

# China Insights

## 中国市場を見る眼～現地からの報告（抄訳版）

HSBC 投信株式会社

2017年3月29日

### 中国全人代、経済の「安定性」を重視

- 李克強首相は3月5日、全人代で政府活動報告を行い、2017年のマクロ経済動向および政策目標、改革への取り組みに関する概要を明らかにした。経済関連の数値目標は概ね市場予想通りであったが、政策運営目標として「安定性」を重視している点は注目される。
- 2017年の中国の経済政策は、慎重で中立的な金融政策と積極的な財政政策の組み合わせとなり「経済成長」と「構造改革・金融の安定性」とのバランスに重点が置かれることが見込まれる。

### I. 2017年の重点テーマは「安定性」

李克強首相は、3月5日から15日にかけて開催された第12期全国人民代表大会（全人代、国会に相当）第5回会議で、実質国内総生産（GDP）の目標値を2016年の6.7%から2017年は「6.5%前後、可能であればそれ以上」とした。これは6.5%を下限とすることを意味し、雇用の創出、社会の安定を維持するため、安定成長を持続させることが優先課題であることを示している。

都市部における新規就業者数の目標は1,000万人から1,100万人に引き上げられた。実際には、都市部の雇用者数は、改革に伴う労働集約的なサービス産業の拡大を背景に、毎年目標値を上回る勢いで伸びている。

### II. 中立的な金融政策と拡張的な財政政策

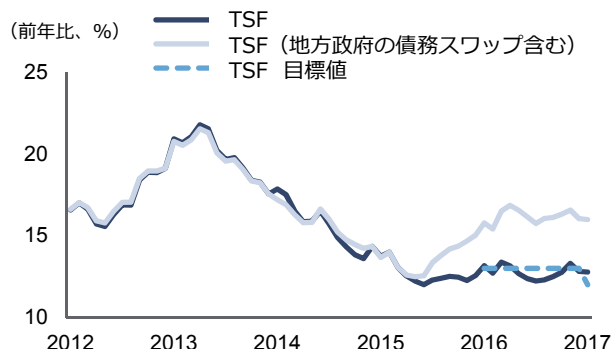
M2（現金通貨＋普通預金・定期預金）及び社会融資総額残高（TSF）の伸び率目標は、いずれも2016年の13%から2017年は12%へと引き下げられた（2016年の実績は各々11.3%、12.8%）。しかしながら、地方政府の債務スワップを含んだTSFの伸び率目標は15～16%と高水準に設定された。

これらの目標は、政府が流動性を安定的に維持する一方で、債務の圧縮、銀行のオフバランス（簿外）取引の規制、一部都市における不動産融資の抑制に重点が置かれることを示唆している。実際、中国人民銀行（中央銀行）は、今年1月末以降、短期金利を高めに誘導している。

### 安定的な金融政策は債券市場にプラス

安定的な金融政策スタンスとは、大幅な引き締めも緩和もない状況と解釈できよう。足元のインフレ率を見ると、消費者物価指数（CPI）はコントロールされている。生産者物価指数（PPI）は、短期的には高水準で推移する可能性が高い。但し、PPIの上昇は、鉱物や素材部門に集中しており、消費財など川下への波及は抑えられると見られる。政府は2017年のCPIの目標値（上限）を3%に設定したが、政府が懸念する水準に達するまでにはなお余裕がある（直近3ヶ月は平均+1.8%）。

社会融資総額残高（TSF）の目標値引き下げは、債務圧縮と金融リスク軽減への注力を示唆



出所：中国政府活動報告（2017）、2017年3月時点

HSBC

Global Asset Management

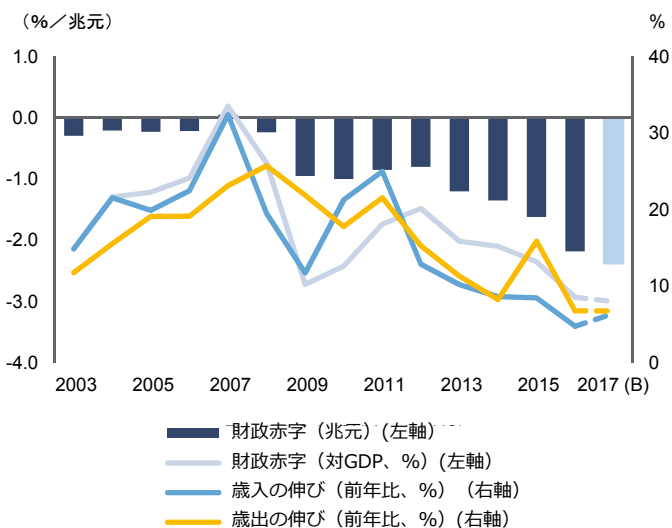
一方、債務の圧縮が重要課題となる中、政策金利や預金準備率の引き下げは、信用の伸びを加速させるため、当局がそのような緩和措置をとる可能性は低いと見られる。

