

HSBC投信株式会社
2018年3月30日



当レポートの要旨

▶ **トピックス**：3月20日に閉幕した全国人民代表大会では、2018年の主要な経済・社会目標や実施行動の承認、機構再編成計画の策定、高官人事刷新が行われた。

中国政府、全国人民代表大会にて政策の方向性に道筋を示す

全国人民代表大会（全人代＝国会）は、中国の政治日程の中で最も重要なイベントの1つであり、3月5日～20日に開催された。全人代では、2018年度の主要な経済・社会目標並びに実施行動が承認されるとともに、憲法改正案の可決、機構改革計画の公表、高官人事の刷新などが発表された。

質の高い経済成長へ

中国政府は2018年の3つの優先課題として、リスク防止、貧困削減、環境保護を挙げた。政府が今年の**経済成長率目標**を6.5%と、2017年の実績（6.9%）よりも若干低く掲げている背景には、機構構造の改革を推進しつつ、雇用の安定やリスク低減にも重点を置く計画であるためと当社では見ている。

政府は産業革新や**供給側改革**の改善を通じて新たな成長ドライバーを活かすことに焦点を当てている。また、過剰生産能力の整理、レバレッジの解消、国有企業改革、「オールドエコノミー」産業の事業再編なども着実に推し進めていくと思われる。加えて、2018年の改革は財政・税制、金融分野、医療・年金分野など多岐に及ぶとも期待される。

図表1：主要経済・社会及び政策目標

	2017年 目標	2017年 実績	2018年 目標
GDP（%、前年比）	～6.5	6.9	～6.5
CPI（%、前年比）	～3.0	1.6	～3.0
都市部新規就業者 増加数（百万人）	>11.0	13.5	>11.0
都市部失業率調査（%）		5.0	<5.5
財政赤字*（兆円）	-2.38	-2.38	-2.38
財政赤字*（GDP比、%）	-3.0	-2.9	-2.6
地方政府特別債発行枠 （十億元）	800	800	1,350
都市部貧困地区 対策（百万戸）	6.00	6.09	5.80
マネーサプライM2 （%、前年比）	～12.0	8.2	2017年実績 と同水準
総融資残高 （%、前年比）	～12.0	12.0	2017年実績 と同水準
鉄鋼生産能力削減 （百万トン）	>50	>50	～30
石炭生産能力削減 （百万トン）	>150	>250	～150

*財政収支は発生主義ベースであり、中央政府系基金、繰越剰余金などの調整を加えたもの。

出所：國務院政府工作報告（2018年3月現在）

HSBC

Global Asset Management

世界全体で保護主義の動きが見られる中、中国は経済及び金融市場の開放を引き続き推進しよう。中国政府は外資に対する製造業の全面開放や金融を含むサービスセクターへの市場アクセスの拡大を計画するほか、一部の物品に関しては輸入税の引き下げも予定している。

政府は引き続き所得水準の引き上げ、包括的な成長促進、労働力の適切な配分、生産性の向上などに向けて、農村地域の活性化と都市部の開発をより積極的に推し進めていくと見られる。また、安定的で健全な不動産市場を確保するため、当局は都市区分の等級別に市場政策と住宅ローンの価格算定を行ない、差別化を継続することになる。こうした動向は、固定資産税、土地供給改革、賃貸市場の発展と合わせ、将来的には不動産市場のリスクの低減に繋がろう。

財政政策においては、財政赤字比率目標を引き下げたほか、（投資計画から得るリターンで返済する）地方政府特別目的債の発行枠を拡大したものの、全体の政策スタンスはほぼ変更されていない。但し、中央政府が地方政府に対し予算外借入を厳しく取り締まっていることはインフラ投資などの資金調達に際し逆風となっており、土地売却収入の伸びも減速が見込まれる。

財政政策スタンスはほぼ変更なし。
金融政策スタンスは中立かつ慎重を維持しよう

金融政策については、中立かつ慎重なスタンスを維持すると思われる。当局は、通貨供給量を「適切な水準」に保つとともに、信用の伸びと「適度に安定した」流動性を維持することを目標に掲げている。他方、今年はシャドーバンキング活動の縮小（一部は銀行のバランスシートに流入しているが）により、「マクロレバレッジ比率」はほぼ横ばいで推移すると見られる。引き続き金融・マクロ健全性に係る規制が強化されることから、シャドーバンキングの信用の伸びは一段と減速すると当社では見ている。

