

## 中国が明確化した景気支援の姿勢

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

## 中国経済

## 「今後の中国の経済政策は？」

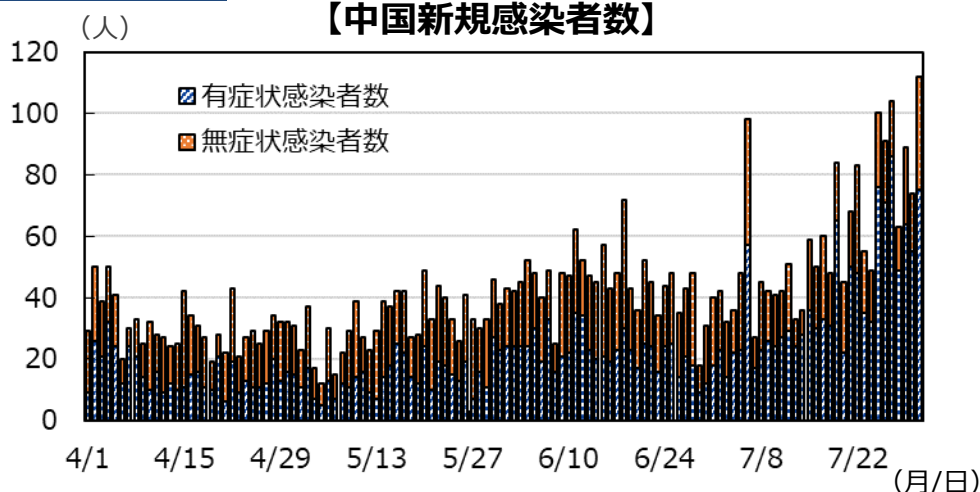
→世界的な感染者増加による先行き不透明感を懸念し、景気を支援する方針。

## ポイント：「党中央政治局会議で景気先行きへの不透明感に言及」

- 習近平総書記は7月30日に党中央政治局会議（党トップ25人の会議）を開催し、今年前半の経済の評価と今年後半の政策方針について議論しました。前半の経済については、景気が安定的に回復し、質の高い発展が成果を挙げたと評価しました。
- しかし、同時に、世界的にコロナウイルス感染が拡大するにつれて、外部環境は更に複雑かつ深刻になり、国内経済の回復ペースは充分ではなく、バランスを欠いた成長のままであるというネガティブな面も指摘しました。中国共産党はコロナ感染については継続して感染者ゼロを目指しているとみられ、ここ最近、中国各地で新型コロナウイルスの**デルタ型による新規感染者がやや増加傾向にあることは、景気先行きの不透明要因になると判断**していると推察できます。
- こうした経済環境の判断の下では、年後半の政策方針は正常化の進展ではなく景気支援の方針にシフトしています。今回のプレスリリースでは、「**短期の景気サイクルを超えて今年と来年のマクロ政策を統合する**」という文言があることから、現時点では来年も景気支援のスタンスを念頭に置いていると解釈できます。

## 図表でチェック！

【中国新規感染者数】



(注) データは2021年4月1日～2021年7月31日。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 「年後半の財政政策のポイントは？」

