

2019年3月27日

Asia  
Research  
Center

Asia Talk “プロ”に聞く!

## 全人代後の中国経済について

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

## 「全人代が終了しました。その注目点は？」

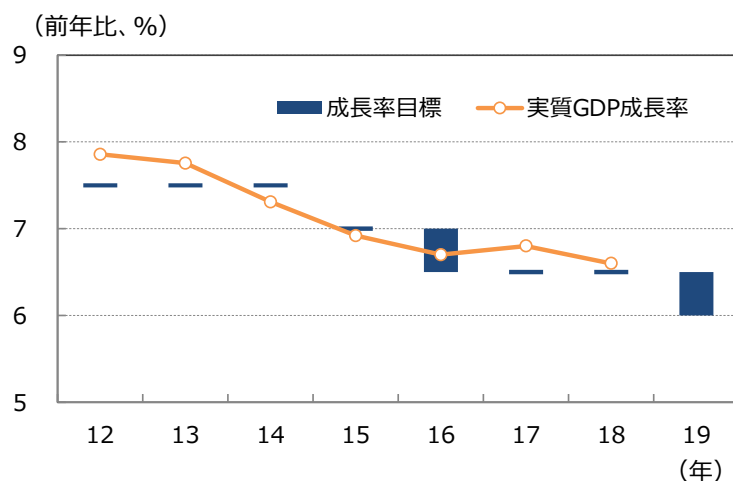
政府は成長率目標を6.0～6.5%に引き下げると同時に産業の高度化を進めることを明確にしました。

- 中国の李克強首相は全国人民代表大会（全人代）初日の3月5日、政府活動報告の中で、2019年の成長率目標を6.0～6.5%に設定し、2018年の6.5%前後から引き下げました。
- 李首相は冒頭で、2019年は中国建国70周年にあたる**重要な年であり、優れた成果をあげて祝わなければならない**と強調しました。**年後半の国慶節（建国記念日、10月1日）までに景気悪化に歯止めをかける必要性**を示唆しています。2年後の共産党設立100周年（2021年）で成果を確認するためにも、景気の安定化を早期に達成することは重要な課題と捉えられています。
- 李首相は同時に**産業の高度化を進めると強調**しました。**ビッグデータ、人工知能（AI）、バイオ医薬品、新エネルギー車など新興産業については急速な発展を促す**としています。政府は成長率目標を引き下げましたが、**質の高い経済発展を志向**していることがわかります。

## グラフで詳しく!

## ＜政府が成長率目標を引き下げ＞

中国の成長率目標と実際の成長率の推移  
2012年～2019年



(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## ポイント① 目標レンジでの提示

中国政府は、通常、毎年の成長率目標を○%前後という形で発表します。2019年については2016年以来、0.5%ポイントの幅を持たせた目標レンジで発表しました。景気鈍化はあっても5%台の成長率は容認しないと解釈することもできます。

## ポイント② ハイテク主導の成長

中国政府は成長率の緩やかな鈍化を容認する一方で、質の高い経済発展を志向しています。米中協議では今後もハイテク部門が重要な論点の一つになるでしょうが、中国政府による高付加価値産業支援の姿勢に変化はないと思われます。

# 「景気悪化に歯止めはかかるか？」

中国政府の2019年の財政赤字目標は過去3年とあまり変わりません。ただし、財政政策のスタンスは見かけよりもかなり積極的で、景気の下振れリスクは限定的と言えそうです。

- **中国政府は2019年の財政赤字の目標をGDP比2.8%に設定しました。2018年対比+0.2%ポイントの拡大にとどまり、2016年、2017年の同3.0%よりも小さいため、一見すると、あまり積極的ではないように見えます。**
- **しかし2019年の歳出予算額を2018年の歳出実績額と比較すると+6.0%拡大していることがわかります。同様に計算した2016年、2017年の伸び率は、それぞれ+2.4%、+3.0%でした。つまり歳出予算額に注目すると、2019年の財政政策スタンスはかなり積極的であると評価できます。**
- **全人代で承認される政府予算案の歳入予算額には、特別基金や過去の剰余金など特殊要因が含まれます。2019年の歳入予算額にはGDP比1.5%の特殊要因が含まれており、2017年、2018年の同0.3%よりもかなり大きめです。この特殊要因を除いて、財政赤字の目標値を計算し直すと、2018年のGDP比2.9%に対して、2019年は同4.3%となります。**
- **中国政府が2019年の歳出予算額を全額使い切らないにしても、予想外の景気下押し圧力が発生する局面では、十分な財政支出の予算を確保しているため、中国の景気下振れリスクは限定的になったと解釈できます。仮に、今後、米中協議で米国政府が追加的な関税引き上げを行ったとしても、中国景気が底割れる可能性は低いと判断します。**

