

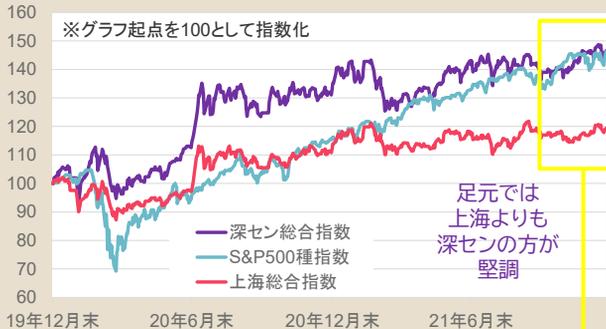
今回のテーマ

# 注目される景気支援重視への ギアチェンジ

- ポイント**
- ・中央経済工作会議では、景気支援重視の方針を決定
  - ・一連の構造調整の逆風も少し和らぐ可能性も

中国で毎年12月に行なわれる「中央経済工作会議（以下、工作会議）」は、翌年の経済政策の枠組みが決定される重要会議だ。日本では、毎年3月開催の「全国人民代表大会（全人代、国会に相当）」の方が注目が高いが、全人代で発表される内容は、実は、前年末の工作会議で概ね決まっている。そのため、株式市場ではこの工作会議の注目度は、全人代に負けず高い。

主要株価指数の推移（現地通貨ベース）  
（2019年12月末～2021年12月24日）



主要株価指数の騰落率比較（現地通貨ベース）  
（2021年9月30日～12月24日）

上海総合指数	深セン総合指数	S&P500種指数
1.4%	4.0%	9.7%

（信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成）

## 今回の「中央経済工作会議」のメッセージは、ストレートな内容だった

工作会議では数字の発表はない。成長目標や財政規模など、分かり易い指標は全人代まで明らかにされず、簡単な発表文が出るだけだ。このため、アナリストは発表文をじっと眺めながら、細かい表現からあれこれ読み取ろうとするのが一般的だった。

12月8日～10日に開催された今年の工作会議においても、数字の発表はなかった。しかし、例年と少し違っていたのは、メッセージがいちいち分析しなくとも分かるくらいストレートな内容だったことだ。その中身を一言で言えば、「**2022年は景気支援を重視して、構造調整に向けた政策はスピードを緩める**」である。

足元の中国経済は減速感が強い。2021年10-12月期のGDP成長率については、前期（+4.9%）から一段と低い、前年同期比+3%台になるとの市場予想もみられる。IMF（国際通貨基金）の10月の見通しでは、2021年通年では+8.0%が見込まれているものの、2020年のコロナ禍による減速分と併せてみると、2020年、2021年の2年間の年平均成長率は+5.1%程度にとどまる。中国人民銀行（中央銀行）は、2021年から5年間で5%台後半から前半まで緩やかに減速する姿を描くなか、最初から5.1%というのは、やはり低く見える。今年の中国経済には、それでも好調な輸出という追い風があり、弱い内需を補っていたが、来年はその効果も減退する。米国の金融政策の変化がもたらすマイナスの影響も顕現するだろう。2022年はいよいよ中国自身が自分でテコ入れしなければ、経済はこれらの見通しに遥かに届かない結果になりかねない。

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束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。

今回の工作会議では、中国経済は需要の減退、供給ショック、成長期待の低下という三重苦に直面している、と危機感を露わにして見せた上で、2022年は5年に一度の党大会が開かれる年であり、経済的、社会的、政治的な安定性が必要だと指摘された。来年の党大会には習体制の三期目がかかっているため、この指摘の本気度は高い。なお、中国政府の意を汲めば、ここで言う「安定性」というのは「悪いことがない」という程度の意味だろう。昨今の中国は、党大会があるからGDPの成長目標も高くなる、と思えるほどシンプルではないからだ。もっとも、2021年の中国を印象付けたのは政府のドラスティックな構造調整政策だった。市場にはその都度ショックを与え、皆大きな声では言えずにいるが、社会へ少なからず動揺を与えたことも事実だ。「安定性」を求める環境では、そのような人為的な下押し圧力は減ると予想できる。

具体的な施策では、財政支出やインフラ投資の強化を筆頭に、減税策や中小企業保護が並ぶ。昨年ならここで「国を挙げて科学技術イノベーションに取り組む」と見得を切っていたことは様変わりだ。不動産についても、投機抑制の姿勢は変わらないが、市場が注目したのはそこではなくて、業界の「好循環」を実現するとした点だ。これは、不動産企業へのリスクの高まりから販売も投資もどんどん縮小している現状を打開すべく政府が行動することを意味する。逆にその他の構造調整に向けた政策は淡泊な内容となり、全体としては短期の守りを強調した内容となった。

## 2022年は、景気支援重視への ギアチェンジが注目される

また、今年の一連の新しい施策への「正確な理解」の必要性も指摘された。例えば、「共同富裕」については、まず全体のパイを大きくすることが重要。そして、「無秩序な資本の拡大の防止」については、資本と名の付くものが全てダメと言っているわけではなく、社会における積極的な役割を促すよう基準を設定する。「脱炭素」については、中国がまだまだ石炭に大きく依存しているという現状を踏まえて、急進的な転換は控え、新エネルギーの系統連系（電力会社の送電網などに発電設備を接続すること）の問題も対処する、などである。

これを言い換えれば、「共同富裕は金持ちいじめではない」「共産党は反民間企業ではない」「脱炭素を乱暴に進めて電力不足を起こすことがあってはならない」ということだろう。一つ一つは、実はこれまでも時々言っていたことなのだが、今回、経済政策に関する最重要会議において改めて説明して見せたところがミソだ。2021年は共産党100周年や六中全会での歴史決議など、政治的には急進的な、そして従来の経済政策から見ると少し不安を覚える話題が並んでいたことを思えば、明らかな好対照をなすものといつて良い。

なお、中国人民銀行は、20日、最優遇貸出金利（LPR）の引き下げを発表した。こうした利下げは、2020年4月以来1年8か月ぶりだ。工作会議の決定が、早速実行に移されていると言える。年末だけに株式市場の反応はまだ限定的だったが、2022年の株式市場ではこの政策が更に織り込まれていくはずだ。投資家としてはドキドキさせられる話が多かった2021年の中国市場だが、2022年は中国政府がこのようなギアチェンジを試みていることをしっかり注目すべきだろう。

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)