

中国レポート： 全人代、持続可能な発展への展望と野望



縁起がよい戊年に開かれた全人代

- ✓ 中国で戊年は経済面で良好な年と言われている。中国語でも犬の鳴き声は「ワン」。その響きは、「旺盛・繁栄」を意味する単語にもなるらしい。
- ✓ そんな戊年の全国人民代表大会（全人代・日本の国会に相当）は、経済より人事や政府機構の大幅な改革の話題で大いに盛り上がった。
- ✓ 経済政策に新味はないが、医療・教育を中心とした「生活改革」や、IT企業を巡る「官民の一体化」の動きは、投資テーマとして見逃せない。

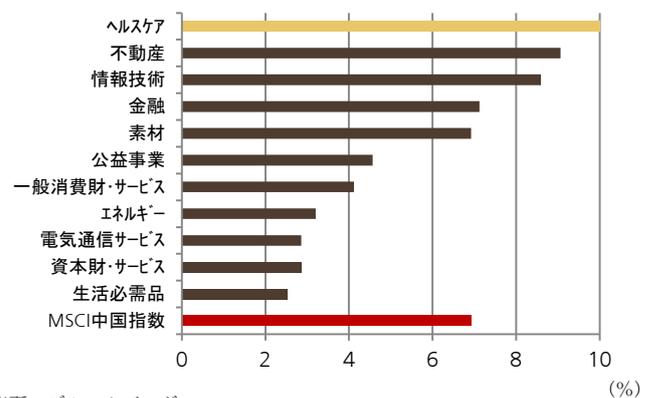
成長重視から成長の「質」改善が鮮明に

- ✓ 全人代の冒頭で、市場の予想通り政府の経済成長率目標は+6.5%と発表された。「成長重視」の政策から「質の改善」を優先する政策へ軸足を移す姿がここでも鮮明となった印象だ。
- ✓ その他経済の目標では、公共投資を含む固定資産投資の伸び率などの設定が減った。「質の改善」をめざし鉄鋼や石炭の生産能力削減は前倒され、財政赤字対GDPの目標値も低く設定された。
- ✓ 一方、経済成長の鈍化に対しては、「生活改革」の推進により、成長の「質」の改善を目指す計画だ。所得税改革、医療保険の対象や保障範囲の拡大、住宅に関する問題の解決や貧困の根絶に向けた社会保障政策が多く打ち出された。

「生活改革」の推進とその影響は

- ✓ 全人代で、社会福祉改善を狙った政策導入の加速により、投資テーマとしても「生活改革」への関心はこれまで以上に強まりそうだ。
- ✓ 「トイレ革命」などイメージ戦略ではなく、今回は「個人所得税控除」が目玉だ。7年ぶりに大幅な個人税制控除が提案された。過去（2011年）の実施の際は、最低賃金の引き上げなどの効果がみられた。今回も個人消費を押し上げる効果が期待される。
- ✓ 特に、教育費や医療費などの課税控除が注目される。税控除に加え、医療や介護、教育などの分野で市場開放を進める方針も示されている。中国株式市場はこれらの政策を好感し上昇している。5日の全人代の開催以降、特にヘルスケアや情報技術セクターなどへの買いが強まった。

■MSCI中国指数、業種別騰落率（期間 3/5～3/16）



出所：ブルームバーグ

習 1 強体制、中央集権化強化の影響

- ✓ 全人代を通じて驚きと関心を集めたのは、国家主席の任期撤廃であり、最大規模の省庁再編による中央集権化の強化だ。長期的に見て、中国が法の支配と強固な統治制度の確立から遠ざかるとの懸念もあるが、投資家にとって安心材料との見方も強い。習氏の続投は、強い中国への近代化の推進と加速を意味するからだ。
- ✓ 就任来、習氏の経済運営は良好に見える。民間部門は新たな雇用を有効に生み出し、所得の伸びは力強く、インフレ率も適度な状況にある。今後は債務問題等の負の課題に本格的に取り組むと見られる。国家主席の命令で余剰な生産設備が迅速に処理できる体制は、集団指導体制より効率的と見られる。省庁再編も、権限集中によるスピード化や効率化が期待されている。

深まる企業と政府の協力関係

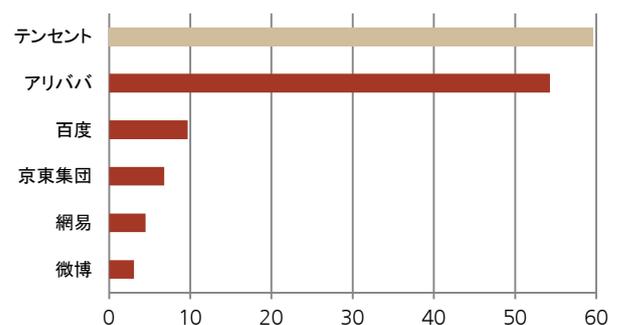
- ✓ 中国は「権力一元化」と同時に、「官民一体化」を進めている。民の主役は新興 IT 企業だ。全人代では、中国経済の「量」から「質」への転換には、「イノベーションは欠かせない」との発言が多く聞かれた。李克強首相も、スタートアップ企業向けの国家融資基金や革新的企業の上場支援、ベンチャー投資家向けの税制優遇などを約束した。
- ✓ 政府人事においても、IT 企業の経営者の躍進が顕著だ。日本の衆議院議員に当たる全人代の代表と参議院議員にあたる政協（全国中国人民政治協商会議・国政助言機関）委員が 5 年ぶりに大幅に入れ替えられ、IT 企業の経営者は 5 年前の 3 人から 3 倍の 10 人程度に増えた。
- ✓ 産業政策では、新興企業も囲い込んで経済運営を進める姿勢が鮮明となった。政府が重視する電気自動車（EV）に不可欠なリチウム、航空宇宙向け新素材、監視カメラを手掛けるテクノロジー企業の経営者が政府委員に相次ぎ選ばれた。

