

China Insights

中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

2020年6月5日



トピックス：全人代、GDP成長率目標の発表は見送りも、景気対策に重点

- ◆ 開催が延期されていた中国の国会にあたる全国人民代表大会（全人代）において、およそ20年間で初めてGDP成長率目標の設定が見送られた一方、新型コロナウイルスのパンデミックによって打撃を受けた経済の再建に向けて積極的な財政出動が公約された。

雇用と経済社会の安定に重点

- ◆ 2020年の経済成長率の目標設定の見送りは、新型コロナウイルス感染症のパンデミックによって受けたマクロ経済の打撃の大きさ、世界経済の見通しや米中関係の将来を巡る外部環境の強い不透明感を物語っている。経済社会の安定性を確保するための政策支援が一段と重要になっている。経済成長率目標を設定しなかったことで、むしろ対象を絞った政策アプローチが可能となったと評価することもできるだろう。
- ◆ 今年は、雇用の確保が最優先課題となっており、政府は都市部で新規に900万人の雇用を創出し、失業率を約6%に保つことを公約した（2019年の新規雇用者数は1,100万人、失業率は5.5%）。

図表1：雇用の確保が最優先課題



出所：NBS、HSBCグローバル・アセット・マネジメント
2020年5月



HSBC
Global Asset
Management

- ◆ 年初からの4ヶ月で、都市部の新規雇用者数は前年比22.9%減少したが、（他省からの）出稼ぎ労働者数は2019年4月の水準の90%まで回復した。上半期の失業の大部分はサービス部門が占めているが、製造業も輸出の低迷、工場の自動化の加速、サプライチェーンのシフトなどによる雇用減のリスクに直面している。今年下半期には、景気の持続的回復が、職を失った労働力の大部分を吸収すると思われるが、それでも労働市場の下押し圧力は残るだろう。

財政赤字の拡大を伴う拡張的、積極的な財政政策

- ◆ 経済社会の安定を実現するため、中国政府は、一般財政赤字目標をGDPの3.6%以上に設定した。これは、2019年の2.8%を上回り、歳入と歳出の格差が約1兆人民元拡大することを意味する。それでも政府は、必要に応じて財政支出の水準をさらに引き上げる柔軟性と意欲を示している。なお、実際の財政赤字は、予算調整基金からの計画的移転と公的預金からの引き出しを考慮すると、GDPの約6.5%にのぼると推計される。
- ◆ 一方、政府管理基金の支出は前年比38%増と大幅に増加すると予想され、基金の赤字は主にパンデミック対応のための地方および中央政府の特別債（LGSBおよびCGSB）の発行によって賄われることが見込まれる。中央政府特別債（CGSB）による調達額と、中央政府の一般会計の赤字で計画された追加の1兆人民元は、特別移転スキームの下で地方政府に移転され、税および手数料の削減、賃貸料および利子の補助金、ならびに雇用、消費および投資の下支えの財源となる。全体として中央政府の一般会計の財政赤字に地方政府特別債（LGSB）および中央政府特別債（CGSB）の発行額を加えると、広義の赤字額は2019年のGDPの5.0%から今年は8.1%になると予想される。さらに、融資平台（LGFV：地方政府の資金調達などを行う機関）債、LGFVへの銀行融資、政策銀行特別債、中国鉄路総公司（鉄道会社）の借入などの準財政融資が加速する可能性がある。LGFVは、年初からの4ヶ月間でオンショア債券市場において約1兆人民元を調達している（2019年は通年で1.2兆人民元）。