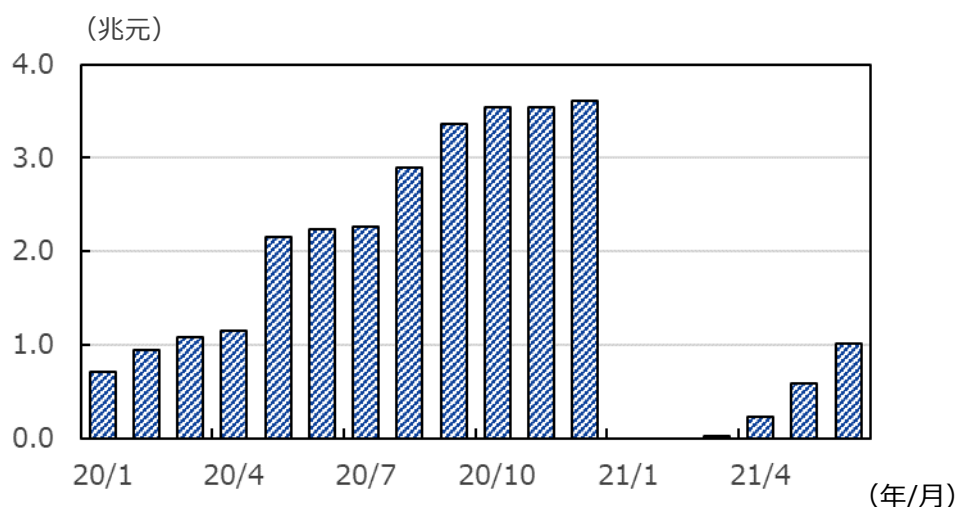
→投資執行と地方専項債発行のペースを加速させると予想。

### ポイント：「財政政策では、投資執行と地方専項債発行のペースに言及」

- 財政政策については、今年末および来年はじめに投資が進捗するように、予算で割り当てられた投資の執行と地方専項債の発行のペースを調整すると明記されました。地方専項債については、2020年には年間3.75兆元の発行枠に対して1-6月の執行額は2.23兆元でしたが、2021年には年間3.65兆元の発行枠に対して1-6月に1.01兆元にとどまりました。中央政府は、将来キャッシュフローを生み出さないような無益な投資プロジェクトによる予算消化を懸念しているとみられ、前半の地方専項債の発行ペースは低下しました。年後半には、地方の投資プロジェクトに中央政府が積極的に関与しながら、質の高い投資プロジェクトを維持しつつ、地方専項債の発行ペースを加速すると予想します。また、地方専項債の予算未消化分を、全人代の開催まで政策の空白ができる2022年1-3月期に執行すると考えられます。

### 図表でチェック！

#### 【中国の地方専項債の発行額】



(注) データは2020年1月～2021年6月。年初来累積値。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 「年後半の金融政策のポイントは？」

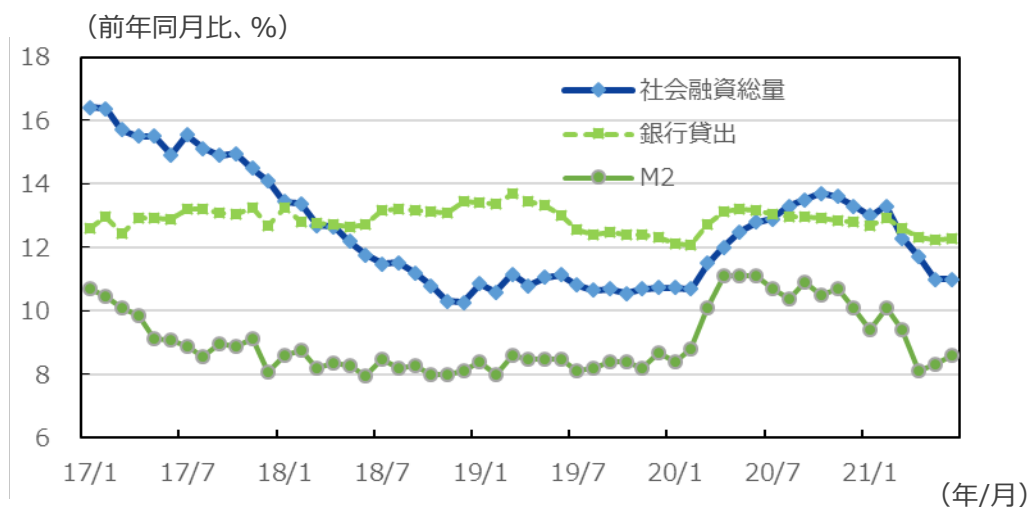
→人民銀行の各種金利は据え置き。一方、マネー残高については、伸びを容認する姿勢に転換へ。