- ✓ IT 企業との「官民一体」の利は、既に特許など知的財産の強化に繋がっている。官民を挙げて知財による産業振興は更に強化され、IT 業界への長期的な追い風となりそうだ。
- ✓ 企業側は、政府との協力関係を深めることで、政府の統制への素早い対応などのリスクを低減できる他、政府が主導する法整備やインフラなどのビジネス環境の整備を促し、顧客サービスの向上や新たな商機をつくり出す狙いもある。

統制の強化と中国企業の本土上場

- ✓ 中国政府は IT 業界以外にも、「官民一体化」による統制を強めている。2 月に当局は、多額の債務を抱えた複合金融グループ、安邦保険グループを管理下に置き、全人代では「銀行と保険業界の監督強化」を発表した。更なる金融のデレバレッジ（債務削減）の強化が見込まれる。
- ✓ 全人代の裏で、ある計画が検討中だ。当局は、国内 IT 大手の中国預託証券（CDR）を通じた中国本土上場を狙っている。ターゲットは、米国に上場し中国投資家の手が届かないアリババ、香港に上場のテンセント、そして上場予定のシャオミなどだ。
- ✓ 中国本土からの投資が増えれば、需要面での株式市場の好材料と期待される。中国投資家は海外市場より高いバリュエーションでも、上記企業の株保有を進める可能性がある。一方、海外市場での株価との乖離や投機熱による株価変動の拡大などの影響も指摘されている。

■海外上場の主な中国 IT 企業の時価総額(3/16 時点)



出所：ブルームバーグ

注：テンセントのみ香港上場、その他は米国上場

(兆円)

経済の新司令塔は？

- ✓ 全人代では5年ぶりとなる重要な国家人事（副首相や人民銀行総裁ポストなど）の改選が行われた。中国人民銀行総裁には周小川氏に代わり、易綱副総裁が指名された。易氏は10年以上副総裁を務めており、海外とのつながりも深い。今後は国内金融セクターの浄化や金融政策の近代化への取り組みで陣頭に立つことになる。
- ✓ 経済においては、李首相よりも国家副主席に選出された王氏と副首相に選ばれた劉氏の影響力が強まりそうだ。王岐山氏は反腐敗闘争を主導し経済改革派と知られる。劉鶴氏は経済・金融・貿易担当の副首相に指名され、昨年新設された金融安定発展委員会（FSDC）のトップも兼務する。王氏、劉氏とも習国家主席の幼少から知る腹心の同志だ。党に忠実な一方、経済の改革派と見られる。劇的な変革ではなく、国家主導モデルに沿った市場志向の変革や市場開放を徐々に進めるだろう。
- ✓ 市場開放においては、2018年は中国が改革開放を打ち出してから40周年という節目だ。これを機に、経済の一段の対外開放に向けた新たな展望の示唆に期待が高まっている。人民元為替レートが安定し、資金流出の勢いが緩和したことから、人民元の国際化に一段と弾みがつく可能性もある。
- ✓ 一方、米トランプ大統領は、今年秋の中間選挙に向けて保護主義を強めている。王氏と劉氏は対米関係でも重要な役割を担うことになる。貿易相手国からの圧力を軽減する意味でも、経済の開放に向けた改革は不可欠と見られる。

まとめ（全人代で見た「中国の新しい現実」）

- 全人代で中国は、成長のスピードよりも質を重視する政策へのシフトを鮮明化し、持続可能な発展への展望を示した。一方、政治的な野心も強まり、習政権の権力基盤は更に強化された。投資家は、全人代で示された展望・野心を中国の「新しい現実」として捉え、中国の「旺盛・繁栄」の持続性を見極めていくことになる。
- 全人代で加速した中央集権化の強化は、強い中国を築くための牽引役、「イノベーション・産業の高度化・消費拡大」への重点的支援や政策実行の効率を高めると見られる。
- 投資においては、政府による優遇策の恩恵を受ける企業やセクターの見極めがより重要になる。中国政府は、「生活改革」の推進による消費拡大などにより、経済成長の「質」の改善を目指す計画だ。中国株式市場ではヘルスケア関連が注目を集めている。また、IT企業は政府と繋がりを深め、「官民一体化」の産業政策が鮮明となった。政府のIT企業への優遇が長期的な追い風になるだろう。
- 中国経済の新司令塔は、習氏の側近で改革派のブレーンで固められた。市場志向と対外開放が期待されるものの、緩やかな変革となりそうだ。



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。