## グラフで詳しく！

### <2019年の歳出予算額は見かけより積極的な財政政策を示唆>

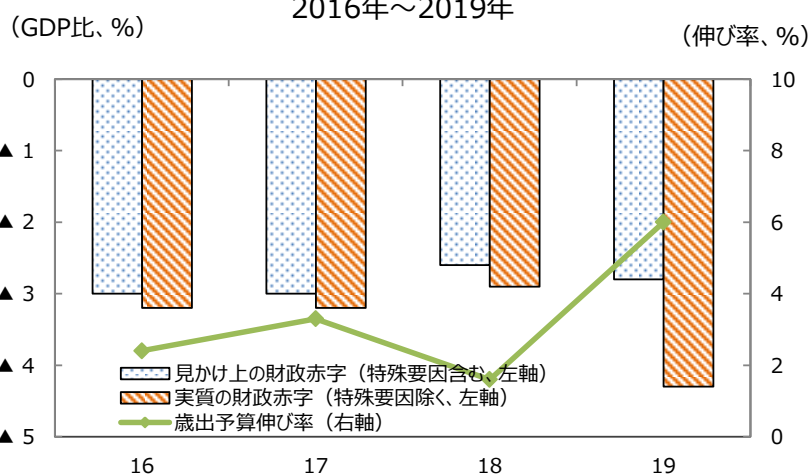
#### 中国政府予算案の推移

2016年～2019年

#### ポイント

#### 十分な財政発動

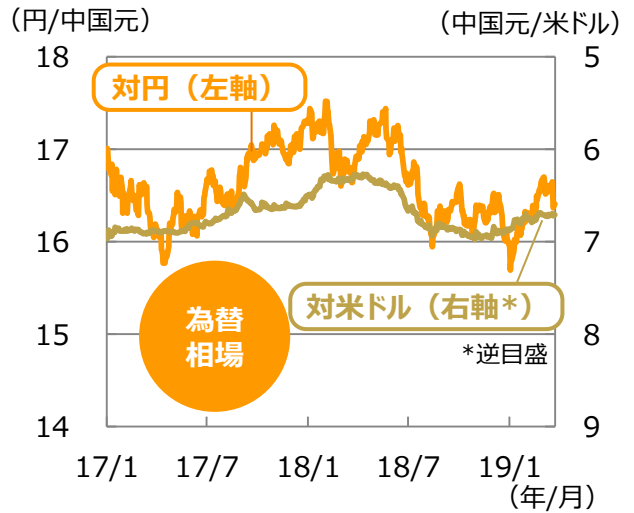
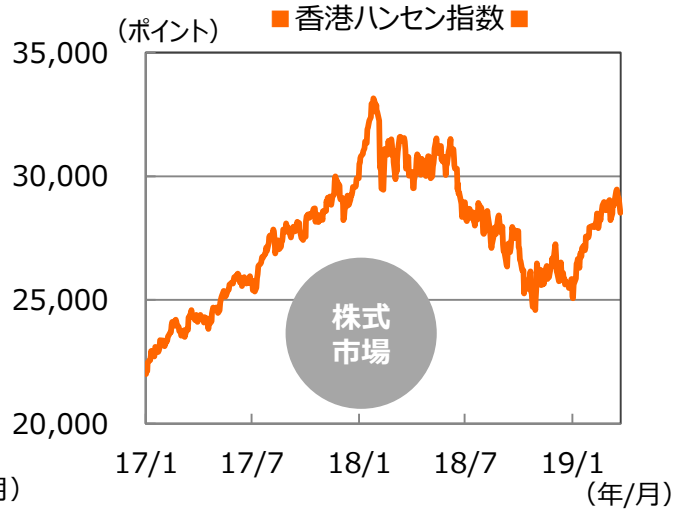
中国政府は全人代前に家計部門の挺入れを狙った課税対象所得額の引き上げや各種税額控除を発表していました。全人代では、増値税（付加価値税）の引き下げや養老年金の企業拠出率の引き下げなど企業部門に対する減税策を発表しました。これら一連の財政政策に伴う2019年の支出金額は2兆元に達し、2018年の1.3兆元（減税と行政手続き料引き下げ）を上回ります。またインフラ投資の資金源となる専項債の発行枠は昨年比8000億元増加の2.15兆元に設定されました。



(注) 歳出予算伸び率は当該年の歳出予算額と前年の歳出実績額から計算。  
(出所) 全人代の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

グラフで詳しく！

中国金融市場の動き (2017年1月2日～2019年3月25日)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。