

今回のテーマ

# 中国の経済政策： 何がインパクトを与えたか

ポイント

- ・ 中国政府による新たな政策パッケージは市場の期待を上回る強力なもの
- ・ 政府の信任回復と追加策への期待が市場の支援材料となり続けるかに注目

9月第4週に発表された中国政府による一連の経済対策は市場の予想を上回る強力なもので、長らく沈滞していた中国本土株式市場は大きく反発した。政策発表の場となった24日の金融当局の記者会見および26日の政治局会議での決定にはかなり幅広い内容が含まれるが、その中でも特に市場参加者がインパクトを感じたと思われる内容を紹介したい。

主要株価指数の推移(現地通貨ベース)  
(2023年1月初～2024年9月末)



(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)

※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。

## 政策パッケージの中身は、 市場の期待を上回る

その内容は、大きく分けて、金融、不動産、株式市場、財政の4つだ。

**【金融】** 銀行の預金準備率を0.5%ポイント引き下げ、更に今年中に、0.25-0.5%ポイントの追加的な引き下げの可能性を示唆。また主要政策金利とされる7日物リバースレポ金利を0.2%ポイント引き下げ、その結果、銀行の最優遇貸出金利(LPR)と預金金利も0.2-0.25%ポイントの低下を見込む。

**【不動産】** 既存の住宅ローン金利の引き下げを推進。2軒目住宅購入時の頭金比率の下限を従来の25%から15%に引き下げ。5月に発表した不動産在庫買取制度を改善。不動産価格の下落を止め、安定化させる、そのために新築不動産供給を厳しく抑制。

**【株式市場】** 自社株買い資金の融資制度および証券会社等への流動性供給制度等を創設。

**【財政】** 必要な財政支出を確保。超長期国債、地方債を十分活用。

中国政府は、7月末の党の会議で経済の新たな支援策を発表するとしていたが、その後発表されたものは従来の政策の延長のものが多く、「新しい」ものは一向に出てこなかった。時間をかけている間に中国のマクロ経済指標はみるみる悪化し、7-9月期のGDP成長率は、前年同期比+4.7%だった4-6月期をも下回るとの観測が強まっている。冴えない企業業績を反映し、中国本土株式市場も5月以降は概ね下落基調で、今年2月の株価対策で一旦持ち直した上昇分がほぼ帳消しとなった。ただ、市場の閉塞感が強まる一方で、9月中旬ごろから政府から何かが出てくるという観測もあった。それでも今回の市場の反発の大きさを見ると、政策の中身は市場の期待も上回るものだったと言える。

■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。

今回市場参加者がインパクトを感じた背景は、以下が考えられる。

第一に、当局が金融緩和に向けて従来以上に大きなアクションをとったことだ。預金準備率の引き下げ幅が0.5ポイントというのは過去にもあったが、将来的な追加的引き下げにも言及することは珍しい。また、銀行の収益性低下がネックとなり、下げることが難しいとみられていたLPRについても、その引き下げの可能性を示唆している。同時に、大手銀行への資本注入も発表しており、銀行セクターの活用を通じた経済の下支えに引き続き前向きな姿勢を伺わせた。

第二に、不動産については「これ以上の価格下落阻止」に言及した。「家は住むためのもので投機のためのものではない」という論調からは大きな変化だ。既存の住宅ローン金利の引き下げも家計に直接の恩恵を及ぼす。住宅ローン金利基準は着実に引き下げられてきたが、過去に設定されたローンについても政府が銀行を「指導」して引き下げを推進する。中国人民銀行（中央銀行）は、5,000万世帯、1.5億人が恩恵を受け、家計全体で年間1,500億元の節約になると試算する。平均すれば1家計6万円程度、ごく限られた金額だが、中国全体では、約3兆円分家計負担が減る計算になる。これまで中国の消費支援策は自動車や家電等の購入への補助金が多かったが、統計が示すのは不動産や株式などの資産減少に伴う逆資産効果が消費を抑えている実態だ。ローン負担が減ったからといって住宅価格が戻るわけではないが、住宅という逃げられない支出負担を減らすことは多くの中国の家計に歓迎されるだろう。

第三に、株式市場対策については、全体的に市場はまだ効果を測りかねているように見える。自社株買いについては、直近、市場当局も長期間、PBR（株価純資産倍率）が1倍割れとなっている企業に対して、改善策を義務付ける規則案を発表しており、制度的に推進されている。これが上場企業にどれぐらいのプレッシャーとなるかで、今回の対策の評価も変わってくるだろう。

最後に財政政策。これは、4つのうち一番控えめな書きぶりだった。そのまま読めば真水部分はないようにも見えるが、金融政策が市場の期待を上回る対応を打ち出した中で、財政政策も何か追加で出るのではとの観測はある。実際、去年は年末に追加で国債発行を行なっている。

## 政府の信任回復と追加策への期待が 市場の支援材料となり続けるかに注目

以上の主たるポイントに加えて、「政府の信任回復」を今回の株価上昇の筆頭に挙げる専門家の意見がみられたのは印象的だった。口ばかりで動かなかった中国政府が「やっとやる気になったか」というセンチメントへの効果も小さくないということだ。これは政府への前向きな評価をもたらしており、財政でやや前のめりの期待が語られるのもその現れだ。今年2月の政策が株価対策中心だったのに対して、今回の政策はより幅広い点も目新しい。財政政策まで動員するなら、政府の手続きを含め一定の時間がかかるだろうから、その間は期待が続くだろう。10月初旬は国慶節で中国本土株式市場は長い休場となるが、その後の市場の反応に注目したい。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。

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](http://www.nikkoam.com/products/column/china-insight)