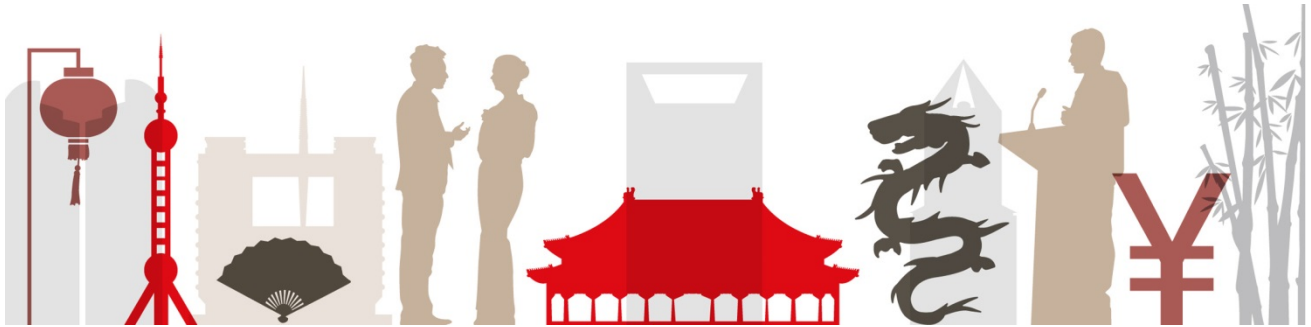


中国レポート：全人代が閉幕、景気と通商協議に気配り



全人代が閉幕、国内景気と米中通商協議に気配り

今年の全国人民代表大会（全人代）が15日に閉幕した。昨年全人代と比べ、目立ったサプライズは見られなかった。経済政策や見通しなど、ほぼ市場の期待に沿う内容となった。薄氷を踏むような対米外交を続けている中、サプライズなく目立たないことに大きな意味があったと思われる。

思い返せば2018年の全人代は、「国家主席の任期撤廃」や「最大規模の省庁再編による中央集権化の強化」が驚きと関心を集めた大会だった。そして権力を固めた習国家主席の「今世紀半ばまでに社会主義現代化強国を完成させる」という宣言が米国への挑戦と受け止められ、この1年で米中関係は悪化した。

ここに来て「習一極化」には陰りが伝えられている。2012年に就任して以降、習氏の経済運営は良好に見え、習国家主席の礼賛に繋がってきた。それが昨年の米国の関税措置を引き金に中国景気は減速感が強まり、政治スローガンだけで社会をまとめるには限界が出てきたようだ。米中通商協議や全人代で見られた様々な中国側の譲歩は、習氏のナショナリズムに立ちはだかる景気減速と社会不安への懸念の裏返しとも考えられる。

中国メディアの関心も全人代より米中協議に集中したようだ。中国当局は国内報道機関に対し「貿易協

議を全人代より目立たせてはならない」とくぎを刺した。大会中の経済・外政についての発信は李克強首相が主に担当し、習氏は分科会で内モンゴル自治区や甘粛省など内陸部の会議を中心に出席したことも印象的だった。

「外商投資法」成立で譲歩を急いだ中国

全人代で目立ったのは中国の米国への譲歩だ。一層の市場開放を促す「外商投資法」の成立が注目された。ここには、米国との通商協議で争点において中国側の改善策の上位項目となっている「知的財産権の保護」、「技術移転の強制禁止」が盛り込まれた。異例のスピード採決で成立を急いだことにも、合意に向け米側に譲歩姿勢を示す強い狙いが見えた。中国の改革派知識人の間では、共産党の歴代政権が着手できなかった改革が、米国の「外圧」によって動き出したとの見方も広がっている。

米国への配慮は、トランプ政権が保護主義だと批判する産業政策「中国製造2025」への言及が全くなかったことでも明らかで、特定産業の優遇、補助金など奨励策の言及も控えられた。中国側から、助成や市場参入といった面で民間企業や外資系企業の競争環境を公平化するような改革が示され、より高度な開放路線を促進する譲歩が見られたことで、米中通商協議合意の確度も高まっていくと思われる。

全人代で発表された主な政府目標と政策

- 今年の成長率目標を 6—6.5%に設定
- 2019 年に前年と同水準の 1300 万人の雇用創出（雇用問題を重視する姿勢を強調）
- 2019 年のマネーサプライ M2 と社会融資総量の伸び率目標は名目 GDP 成長率同水準

主要な政策メッセージ

➤ 経済成長支援に預金準備率や金利の活用

中国人民銀行はここ 1 年で預金準備率を 5 回引き下げ、1 月中の 2 度の引き下げを通じ、1 兆 5000 億元を金融システムに供給。景気動向によって年内に預金準備率が一段と引き下げられると市場は予想。

政府は、中小企業向けの 2019 年の資金調達コストを前年末比で 1%引き下げると表明。

- 2 兆元の減税と企業負担軽減を 4・5 月に実施
製造業の増値税率（VAT）を現行の 16%から 13%へ、運輸・建設業向け税率は 10%から 9%へとそれぞれ引き下げると、地方政府が定める養老保険（年金）の企業負担比率を 16%に軽減。
- 政府支出の効率化
政府は主要インフラプロジェクトへの支出を 5,776 億元（前年比 7.4%増）とする一方、「生産性の劣る」行政関連の支出は 5%削減。
- 地方政府による特別債発行枠（前年比 60%増）
先進的な製造業、5G、IT インフラなどの開発を中心とした主要インフラプロジェクトの資金調達の活性化を図る。
- 不正な地方債務問題を是正
シャドーバンキング（影の銀行）を通じた資金調達などを是正。

中国株式市場の反応及び今後の注目

政策メッセージは市場の想定内だったものの、控えめトーン的全人代は、米中通商協議を進展させるアシストとなる可能性がある。

中国株式は、米中通商協議や中国政府の景気刺激策への期待が先行し、年初から既に 2 割程度の大幅な上昇を見せた後だけに、全人代開催期間中の株価はほぼ横ばいとなった。それでも全人代での安定成長重視の方針を受けた成長の底入れ期待や米中通商協議への配慮が株式市場への安心材料となるだろう。

一方、2019 年前半は米中貿易紛争による輸出減少などから当面は中国景気の減速が続くと見込まれ、継続中の米中交渉の最終決着を控える中、更なる株価上昇には、景気底打ちの確証や関税引き下げなど新たなサプライズ材料が必要と見られる。

今後の注目は、米国への配慮から言及が控えられた 5G などハイテク産業を育成する政策と 2 つの大規模プロジェクトに対する強化策だ。中国政府は昨年から一部規制強化や補助金削除などの動きを見せたが、ニューエコノミー産業の育成を諦めたわけではない。予算においては、教育関連と科学技術関連支出はそれぞれ 8%、9.8%増が見込まれ、再び奨励策が発動される可能性もある。また、地方開発支出も 7%増が見込まれており、今後も広域経済圏構想「一帯一路」や 1 億人の住む巨大都市圏に発展させる「京津冀（北京・天津・河北省）協同発展」計画を、経済発展の軸として強化していくだろう。

今後、米中通商協議の合意、米中首脳会談を経て、6 月に開催が予定される「一帯一路」サミットまでに習政権がどの程度自信を回復できているかに注目したい。

出所：各種報道より、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、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。