

中国共産党政治局、経済成長促進の強化を示唆

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・ 7月31日、中国共産党政治局は対米貿易摩擦の影響を考慮し、経済成長促進の強化を示唆
- ・ 中国政府は、企業と家計に対する内需刺激策に加え、財政・金融政策を含めた総合的な景気対策へ舵をきる
- ・ 米中貿易問題を巡る不透明感は続くも、中国金融市場にとって一連の経済成長促進策の強化はサポート材料

中国共産党政治局、経済成長促進の強化を示唆

7月31日、習近平国家主席及び指導部は、共産党政治局会議を開き、米国との貿易摩擦激化に伴い、景気優先の経済政策にかじを切る方針を決めました。

党中央政治局は中国の最高指導者25人で構成されています。毎年7月末に開催の政治局会議は、前半の景気動向を点検した上で、年後半の経済運営の方向性を決める会議として注目されています。

同会議では、対米輸出の低迷で景気が冷え込む恐れがあるとの判断から、財政金融両面からの対応を強化する意向が示されました。

既に中国は7月23日の国務院（政府）常務会議で財政政策を積極化し、貿易摩擦の影響を緩和するために景気対策を強化する方針を打ち出しています。習指導部は景気対策として大規模な公共投資の実施に慎重な姿勢を示してきましたが、こうした方針の転換が濃厚となっています。

財政出動を中心とした景気対策への転換か

この背景として、「現在の経済情勢は安定の中に変化が見られ、新たな問題に直面している」との認識があり、会議では「外部環境が明らかに変化している」との判断が示されました。

習政権はトランプ米政権による対中貿易制裁を受け、国内経済が脅かされつつあることを認めています。

堅調な輸出が貿易戦争の影響で振るわなくなれば、経済への打撃が大きくなると見られています。同会議では、インフラ投資を増やして景気の下振れを防ぐべきだとの意見が会議で強まったと推測されます。

景気の急減速を想定した習主席に対する責任追及を避けるためか、足元で習主席の露出が減っています。一方、経済通の李克強首相の存在感が強まっています。李首相は、EUとの投資協定交渉やワクチン不正疑惑などの重要課題を主導し、チベット自治区を視察した際に、李氏が鉄道建設の工事加速を指示する等、政権内の政策力学に変化の兆しが見られます。

今後期待される景気刺激策とは

具体的な内需刺激策は、既に7月に国務院から政策パッケージが示されています。①更なる減税、②先進的な製造業や近代的なサービス業企業などの仕入れ増値税の未控除額の還付、③零細企業の資金調達難改善を目的とした、国家資金調達信用保証基金の新設などが挙げられています（詳細は次ページ）。

中国政府はこれらの企業と家計の活力を高める内需刺激策に加え、引き締め方針によって今年前半に落ち込んだインフラ投資を再び活性化させると見られます。2018年当初財政収支計画の枠内で約2.8兆元（約46兆円）の財政出動を行う余地があると見られ、地方投資プロジェクトなど公共投資の拡大が期待されます。

中国政府はこれまで、過剰債務の抑制などの経済構造改革を重要課題に掲げてきました。今回景気優先を鮮明にする一方で、中国は改革が後回しになる恐れもあります。ただし会議後の声明では、レバレッジ解消を慎重なペースで継続すると表明がありました。

金融政策においては、「穏健な中立的な」としてきた従来の基本方針から「中立的な」を削除し、市場への資金供給を増やす姿勢を強めています。過剰債務の抑制を急ぐあまり、社債のデフォルト（債務不履行）が増加しており、金融もやや緩和気味に軌道修正するとみられています。すでに、財政省が中国人民銀行（中央銀行）と共に成長を支えるための取り組みを強化することを示唆しており、人民銀は今年、預金準備率を3回引き下げ、民間セクターと中小企業を支援する一連の措置を公表しています。

今後の貿易戦争の行方

米政府は8月中に追加関税を課す中国製品を増やすと見られています。今回は160億ドル相当（約1兆7900億円）が対象になるとみられています。中国政府は同じ額の関税を米製品に課し、報復する方針を表明しています。一方、米政府は関税対象リストの詳細を詰めており、実施は数週間遅れる可能性もあります。

また、米国と中国は全面的な貿易戦争の回避を目指し、交渉再開を模索しているとの観測もできています。関係者によると、ムニューシン米財務長官と中国の劉鶴副首相の各代理が非公開協議を行い、正式な交渉を再開する方法を探っているとの報道もできています。

米中貿易問題を巡る不透明感は続くと見られますが、中国政府は国内経済への影響に配慮し、景気優先の政策への転換を推し進めています。中国市場においては、貿易交渉に対する投資家の慎重姿勢が引き続きマイナス材料ですが、一連の経済成長促進策の強化がサポート材料となり、相場を下支えするとみえています。

今後の中国関連、主な日程

8月中: 米、対中追加関税 160億米ドルの発動

8月中: 北戴河会議(党幹部と長老の密室会議)

8月12日: 日中平和友好条約40周年

8月23-24日: 対中追加関税(2,000億米ドル)に関する米公聴会

8月30日: 米公聴会後のパブリックコメントの期限

9月以降: 米、対中関税(2,000億米ドル)の発動の可能性

9月6~7日: 東方経済フォーラム(ウラジオストク開催)

9月: 中国アフリカ提携フォーラム首脳会議(テーマは「一帯一路」)

10月1~7日: 中国国慶節(中国の祭り)

秋: 中国にて第19期三中全会(中央委員会第三回全体会議)

10月20日: 四半期主要産業付加価値速報

11月5~10日: 中国国際輸入博覧会(開催地: 上海)

12月18日: 「改革・開放」40周年

12月中~下旬: 中国で中央経済工作会議

政策パッケージの主な内容

* 研究開発 (R&D) 支出のある企業向けに 650億元 (約1兆650億円) 規模の追加減税
* 地方政府のインフラ資金調達を支援するための予算枠外での特別債発行促進
* 中小企業向けの銀行の金融債発行に関する規制の緩和
* 運輸・ガス・通信分野のプロジェクト導入を通じた民間投資活性化
* 外国企業の再投資を促すための開放措置と政策の改善
* 基礎研究と中核テクノロジーの飛躍を加速させる

出所: 中国財務省、NNA など各種報道

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。

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

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 2018. 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。