

今回のテーマ

全国人民代表大会が与える メッセージ

ポイント

- ✓ 全国人民代表大会（全人代、国会に相当）で決定された政策は、守りが中心だった
- ✓ 外部環境悪化の中でも、従来の経済政策を維持する方針

中国では、遅れていた全人代が5月22日に開幕し、1年間の政策方針が「政府活動報告」として発表された。新型コロナウイルス発生後、政府による初めての、まとまった政策発表となる。中国国内での反応を見れば、ポイントは概ね以下の3点だろう。①全般に守りの姿勢、②相対的に控えめな景気対策、③個別セクターの施策の基本は変化なし、だ。

全人代で示された主な目標

	2019年	2020年
GDP成長率	6.0%-6.5%	提示せず
都市部の新規就業者数	1100万人以上	900万人以上
都市部の調査失業率	5.5%前後	6.0%前後
消費者物価上昇率	3%前後	3.5%前後
財政赤字の対GDP比率	2.8%	3.6%以上
地方政府債（専項債）	2.15兆元	3.75兆元
特別国債	なし	1兆元

(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

上海株式市場は、政府活動報告の当日、やや大きく下落した

①「守りの姿勢」政策の重点は、4月に打ち出した「6つの確保」だ。ちなみにこの6つには、雇用、企業、サプライチェーンの安定などが含まれるが、そのうち、雇用について、今回は数値目標が下方修正された。雇用情勢の悪化を織り込んでいるのだろう。

なお、今回、GDP成長の目標を打ち出さなかったことも、成長期待を弱めた。目標を定めなかったのは、アジア通貨危機後、成長が低下した2002年以来である。

②「相対的に控えめな景気対策」のうち、主役となる財政政策は、一般財政赤字（対GDP比率）の拡大幅が0.8%（2.8%→3.6%）以上、地方債の発行増額1.6兆元、新たに発行される特別国債が1兆元であった。

これは、GDP規模との比率で言えば概ね3.5%程度の規模になる。リーマンショック時ほどではないが、例年の景気対策より遥かに強力であり、特別国債については、過去に2回しか使ったことのない非常手段でもある。しかし、他の主要国の大盤振る舞いと比較すると、中国は控えめに見えてしまうかもしれない。

③「個別セクターの施策」では、新しいインフラ建設、都市再開発や公衆衛生強化等幅広く触れており、ここは事前の想定と概ね変わらない。ただ、今回は分量が例年に比べ少なく、具体性にはやや乏しかった。

政府活動報告が発表された当日、それまで半月ほど一進一退だった上海総合指数は前日比-1.9%とやや大きく下げた。守りの姿勢や景気対策の規模を見ての反応であり、投資家の第一印象はあまり良くなかったといえる。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、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および図表等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。

**外部環境の予期せぬ悪化に備えて、
今は守りをかためるとき**

もっとも、そもそも中国経済の直近の数字はそんなに悪くはない。4月は生産、消費、投資などの経済指標は程度の差はあれ、いずれも回復軌道にあるといえる。新型コロナウイルスの感染者も、現在は、無症状感染者と言われる患者を加えても500人余り（5月25日時点）であり、既にG20（主要20カ国・地域）中で最低水準、かつ減少傾向というトレンドは変わらない状況だ。全人代は、中国共産党が新型コロナウイルスの感染を克服したと勝利宣言する場所になる、と予想する声もあったほどだ。こうしたことを考えあわせると、今もなお、新型コロナウイルスが猛威をふるう主要国より控え目な景気対策でも不思議はない。あとは、新型コロナウイルスの感染収束後に、その前に想定していたような経済成長—10年でGDPを倍増させるという目標もあった—をまだ目指すのかどうかだ。そこには市場が「もしかして」と期待する余地もあったが、結局、全人代では言及されなかった。今回、成長目標は明示されなかったが、本土エコノミストはその他の指標から逆算して、中国政府は名目5%強、実質2-3%程度の成長を前提にしていると考えている。

政府の慎重姿勢の背後には、外部環境の悪化を指摘する声もある。これは単に海外での感染拡大の継続による外需減退だけでなく、米中関係の悪化も含めてだ。今回の全人代では、香港の統制を強化するための新たな立法措置も提起された。もともと香港の混乱を巡っては米国も厳しい姿勢を示していたが、中国政府は今回、香港への圧力を格段に強めており、現地の抗議活動もさることながら、米国との関係が更に厳しくなることが予想される。

よくよく考えると、4月の段階で「長期にわたる外部環境の変化に準備をせよ」と、党の会議で決定されていた。中国政府はこれらの懸念から守りを深くせざるを得ず、予期せぬ悪化に備えて、財政を含め政策手段を取っておく必要があった、というわけだ。

**減税に加え、新しいインフラ建設、規制緩和など
現政権の新たな試みは今後も継続**

勿論、今回の政策は守りだけではない。中国は2年前より減税を柱とする経済政策を推進しているが、これは今回も変更されることはなかった。さらには、前年の2兆元減税分を継続するのに加えて、5千億元の減税幅が追加されている。新型コロナウイルス流行の影響で税収が急減しており、地方政府の苦境が伝えられるところだが、減税政策は維持した。また、前述のように、デジタルイノベーション推進のための新しいインフラ建設や、土地売買および人の移動の規制緩和といった改革と併せて、企業の事業環境を改善することで経済成長を図る、という現政権の新しい試みは変わっていない。新型コロナウイルスで政策の優先順位は変わったが、それまでの経済政策を非常事態だからと全て棚上げにしたわけでもない。

海外の感染状況に左右される外需の動向、新型コロナウイルス後のグローバルサプライチェーンの修復にはいずれも不確実性がある。そこに対米関係という変数も入ってくる。これらに備えた上で、従来の経済政策を推進する。成長目標だらけの過去の報告に比べると今回派手さはあまりないが、中国なりにアフターコロナに備えた方針を示したと言えそうだ。

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