

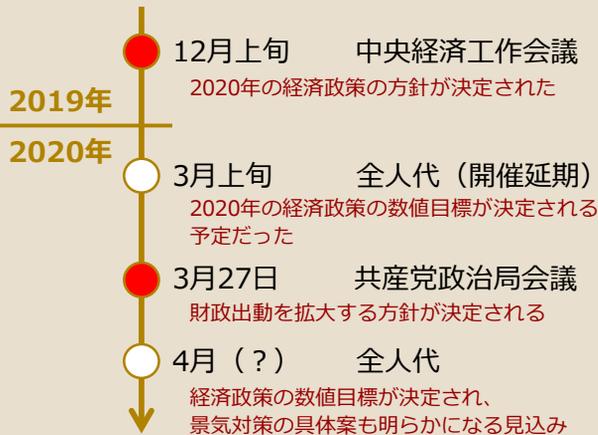
今回のテーマ

## 中国における景気対策

- ポイント**
- ✓ 中国は海外需要の減速に備え、市場予想を超えた景気対策が導入される可能性
  - ✓ 投資・消費両面の刺激策が中国本土市場に与える変化が注目される

新型コロナウイルスの感染拡大を背景に、世界的な景気の落ち込みが警戒される中、各国は強力な景気対策を打ち出し始めた。米国では2兆米ドル規模、日本でも「リーマン・ショック時を超える景気対策」という声が聞こえるなか、中国への期待も高まっている。中国とえば、思い出されるのは2009年の景気対策だ。当時の事業計画規模から「4兆元景気対策」と言われるが、リーマン・ショック後、世界経済が停滞するなか、この対策で中国はいち早く停滞から抜け出し、2009年の実質GDPは前年比+9.4%の成長、上海総合指数は前年比+80%となった。今回の中国の景気対策も「リーマン並み」になるのだろうか。

### 中国における主な政治会議開催の流れ



(報道など信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

### 具体的な数字はまだ見えてこないものの、大規模な景気対策が発表される可能性

3月27日の共産党政治局会議は、これに対する考え方を示して見せた。具体的な数字はまだないので、規模感が「リーマン並み」かどうかは何とも言えない。中国経済もこの10年間で2.8倍の大きさになっていることなどもあり、現実問題として「4兆元景気対策」のインパクトを再現することはかなり無理がある。ただし、出てきた項目から伺えるのは、中国が市場予想を超えて政策を動員するほど、危機の認識は高いということだ。

今回、成長目標の考え方は、昨年12月の次年度政策決定時から大きく変えていない。これは本来なら毎年3月に行なわれる全国人民代表大会（全人代、国会に相当）で発表されるはずのものだが、今年は全人代が延期されており決定できていない。昨年12月の時点では前年比+5.5%程度と予想する声が多かったが、当然そこには新型コロナウイルスの影響は盛り込まれていない。中国国内の感染は、足元では相当程度抑えられてきたとされるものの、今度は海外での感染拡大により、中国の外需が大きく減退すると見込まれている。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

■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。

中国国内だけの問題なら、1-3月期の停滞を残り三四半期で頑張っ取り戻そう、と言えたかもしれないが、今や4-6月期も自然体では危うい様相だ。市場予想をみると1-3月期のGDP成長率予想は、急速に引き下げられ、マイナス予想も広く聞かれる状況だ。ただし、今回の共産党政治局会議からは、通年の成長率予想が大きく下がるといった内容は伺えなかった。

対応施策の内容としては、財政支出に多くのメニューを盛った。一般財政赤字の拡大、地方債（「專項債」）の発行規模拡大に加えて、特別国債の発行も入った。前2者は事前予想でもよく聞かれたものだったが、特別国債について可能性は低いと見る声が少なくなかった。財政拡大自体は本土市場でも少し前からコンセンサスではあったが、ここまでの積極姿勢は予想を超えている。

財政赤字（対GDP比）の拡大について、2019年で2.8%の水準にあったものを3%前半にするとの予想が多い。0.1%の拡大で概ね1,000億元の財政支出となるので、仮に3.5%なら約7,000億元の増加になる。地方債（專項債）発行枠は2019年で2.15兆元だが、これも市場の予想を借りて3.5兆元まで増加するとすれば増加幅は1.35兆元、両者合計で2.05兆元分（約31兆円）の支出拡大だ。過去を振り返ると、中国では、特別国債の新規発行は過去に2回、国有銀行の資本金増強と政府系投資機関の設立の際の例しかみられない。

## 中国政府の対応の変化に、 市場がどのように反応するかが注目される

金融政策に関しては相対的には控えめの記述であり、新規施策も目につかない。ただ、翌日に出た中国人民銀行（中央銀行）の政策文書では、従来一貫して記載されていた大幅な流動性供給を控えるとの文言は消えた。足元の金融市場は既にかなり緩和的で、追加的措置の効果は限定的と見られる。今回は、必要とあらば、いくらでも施策を投入できる準備をした、ということではないだろうか。財政投入を柱とするならば、具体的にはどのような施策か。市場では「新しいインフラ」の名の元に、5G（第5世代移動通信システム）関連投資や人工知能への投資が進むと言われるが、旧来型の箱モノ投資も相当な規模を占めそうだ。最近地方政府が並べたプロジェクト額が複数年度ながら総額34兆元（約517兆円）もの規模になることが話題を集めたが、そこには鉄道や高速道路がしっかり入っている。これら大型プロジェクト以外に、実現が難しかった自動車購入刺激策など、消費拡大施策もメニューに盛り込まれるだろう。

ここ数年、中国政府は構造改革に取り組んでおり、財政・金融両面において拡張的政策には慎重な姿勢だった。それだけに**従来方針から踏み出した今回の決定は、危機のステージが変わったことへの反応と言える**。政策決定を受けて、中国本土市場のアナリストの経済成長見通しも漸く動きだした。政策の具体化につれて、市場のドライバーがどう変化するかに関心を集めるだろう。

※1人民元 = 15.2円で算出

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](http://www.nikkoam.com/products/column/china-insight)  
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)