



## 市川レポート

## 2020年の中国経済見通し

- 景気下振れリスクが続くと認識のもと、当局は質を重視した財政支出と柔軟な金融政策で対応。
- 実質GDPは、2019年が前年比+6.1%、2020年は同+5.9%、2021年は同+5.7%を予想。
- 人民元は、米中協議の間に極端な元安政策が採られることはなく、現状程度で安定的に推移が。

## 景気下振れリスクが続くと認識のもと、当局は質を重視した財政支出と柔軟な金融政策で対応

中国の共産党と政府は2019年12月10日から12日まで、「中央経済工作会議」を開催しました。ここでは翌年の経済政策運営の基本方針が決定され、具体的な目標値は翌年3月の全国人民代表大会（全人代、国会に相当）で公表される流れとなります。そのため、中央経済工作会議で公表される内容は、先行きの中国経済を見通す上で、極めて重要な材料といえます。

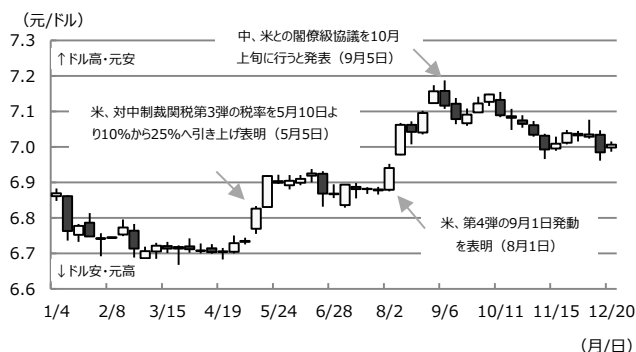
今回の会議では、景気の下振れリスクが続くと認識が示され、経済政策の最優先事項として「安定」が掲げられました。また、2020年の政策スタンスについては、「積極的な財政政策」と「穏健な金融政策」を続けることとしました。なお、財政政策は質と効率、金融政策は柔軟性とコスト低下が強調されており、当局は大規模な財政支出は避け、過剰債務の圧縮（デレバレッジ）を進めつつ、必要に応じて金融緩和を行うものと推測されます。

【図表1：中国経済の見通し】

	2019年	2020年	2021年
実質GDP（前年比、%）	6.1	5.9	5.7
消費（前年比、%）	7.0	6.9	6.8
投資（前年比、%）	3.0	2.9	2.8
純輸出（前年比、%）	1.0	0.9	0.8
鉱工業生産（前年比、%）	5.4	5.1	4.7
生産者物価指数（前年比、%）	-0.3	-0.1	0.7
消費者物価指数（前年比、%）	2.9	2.9	1.8

(注) 2019年12月16日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。  
(出所) 中国国家統計局、CEICなどのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：中国人民幣の対米ドル為替レート】



(注) データは2019年1月4日から12月20日。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 実質GDPは、2019年が前年比+6.1%、2020年は同+5.9%、2021年は同+5.7%を予想

また、当局には成長率よりも社会の安定を優先する姿勢がみられることから、2020年の成長率目標は6%前後に設定され、2019年の6.0%～6.5%からの引き下げを想定しています。なお、弊社は中国の実質GDP成長率について、2019年は前年比+6.1%、2020年は同+5.9%、2021年は同+5.7%と予想します（図表1）。米国との貿易協議における第1段階の合意だけでは、成長ペースを大きく押し上げるには至らないと思われます。

米国との協議が進展し、発動済みの制裁関税が撤廃される動きとなれば、成長率の上振れも期待できますが、現時点ではサブシナリオとしています。成長を支える政策については、財政政策よりも金融政策に軸足が置かれるとみています。緩和的な金融政策の継続と、計画的なインフラ投資の実行により、景気の下振れリスクは抑制され、成長ペースの大幅な低下は回避できると考えています。

## 人民元は、米中協議の間に極端な元安政策が採られることはなく、現状程度で安定的に推移か

人民元に目を向けると、中国は一定の範囲内で人民元の変動を許容する変動相場制度を採用しており、中心となる交換レートが「基準値」です。人民銀行には、基準値を元安方向にも元高方向にも設定できる、相応の裁量があると推測され、為替レートを一定程度、管理できると考えられます。貿易協議において、米国との緊張が高まると元安に振れ、緊張が和らぐと元高に戻るの、実に興味深い動きです（図表2）。

米国との貿易協議が続いている間は、中国が極端な元安政策を採用することはないと思われます。そのため、協議決裂とならない限り、人民元が1ドル＝7.1876元水準（2019年9月3日の人民元安値）を超えて、一方的に元安が進む可能性は低いとみています。一方、当局が現状程度の元安水準で安定を望むことも想定されるため、6.6546元水準（2019年2月27日の人民元高値）を超える上昇は、容認されにくいと考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会