nikko am
Nikko Asset Management

ご参考資料
2024年7月11日

095号
CHINA INSIGHT
チャイナ・インサイト

今回のテーマ

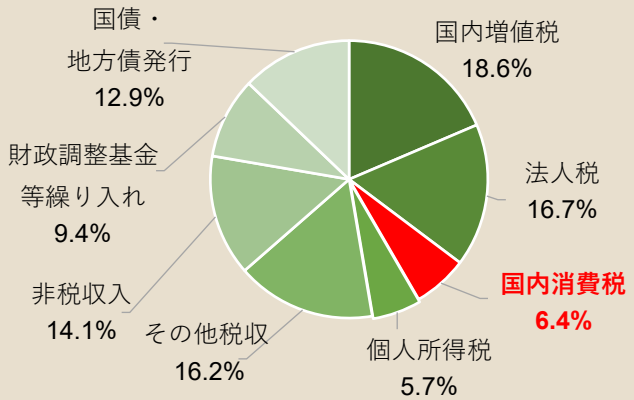
「三中全会」前に注目された中国の消費税改革

日興アセットマネジメント
中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内裕也

ポイント
- 「三中全会」を前に、中国の消費税改革がにわかに注目されている
- 中国の消費拡大への期待が背景にある

7月15日開催の「三中全会（中国共産党中央委員会第3回全体会議）」について、目に見えた盛り上がりがあまりない中で、市場の話題を集めたテーマがある。それは、税制改革だ。中国の税制では、これまでも増値税や不動産税などが注目されたことがあったが、今回目玉とされているのは「消費税」だ。名前こそ同じだが、日本のものとはかなり異なり、中国の消費税は嗜好品に対して課せられる税である。現在の課税対象は、酒、タバコ、宝飾品、ガソリン、自動車、ゴルフ用品、高級腕時計等だ。この規模は小さいものではなく、最近では、増値税や法人税に次ぐ主要な税目となっており、一般会計でみると収入の6%強を占める。これは個人所得税より大きい。

中国の一般会計の収入構造
（中央・地方合算、2022年決算ベース）



（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）

消費税改革は、地方政府にとって消費を活性化させるインセンティブに

改革の主な内容は、現在中央政府の税目である消費税について、地方政府にも割り当てる、というものだ。財源不足に悩む地方政府にとってはプラスの面もあるが、中央の税目は大部分が交付金として地方に再配分されるため、「国＋地方」全体で見た視点ではパイが変わるわけではなく、単なる税の付け替えに過ぎない。それでも株式市場の材料となる理由はこうだ。

地方政府にとって現在主要な税収である増値税や法人税はいずれも企業活動に関連しており、この税収を増やそうと、地方政府は企業誘致に熱を上げる。

※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。

一方、家計の消費活動については、奨励策を一生懸命やって消費税が増えたからと言ってその税は中央に持っていかれてしまうので、あまり熱心ではない。かつ、高級消費が多い地域は往々にして豊かな地域だから、中央政府から戻ってくる交付金も少ない。そこで、消費税の取り分が地方政府にも来るようにすると、消費を活性化させる新たなインセンティブとなるのではないか。

■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。

ここでの消費活性化というのは、消費クーポンを配るといった単純な話だけではない。消費税の対象となる贅沢な消費が対象であり、力があるお金持ちに積極的に消費してもらうような政策だ。この連想から株式市場では、高級消費を扱う免税品店の銘柄が買われる局面が見られた。

今回の消費税改革自体は、2019年にも政策メニューに上がっており、これが本格的に動き出すにあたって、三中全会のメニューに含まれるというのは不自然な話ではない。ただし、それが消費刺激策に繋がる、特に金持ち優遇になるというなら、別の政策の解釈が必要だ。共同富裕が強調される現在の体制において、「お金を使って積極的に贅沢な消費をする」ことは奨励されない。消費の活性化を掲げつつも、格差拡大の象徴となる高級消費は叩いてきたのがこれまでの体制のやり方だからだ。

実際のところどうなのかは、蓋を開けてみなければわからない。しかし、こういう連想が生じる背景にあるのは、中国国内には消費を引き上げる余地がもっとある、という考え方だろう。中国の景気減速に伴ない、家計の収入の伸びは従来よりも減速している。しかしそれでも、2023年までの5年間をみると多くの所得階層で30%程度増加しており、実質ベースの可処分所得（1人当たり）増加率は、コロナ前に近い水準まで戻りつつあるというのが中国側統計の示すところだ。

問題は、その資金をどこで何に使うかだ。不動産価格が下がり、株価が下がり、中国を代表する高級酒の価格下落も話題となる中で、「中国国内資産」への自信が失われていることは間違いない。手元収入はとりあえず確保されているとしても、将来的な成長性への不安が拭えないのだ。投資家は中国とは関連しない資産のエクスポージャーを増やそうとするが、海外投資規制が厳しいため、そのような投資手段は中国国内で常に供給不足となる。こうした中、足元では、海外株ETF（上場投資信託）に、プレミアムがついて取引されるものが増えているほか、上海の金価格の上昇率は2020年初比でロンドンのそれを上回る状況となっている（ともに、2024年7月3日時点）。

市場での様々な「連想」は政府に対する好意的な期待の表れ

中国政府も、中国資産に対する投資家の期待を回復させ、国内資金を呼び込みたいと思っているが、うまくいっていない。昨年来、中国経済の良い面を強調するというキャンペーンを張ってきたが、当然ながら不人気だ。今回の消費税改革を巡って、市場で様々な「連想」がなされているのは、政府が漸く本気になって抜本策を講じることにしたのではないか、という好意的な期待の表れだろう。現状は魅力に乏しい中国資産だが、中国投資家は「もし環境が変わったら」という視点は忘れていない。また、共産党の政策スケジュールを考えても、今回の三中全会を過ぎれば、2025年は5ヵ年計画の更新時期で長期成長の見通しに触れなければならず、その2年後には第三期習近平体制の「次」を考える党大会が巡ってくる。今回を逃すと、経済改革を議論する余裕はこの先あまりなさそうだ。こういう雰囲気だから、市場は僅かな情報にも敏感になる。今回の三中全会は、やはりしっかり見ておいたほうが良さそうだ。

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。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight

■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。