### ポイント：「金融政策では、マネー残高の伸びを容認する姿勢に転換」

- 金融政策では、「穏健な政策」、「合理的かつ十分な流動性の供給」という従来からの文言が繰り返されました。しかし同時に、中小企業や困難に陥った産業を支援する必要性を繰り返しており、7月15日に実施された預金準備率の引き下げなど、一連の人民銀行の政策を党指導部としても承認しているというメッセージを送ったとも解釈できます。この預金準備率の引き下げは、7月7日の国務院常務会議で中小企業支援のために預金準備率引き下げの必要性が議論された後、9日に人民銀行が発表しました。その後、13日に人民銀行は、①金融政策の正常化は終わった、②今年後半の金融政策のスタンスは原則変更しない、と発表しました。これらの一連の情報を手掛かりに考えると、**年後半の金融政策では、MLF金利など人民銀行が設定する各種金利は据え置かれるでしょうが、マクロレバレッジ比率（債務残高のGDP比）の安定方針に厳格に対応する必要はないため、マネー残高の伸び持ち直しを容認する姿勢に転換する**でしょう。ちなみに、年前半のマクロレバレッジ比率は明確に低下しており、安定方針より行き過ぎた（≒ディレバレッジ）となっていました。
- 一方、「金融政策の自律性（独立性）を高める」という文言に注目すべきでしょう。おそらく米国が今年または来年に量的緩和の縮小など金融引き締め方向への政策転換を行っても、中国はこの流れに乗らないというメッセージと解釈できます。中国政府は景気対策の一環として元安政策を採用しない意向を何度も強調しており、人民元レート管理および資本流出ペースの管理に自信を持っていると推察します。

### 図表でチェック！

#### 【マネー残高の推移】



(注) データは2017年1月～2021年6月。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 「党中央政治局会議のその他の注目ポイントは？」

→産業別では規制強化も。中長期の5カ年計画にも言及。

### ポイント：「産業別では、規制・監督強化も」

- **マクロでは景気支援方針が明確になったものの、産業別では規制方針も明確になっています。**「住宅は投機の対象ではなく住む所」という文言は繰り返され、不動産・住宅への規制方針は再確認されました。また、中国企業の海外上場についてルールを整備すると党指導部は明記しました。国家安全保障の観点から米国での上場よりも香港の上場を促す可能性があります。香港は国際金融センターとしての機能を維持しているので、この蓋然性は高そうです。
- 今回のプレスリリースには、独占禁止に関する言及はありませんでしたが、人民銀行の年後半の金融政策工作会議はこの問題を指摘しています。**巨大なインターネットプロバイダーの監督および規制は、独占禁止、健全な銀行システムの維持という視点から、今後も続く**と予想します。
- プレスリリースでは、**第14次5カ年計画の主要プロジェクトについても言及しています。**単年や半年といった短期においてはマクロ政策では柔軟性が問われるものの、中国の政治は5カ年計画の方針には基本的にブレがなく、中国経済・社会をどのように変革していきたいのか、方針が明確です。一般的な総選挙が行われない中国では、ある意味で、国民に迎合する政策をばらまく必要性は小さいので、党が強い指導力を以って、5カ年計画のような長期計画を遂行していく限り、中国経済の世界経済に占める地位は更に上昇に向かうと考えられます。

### 図表でチェック！

#### 【党中央政治局会議のプレスリリースの重要点とその解釈】

	プレスリリースの表現	当社の解釈
現状認識	年前半の景気は順調に回復したが、回復力は不十分であり、バランスを欠いた成長。	中小企業へのダメージ、回復力の弱い消費、回復力の弱い製造業投資。
	世界的なコロナ感染が拡大するにつれて、外部環境は更に複雑化かつ深刻化。	デルタ変異株の輸入感染、継続する米中対立、米国の引き締め政策への転換の可能性。
マクロ政策	政策の継続性、安定性、持続可能性を維持。経済を安定させるため、短期の景気サイクルを超えて今年から来年にかけて政策を統合する。	景気支援にシフトするが、大幅な転換ではない。景気支援の姿勢を2021年後半だけでなく2022年にも適用する。
財政政策	今年末および来年はじめに投資が進捗するように、予算で割り当てられた投資の執行と地方専項債の発行のペースを調整する。	今年後半に地方専項債の発行ペースが加速し、投資の執行ペースが加速する。地方専項債の未消化分は2022年1-3月に執行する。
金融政策	穏健な政策・合理的かつ十分な流動性の供給。中小企業および困難に陥った産業の支援。政策の自律性を高める。	各種金利は据え置くが、マネー残高の伸び加速を容認。米国が将来的に金融引き締めに向かうとしても中国は左右されない。

(出所) 新華社の記事を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。



**【重要な注意事項】**

- 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す。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 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およ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。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2021年8月3日