

今回のテーマ

中央経済工作会議に見る中国の変化

- ポイント**
- ✓ 2018年12月の中央経済工作会議では、政策の重点がリスク削減から需要下支えへと、はっきりと転換した。
 - ✓ 貿易摩擦の本格化以降、初めて対米関係について政策に盛り込むなど、市場の懸念に配慮した内容は要注目。

2018年12月19-21日にかけて、中国で中央経済工作会議が開かれた。これは中国の共産党と政府が翌年の経済政策を決定する定例の会議であり、政策動向という点では年間で最も重要な会議と言ってよい。

2018年の中央経済工作会議で提起された主要施策

1	製造業の質の強化
2	強大な国内市場の形成
3	農村振興の推進
4	各地域の調和ある発展
5	経済体制改革の加速
6	全方位の対外開放推進
7	社会保障の強化と民生の改善

(各種報道をもとに日興アセットマネジメントが作成)

2018年は逆風にさらされた中国市場、仕切り直しへの期待を担う、思い切ったカード

決定内容の主要な柱は以下の通り。

- 経済の減速圧力に対し、財政・金融政策を通じて総需要を安定化。大規模減税や地方債発行枠の拡大を実施し、金融政策も従来より緩和
- 個別の施策としては、製造業強化、内需拡大、経済体制改革、対外開放の推進など

このリリース内容から伺えるのは「中国政府は思い切ってカードを切ってきた」ということである。

2018年は中国株式市場にとって受難の年だった。もともと、現在の習近平体制は中国経済の金融リスク抑制を政策の柱に掲げているため、市場にとってフレンドリーとは言えない。デレバレッジの名のもとに行なわれるシャドーバンキングの抑制は市場の流動性を損ない、インフラ投資の減速は幅広いセクターに収益減をもたらした。そこへさらに輪をかけたのが米中貿易摩擦の加速だった。

7月に共産党は政策の修正を始めたが、その効果を実体経済のデータとして確認することはなかなかできていない。貿易摩擦も一向に改善をみなかったため、7月、10月と政策修正のたびに市場は一時反転する局面もあったが、その後の持続的な回復のチャンスをつかめないでいた。10月以降はグローバルに市場が軟化していることも影響して、調整は長期化している。

従って、市場という観点からは、今回の中央経済工作会議は今度こそ「仕切り直し」できる機会として期待は大きかった。通常、同会議の結果公表は夕方であり、市場から見れば引け後の発表となるが、公表当日の21日に、決定内容が市場期待を下回るとの観測で市場が1%近く下げている。これに対して人民銀行がわざわざ「その観測は間違いだ」という声明を場中に発表している。開催の事実すら公表していない会議の内容を明らかにするのは、恐らく過去に例がない。市場関係者はそれほど神経質になっていたのだ。

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

今回の決定内容からは、市場の懸念に応える
中国の「本気度」が伺える

こうした状況から今回の決定内容を見てみると、中国政府としても良く考えた姿勢が伺える。まず、**政策の重点がリスク削減から需要下支えへとはっきりと転換した**。地方債発行枠拡大によるインフラ投資、金融緩和による流動性のサポートと、これまでの市場の懸念に応える内容となっている。貿易摩擦については、2018年12月に行なわれた米中首脳会談を受け、その合意の実施を目標に掲げた。シンプルな表現ながら、**米国への対応を国の方針として掲げたのは摩擦が本格化してから初めてのことだ**。猶予期間である2019年2月末までの米中首脳会談の合意実現には悲観的な見方が多いが、中国側が年間目標にまで織り込んでいる「本気度」には留意したい。

個別施策でも変化に注目すべきものは多い。「2.強大な国内市場の形成」では、これを支えるインフラの拡大を盛り込んだが、その対象は定番の高速道路や不動産ではなく、5G（第5世代移動通信システム）やIoT（モノのインターネット化）、物流や都市近郊鉄道である。中国が大盤振る舞いのインフラ投資で成長を押し上げたのも今は昔、今日ではその経済効果が年々減じていることが指摘されるが、今回の投資対象は少しでもこの批判に応えようとするものだろう。

「1.製造業の質の強化」は、元々中国政府は熱心にやっていたが、貿易摩擦の過程ですっかり評判が悪くなってしまい、ややもすると位置づけが曖昧になっていた。ただ中国としても米国に言われたからといって簡単には旗は降ろせない。今回は改めて、産官学連携による新産業育成というマイルドな打ち出しで態勢を立て直す構えだ。

「6.全方位の対外開放推進」では、知的財産権の保護や外資系の独資経営の拡大を打ち出している。米国側の要求が強いこの分野では、しっかり応えていく内容だ。

「5.経済体制改革の加速」では、政治と企業分離を打ち出す。習近平体制は、とにかく党による支配の強化が大命題としてあり、海外から見るとこれがその異質さの最たるものなのだが、あまりにミクロな関与は中国国内でも実はあまり評判は良くない。今回はこれを後退させるもので、正直どこまで本気かという感もあるが、逆に言えばそれを疑わせるぐらいドラスティックな変化とも言える。地味ながら注目されて良いポイントだ。

中国は必要とあらば柔軟な対応ができる国、
今後は全人代に向けて政策の具体化が注目される

中国という国は、一見自らのやり方に固執して周りから何を言われても変わろうとしないように見えるが、過去の歴史を見れば、必要なときには実は非常に柔軟な対応ができる国だ。今回の会議の内容も、グローバルに市場が軟化し、中国経済の減速傾向も改めて明らかな中で、現実主義路線に裏打ちされた施策が網羅された内容となっている。今後は2019年3月の全人代（全国人民代表大会、国会に相当）に向けて政策がどう具体化されるかが注目される。中国経済はともすると貿易摩擦ばかりに目が行きがちだが、投資家としては今回の変化にもしっかりと目配りをしておきたいところだ。

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

■当資料は、日興アセットマネジメントが世界のマーケット状況についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。