

# 全人代からみる2022年の中国の経済政策

追加の金融・財政政策で、景気の持ち直しを図る

2022年3月9日

## お伝えしたいポイント

- ・ 全人代が開幕し、新年度の最重要課題として「景気安定」が強調される
- ・ 2022年は追加の金融・財政政策で、景気の持ち直しを図る
- ・ 構造改革は、景気に配慮しながら進める

## 全人代が開幕し、新年度の最重要課題として「景気安定」が強調される

2022年3月5日、第13期全国人民代表大会（以下全人代、日本の国会に相当）の第5回会議が開幕しました。開幕式では、李克強首相が2021年の政府活動報告および2022年の政策運営について講演し、例年のように新年度の政府目標を発表しました。景気鈍化懸念が強い中で、当局の経済政策の方針が注目されていましたが、講演では「景気安定」を今まで以上に最重要目標として強調し、景気下支えに強くコミットする内容となりました。具体的には、市場予想を上回る財政支出を柱として、インフラ投資をけん引役に景気を加速させる方針が示されており、市場に安心感をもたらす内容と考えます。

図表1 全人代で発表された経済運営に関する政府目標（下線はポジティブと判断する内容）

	2021年目標値	2021年実績	2022年目標値
実質GDP成長率	+6.0%以上	+8.1%	<u>+5.5%前後</u> (市場予想の上限に当たる)
消費者物価上昇率	3.0%前後	0.9%	3.0%前後
金融政策の基本スタンス	穏健的で、柔軟に且つ精確に合理的で適度に	-	穏健的で、柔軟に且つ適度に。貸出金利を着実に低下させる
社会融資総量	名目GDPと同水準の伸び率	11.1% (ストックベース、月次平均値)	名目GDPと同水準の伸び率
財政政策の基本スタンス	積極的で質と効率が高く、持続可能な財政政策	-	積極的で、高効率且つ目的を絞った、持続可能な財政政策
広義の財政支出額※	28.7兆元	28.2兆元	<u>30.4兆元</u> (2021年実績より7.8%増加)
財政赤字対GDP比率※	3.2%	3.1%	2.8%
GDP当たりのエネルギー消費量	3%程度低下させる	-	柔軟性を高めながら、5カ年計画に沿って推進する
新規就業者数	1,100万人以上	1,269万人	1,100万人以上

※詳細は【図表4】を参照

(出所) 2022年中国政府工作报告より大和アセット作成

## 2022年は追加の金融・財政政策で、景気の持ち直しを図る

### 1 2022年のGDP成長率目標は+5.5%前後で、景気の持ち直しを図る

【図表1】では、2022年の経済運営において政府が目指す各種の主要経済目標値をまとめています。

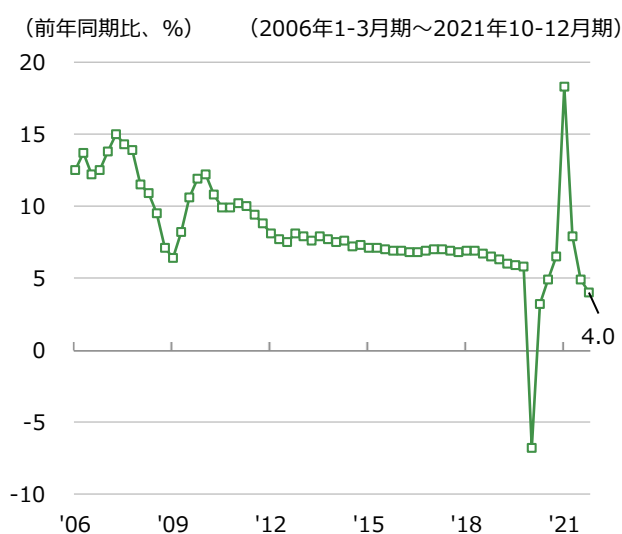
2022年のGDP成長率目標については、「+5.5%前後」に設定されました。市場予想が+5.0~5.5%のレンジに集中していたため、それらの上限に当たる目標値の発表は好材料に近いものと言えます。また、直近の2021年10-12月期GDP成長率が前年同期比+4.0%に留まったことを勘案すれば【図表2】、景気の顕著な持ち直しを前提とした目標値とも考えられます。

