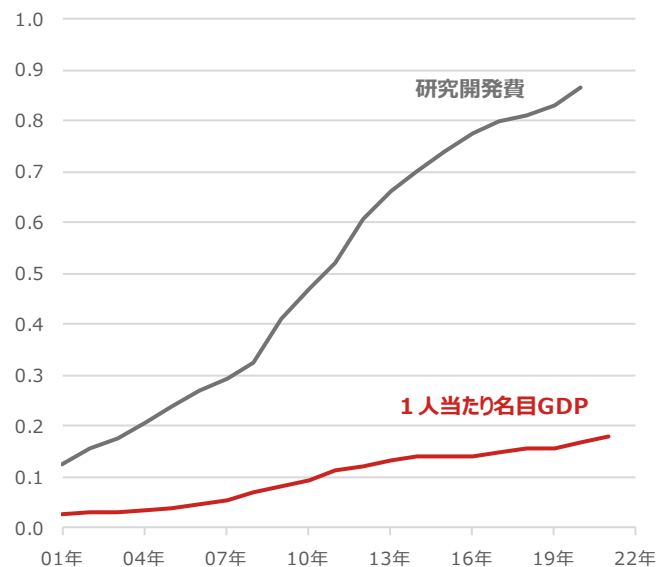
ただ、中国の研究開発費は米国に近づいてきたとはいえ、1人当たり名目GDP（国内総生産）は大きく見劣りしており（右下図）、軍事費も米国との開きが大きいのが現状です。こうした点から中国は外部との緊張を極端に高め、自国を不安定化させる「戦狼外交」戦略を進めづらい環境にあるといえます。中国は国内景気や不動産セクターにリスクを抱えており、しばらくは国内に目配りした政策が主体になるとみられます。こうした姿勢がみえてくれば、市場の不安は徐々に和らいでいくと考えられます。

中国国債の5年物CDS保証料率と香港ハンセン指数



期間：2004年1月2日～2022年10月31日、週次  
 ・CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）は債務不履行リスクを表す  
 ・bpはベースポイント、1bp=0.01%  
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

中国と米国の研究開発費と1人当たり名目GDPの相対指数



期間：（1人当たり名目GDP）2001年～2021年、年次  
 （研究開発費）2001年～2020年、年次  
 ・1人当たり名目GDPはIMF（国際通貨基金）データ  
 ・研究開発費は実質額（2015年基準、OECD購買力平価換算）  
 ・研究開発費は企業や大学、政府などの合計値で各国ごとに定義が異なる  
 （出所）Bloomberg、文部科学省 科学技術・学術政策研究所、「科学技術指標2022」より野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。