中国の国債利回りは、景気指標の改善とPPIの上昇を受け、昨年末にかけて上昇した。しかしながら、今年に入ると、安定的な金融政策と緩やかな経済成長が債券市場を下支えし、利回りは再び低下している。

### 拡張的な財政政策とインフラ投資の拡大は、商品市況とインフラ関連株に追い風

政府は、2017年の財政赤字の目標値を対GDP比3%に設定したが、赤字額は前年から2,000億元（約3.2兆円）増大することになる。これは、政府が一見するより実は拡張的な財政政策を志向していることを示唆している。また、政府貯蓄を支出に充てることも可能であり、他の予算外項目から資金を流用する余地も残されている。

財政赤字の対GDP比：目標値は変わらないが、赤字額は2,000億元増大



出所：中国政府活動報告（2017年）、2017年3月時点

2017年上半期の中国経済は、インフラ投資がけん引役となるだろう。この分野は、予算配分にかなりの柔軟性がある。例えば、2016年に政府は、インフラ整備に資金を活用するため、1.6兆元（約26兆円）規模の特別インフラ・ファンドを設立した。同ファンドでは、3~4%の市場金利に対し1%程度の低金利で貸出しを行っている。さらに2017年には、インフラ・プロジェクトを推進する官民連携（PPP）プログラムが再開される見通しである。

インフラ投資は、2016年下半年以降、力強い伸びを示しており、これが商品市況を押し上げ、株式市場においてもインフラ関連株に恩恵もたらしている。

## Ⅲ. 改革：過剰生産能力、過剰債務の削減が重要課題

### 債務削減、金融制度改革への取り組みが経済の「安定」に寄与

金融制度改革では民間部門の債務削減が大きな課題であり、政府は、潜在的风险として、①債券のデフォルト、②不良債権、③シャドーバンキング、④インターネット・ファイナンスの4項目を挙げた。金融制度改革の重要性が強調されているが、金融の安定には、より包括的且つ調和のとれた制度改革が必要と思われる。

### 外国人投資家に市場を開放

政府は引き続き金融資本市場の開放を進め、海外の投資資金を中国の株式、債券市場に惹きつける努力を続けるだろう。この努力は、ブルームバーグやバークレイズ、シティバンクなど世界の指数提供業者に、新たなグローバル債券指数への中国債券の組み入れを促している。これは、中国債券の各種指数への全面的採用に向けた重要なステップとして注目される。この動きは、大方の予想よりも早く進行すると当社ではみている。

「一帯一路構想」も中国の将来の「開放」に向けた重点策である。中国企業は積極的に海外のインフラ投資に参加するであろうし、また中国政府は海外から直接投資を呼び込むため、国内のビジネス環境を改善すべく、サービス業、製造業、鉱業セクターの開放を推し進めることが見込まれる。また、政府は外国企業の株式上場や中国国内での債券発行を奨励しよう。さらに、国家レベルの科学技術プロジェクトへの外国勢の参加も、より積極的に受け入れるようになるだろう。

### 供給サイドの改革も継続

政府は、引き続き供給サイドの改革を行っており、2015年末以降は、特に鉄鋼と石炭の過剰供給能力の削減に取り組んでいる。2016年初め以降、当社が商品関連セクターを有望視しているのはこのためである。

政府は向こう3~5年に鉄鋼の生産能力を20%削減する目標を設定しているが、銀行が業績見通しの悪い企業への融資を停止したことから、既に生産能力で1~1.5億トン相当の工場が閉鎖されている。

一方、全人代で予想外の好ニュースとなったのは、アルミニウムの過剰供給能力の削減目標設定であった。政府は、2017年第4四半期までに、一部地区で生産能力を30%削減する目標を設定した。これは国際商品価格をさらに押し上げることが見込まれる。過剰供給能力の削減は、民間部門の収益を押し上げ、引いては設備投資を刺激することが期待される。

## 留意点

### 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頂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3.78%（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2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「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



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.com/jp](http://www.assetmanagement.hsbc.com/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）

#### 【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を推奨・勧誘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。