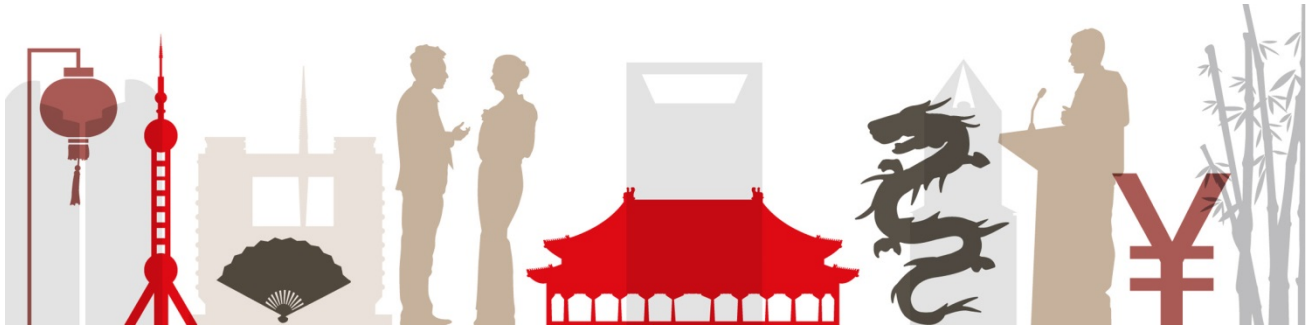


## 中国レポート：全人代が5日に開幕、極めて重要な11日間



### 中国経済にとって極めて重要な 11 日間が始まる

貿易と債務を巡る懸念の中で今年の全国人民代表大会（全人代）が 5 日に幕を開ける。全人代は同日午前、李克強首相による 2019 年の経済成長率や財政収支、インフレ、マネーサプライ（通貨供給量）、与信拡大の目標などの概要を盛り込んだ報告で始まり、李首相の記者会見で 15 日に閉幕する。

主要閣僚や中国人民銀行（中央銀行）幹部による記者会見も行われる予定だ。景気刺激策としては、法人税、付加価値税、報酬の引き下げ、自動車や家電の購入促進のための補助金などが考えられている。

### 中国全国人民代表大会(全人代)で予定される発表

UBS では、以下のような政策発表を見込んでいる

- ① 緩和的な金融政策の継続
- ② 減税とインフラ投資の拡大
- ③ 補助金拡充など消費促進策の強化
- ④ 一層の市場自由化

#### ① 緩和的な金融政策の継続

金融政策に関する政策発表は予想通りになりそうだ。中国人民銀行「第 4 四半期金融政策レポート」で示唆されているように、預金準備率の引き下げや各種の新しい手段など、よりのめを絞った緩和策が発表さ

れる可能性もある。2019 年内に新たに作成された金融ツールを通じた流動性注入に加え、1%~2%の準備率の低下が見込まれている。一方、資金調達コストが大幅に低下していることを考えると、短期的に金利引き下げの可能性は低いと思われる。既に中国の融資残高の伸びが確認され、金融緩和策が効き始めたことが示唆されている。

#### ② 減税とインフラ投資の拡大

2019 年の財政赤字（GDP 比 3.3%）、2018 年の財政赤字（GDP 比 2.9%）と地方債発行枠の増加（2018 年は約 2.1 兆人民元）がインフラ投資を後押しすると予想される。2018 年末に開催された中央経済工作会议で強調されたように、インフラ支出の主要分野には、5G、産業インターネット、都市間交通、物流、都市ユーティリティ、農村インフラが含まれるだろう。市場が期待している付加価値税（VAT）や法人税の削減については、2018 年に財務省が試算した 1.3 兆人民元（GDP の約 1%）の減税に続き、全人代で発表される可能性がある。この他、事業主からの社会保険料の引き下げなども検討されている。UBS では、市場は付加価値税を 3-4 ポイント引き下げ、16%の付加価値税 13%、10%の税率枠を 6%に引き下げると予想している。

株式市場にとって最重要政策の一つは、「法人税率の引き下げ」と見ている。足元、「法人税率の引き下げ」

を市場が大きくは織り込んでいないと見られ、この発表があった場合、株式市場の投資家センチメントを押し上げる可能性がある。中国の法人税率（所得税などの税金や報酬を含む）は世界平均を大きく上回っている。法定利率が 25%から 22%に引き下げられれば、中国上場企業の全体利益は 3~4%増加すると UBS では試算している。

### ③ 補助金拡充など消費促進策の強化

国家発展改革委員会（NDRC）は 1 月に、自動車や家電の購入を促進するためのガイドラインを導入した。これらの施策により、2019 年から 2021 年にかけて消費支出 7,000 億元（対 GDP 比約 0.8%）の増加を目指している。全人代の期間中にさらに詳細が明らかになると期待されている。中国の自動車や家電の保有率は、10 年前よりもはるかに高くなっている。従って、中国はこの景気刺激策の焦点を新エネルギー製品のような製品のアップグレードに置いている。消費が急増すれば、業界のリーダーに有利な市場統合が促進される可能性が高いと見ている。

家電については、当局が 1 月下旬に発表した計画では、省エネ家電やスマート家電の購入や古い家電の買い替えに対しても補助金の支給が示されている。期待以上の消費促進策となった場合、大手家電企業（ミデア、グリー、ハイアールなど）の売上高、利益率の改善が期待できる。

中国の家電セクター及び自動車セクターの株価は、今年それぞれ 25%と 15%程度上昇した。前者は中国本土株の CSI300 指数を 3%、オフショアの MSCI 中国指数を 10%程度上回っている。これらの動きは、2018 年第 2 四半期に売り込まれた後での魅力的なバリュエーション（企業価値評価）と、消費促進を目的とした補助金への期待が再評価のきっかけになっ

たと考えられる。後者はおそらく株価に織り込まれているため、全人代で最終的に発表されれば、セクターの利益確定につながる可能性がある。

### ④ 一層の市場自由化

貿易交渉における米国の懸念に対処するための更なる市場自由化が期待されている。政府は 2018 年、中国の金融サービスセクター開放などいくつかの重要な取り組みを進めてきた。例えば、外国人投資家の制限緩和、ストック・コネクトの割当上限の引き上げなどだ。現在進行中の米中貿易交渉を前進させるために、対外投資に関する更なる措置は、より幅広い分野について全人代で発表される可能性がある。

最近までの米中通商協議では、構造的な問題について根本的な意見の相違が依然として大きいものの、いくつかのポジティブな見出しが出されている。中国の市場政策に対する米国の対応として、また、貿易交渉を前進させる方法として、中国の政策立案者は今後も市場開放の道を歩み、外国人投資家に対して市場をさらに開放していくことを約束すると期待されている。

米中貿易に関する合意への期待は、すでに部分的に市場に織り込まれていると見られるが、全人代で発表されると予想される一連の経済政策と金融政策を駆使した刺激策が景気の緩衝材となり、中国株式市場の下支えになると期待している。中国経済にとって極めて重要な 11 日間になるだろう。

出所：本資料の中での予測値は、全て UBS グループのウェルスマネジメント/チーフ・インベストメント・オフィス作成「中国株式、今後の全人代に期待すること」（2月28日作成）によるもの。

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※当資料記載の個別銘柄については、あくまで例示であり推奨等するものではありません。

商号： UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 412 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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2019. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。