効率化と厳格化に向けた機構改革

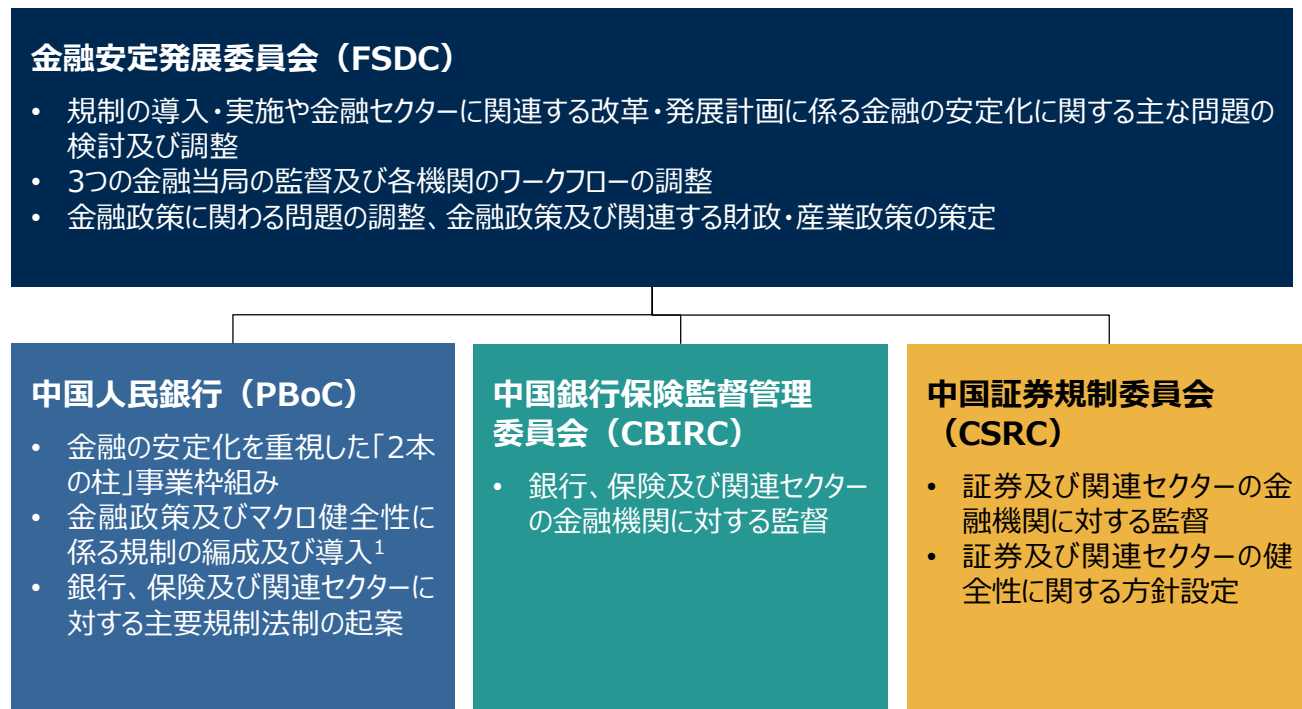
全人代の注目点は、政府の規制機能の合理化に向けた再編計画であり、重複する職務の撤廃や既存の抜け穴（規制の抜け穴や資産間・金融セクター間の裁定など）への対処に加え、政策調整・効率化・厳格化を主眼としている。新たな金融規制機関の構造においては、中国人民銀行（PBoC）に政策策定でより大きな権限が与えられ、銀行業、保険、その他関連セクターに対する主要な規制の起案やマクロ健全性の監督といった権限を持つことになる。

規制当局の統合により、異なる種類の金融機関に係る規制の調整や規制裁定の抑制などに繋がろう

他方、銀行及び保険の監督機構を新たに統合した中国銀行保険監督管理委員会では個別機関の監督が主眼となり、中国人民銀行（PBoC）、中国銀行保険監督管理委員会（CBIRC）、中国証券規制委員会（CSRC）はいずれも金融安定発展委員会（FSDC）が監督することになる。規制当局を統合することにより、業界水準の統一、あらゆる資産または異なる種類の金融機関に係る規制の調整、シャドーバンキング活動の拡散をもたらした規制裁定の抑制などに繋がるとと思われる。

また、再編計画では、一部の省庁の権限を強化し、生態環境、天然資源、医療制度、市場監視、一帯一路構想などの分野において新たな省庁が設置される。さらに、中央政府と省レベル以下の地方政府の主税局も統合され、徴税効率を改善し、地方政府に対する規律の厳格化も図ることとなる。

図表2: 円滑な調整及び効率化に向けた新たな金融規制構造



1 政策及び規制には、マクロ健全性評価 (MPA) の枠組み、国境を越えた資本移動及び不動産市場に対する政策などがある。

政策の継続性を示す高官人事

習近平氏は憲法改正により2期までと定めている規定が撤廃され、期限なしの国家主席に再選された

習近平氏は、憲法改正により2期までと定められていた規定が撤廃され、無期限の国家主席に再選された。習氏の腹心であり供給側改革の立案者である劉鶴氏は経済・金融政策担当の副首相に選出され、金融安定発展委員会 (FSDC) を率いる見込みである。その他の主要な人事刷新については、中国人民銀行総裁に周小川氏の後任として元副総裁の易綱氏が起用された。周氏同様、易氏は親市場派改革論者であり、金融・為替改革や市場開放の動きは継続される可能性が高い。全体として、高官人事は政策の継続性や主要な改革の継続性を示すものであったと当社は考える。

投資への影響

安定性を維持しつつ質が高い持続可能な成長に政府が重点を置いていることは、中国資産にとり中期的な支援材料となろう。政策の効率性・調整・実施の改善に向けた取り組みは、政策ミスによるテールリスクや失策による影響を低減することに繋がろう。

留意点

投資信託に係わるリスクについて

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頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	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いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等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）」等でご確認ください。

※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、H S B C投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用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、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

H S B C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

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



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、H S B C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、特定の金融商品の売買を推奨・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。