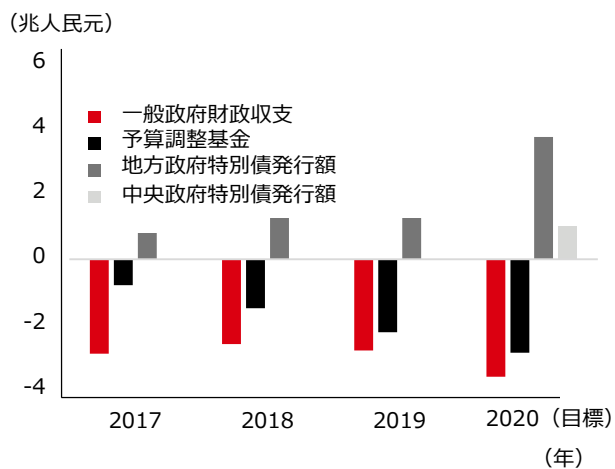
「柔軟で適切な」金融政策

- ◆ 当局は銀行の預金準備率（RRR）や金利の引き下げ、公開市場操作を通じて、マネーサプライ（M2）を増やし、2019年の水準を「大幅に上回る」資金供給を行うと見込まれる。当局は、实体经济を支える信用の波及に焦点を定め、企業部門（特に中小企業）の財政負担を軽減するとともに、債券の発行による財政赤字の穴埋めに注力するだろう。中小企業を支援するために、債務支払いの一時停止期間は2020年6月から2021年3月まで延長されており、また大手銀行は今年、中小企業への融資を前年比40%以上増やすことが求められる。当局は政府の保証メカニズムを改善し、社債発行を支援、サプライチェーン・ファイナンスを強化すると見込まれる。

内需回復に注力

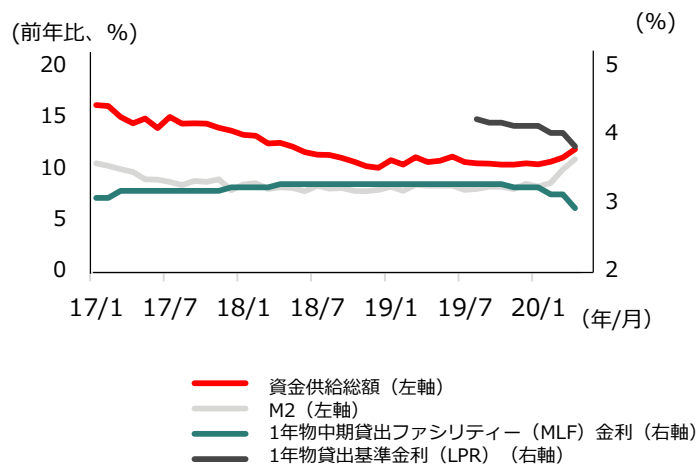
- ◆ 中国経済は1-3月期の急激な縮小から回復すると見込まれるが、なお課題は残されており、回復の道筋にも不透明感が残る。財政支出の優先順位は、内需回復に焦点が当てられており、とりわけ、医療支出および企業/中小企業支援、「新しい」インフラストラクチャー（例えば、グローバル・テクノロジー推進計画を実行するための5Gネットワーク、産業用インターネット、データセンター、新エネルギー車（NEV）充電ステーションなど）や新しい都市化（例えば、2019年の目標19,000に対し39,000の古い都市コミュニティのリノベーション）などの「効果的な」投資に重点が置かれるだろう。
- ◆ しかし、都市化関連の「伝統的な」インフラストラクチャーへの投資も、引き続き政策支援の対象となる。大規模な不動産規制の緩和は期待できないが、より緩和的な金融政策と信用供与、ならびに土地および戸籍登録制度改革による不動産セクターへの下支え効果が見込まれる。政府は、土地、戸籍登録制度改革に加えて、国内市場開放と国有企業（SOE）改革（例えば資本市場と証券化を利用して、競争力のあるセクターにおいて国有企業の資本利益率を高めることや、平等な私有財産権の保護）を公約している。

図表2：拡張的かつ積極的な財政政策



出所：NBS、HSBCグローバル・アセット・マネジメント、2020年5月時点

図表3：人民銀行は金融緩和を積極的に推進



出所：中国人民銀行、HSBCグローバル・アセット・マネジメント、2020年5月時点



留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC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、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的と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。

<個人投資家の皆さま>

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いただ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3.85%（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2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「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、HSBC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。

HSBC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/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.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）