一方で、不動産投資に頼らない健全な経済発展を目指す中国政府にとっては、「+5.5%前後」の目標は決して簡単ではないとも言えます。新型コロナウイルスの感染拡大も散発的に発生しており、経済活動の正常化を妨げる要因にもなっています。かかる状況下、政府は追加の金融緩和政策と財政支出の拡大で景気浮揚を図る方針を示しました。

### 1 金融政策の面では、融資コストの着実な低下が強調され、追加利下げへの期待が高まる

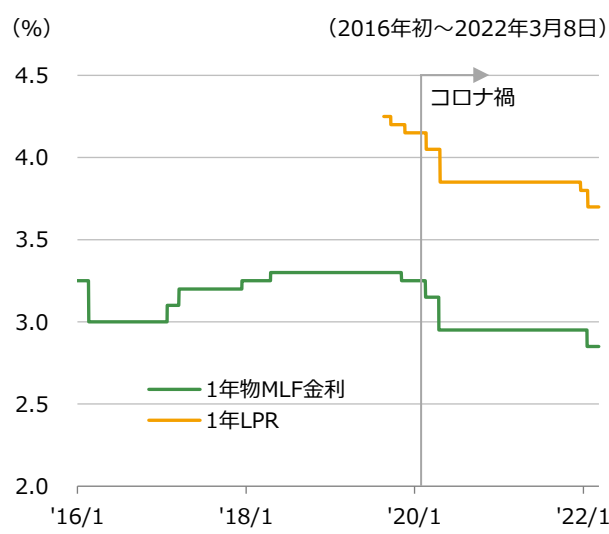
金融政策に関しては、「穏健的」の方針を維持しながら、「融資コストを着実に低下させる」ことが今まで以上に強調されました。中国人民銀行（以下、中銀）は、2021年に計1.00%ポイントの預金準備率を引き下げ、さらに2022年1月には準政策金利とみなされる1年物MLF（中期貸出ファシリティ）金利を0.10%ポイント引き下げるなど、本格的な金融緩和に向けて舵を切りました【図表3】。しかし、市中の融資コストを引き下げるためには、預金準備率、MLF金利の追加的な引き下げが必要とみられます。新型コロナウイルスによるパンデミック発生後、中銀は2020年に計0.30%ポイントの利下げを行いました。今年はそのに近い利下げが行われる可能性もあるなど、2021年に比べて一歩踏み込んだ金融緩和による景気支援が期待されます。

図表2 中国の実質GDP成長率



(出所) 中国国家统计局

図表3 主要金融政策ツールの金利の推移



※LPRは最優遇貸出金利の指標で、2019年8月20日から公表開始。

(出所) CEICより大和アセット作成

## Ⅰ 財政面では、財政支出の拡大が景気見通しにとって好材料

財政政策に関しては【図表4】、市場予想を上回る財政支出額が発表され、ポジティブな内容となりました。財政赤字対GDP比率がコロナ前の2.8%に回帰したことで、一見財政緊縮の印象を与えますが、実際は政府基金等による補填が財政赤字縮小の要因です。予算案から広義の財政支出額を算出すると、2021年の実績に比べて8.4%の増加となっています。財政支出自体が大幅に増加する内容であり、景気浮揚に寄与すると期待されます。

また、今年の財政は以下の二つの特徴があります。

①景気支援への即効性が高く、一般的にインフラ投資に充てられる地方政府専門債の発行枠が3.65兆元と発表されました。これは2021年当初予算案と同水準ですが、2021年10-12月期に調達され、2022年に繰り延べた1兆元を超える投資予定額を加算すると、2022年には地方政府のインフラ投資の顕著な加速が期待されます。

②製造業や中小企業を中心に、市場予想を上回る総額2.5兆元前後の減税や税還付が行われる予定で、中小企業の活性化や、技術革新に寄与すると期待されます。また、中小企業の研究開発費用の税控除率を現行の75%から100%に引き上げる内容も盛り込まれています。

今後は、財政・金融の両輪による景気支援策の下、インフラ投資が景気回復のけん引役を担い、個人消費も徐々に持ち直すことで、実質GDP成長率は1-3月期を底に回復傾向を辿ると見込みます。

Ⅰ 図表4 中国政府2022年度予算案（下線はポジティブと判断する内容）

	2021年予算案	2021年実績	2022年予算案
広義の財政支出額 (①+⑤)	28.7兆元	28.2兆元	<u>30.4兆元</u> (2021年実績より7.8%増加)
①一般公共予算枠の財政支出	25.0兆元	24.6兆元	<u>26.7兆元</u> (2021年実績より8.4%増加)
新規減税や税還付の規模	発表なし	1.1兆元	<u>2.5兆元前後</u>
②一般公共予算枠の財政収入	19.8兆元	20.3兆元	21.0兆元
③政府基金等による補填	0.39兆元	0.36兆元	1.27兆元
④政府基金等の補填後の財政赤字規模 (①-②-③-その他政府予備費用)	3.57兆元	3.57兆元	3.37兆元
政府基金等の補填後の財政赤字 対GDP比率 (④/名目GDP)	3.2%前後	3.1%	2.8%前後
⑤その他支出 (⑥+⑦)	3.65兆元	3.58兆元	3.65兆元
⑥特別国債	発行しない	発行しない	発行しない
⑦地方政府専門債	3.65兆元	3.58兆元	<u>3.65兆元</u> (別途2021年から1兆元超を繰延)

(出所) 2021年、2022年李克強首相の政府工作報告、および財務省政府工作報告、新華社資料より大和アセット作成

## 構造改革は、景気に配慮しながら進める

2021年は中央政府がITや教育、不動産など様々な業種で規制強化を行うと同時に、脱炭素を加速させるなど、中国の経済、社会の構造問題の改善に積極的に取り組む一年となりました。しかし、急進的だったため、副作用として国内の電力不足、景気の急速な鈍化をもたらし、改革の痛みが露わになりました。

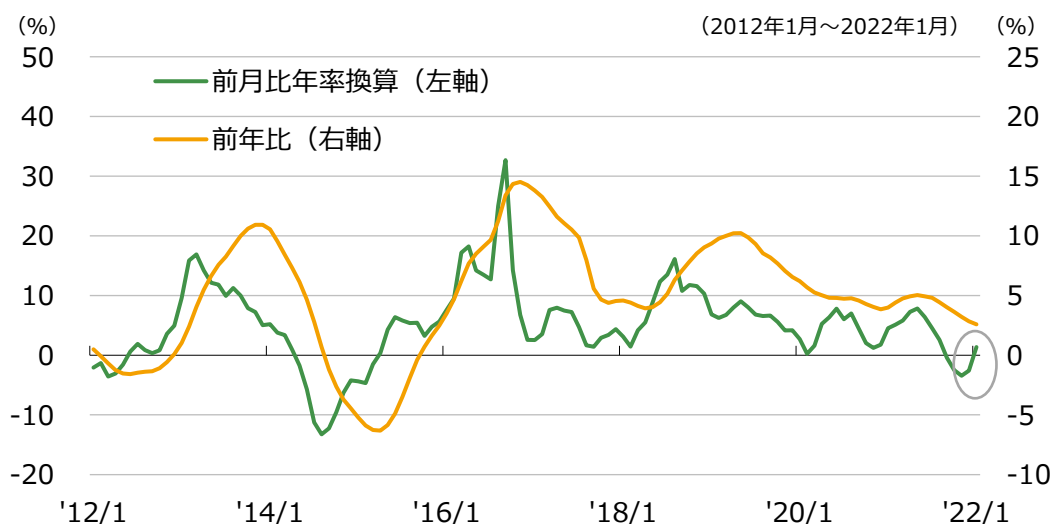
今年は、「景気安定」が政府の最重要課題であるため、構造問題への取り組みは景気に配慮しながら行う可能性が高く、一部の規制強化は休止する可能性もあると考えられます。

一例として、脱炭素について政府が今年の「GDP当たりのエネルギー消費量」の目標値設定を取りやめたことが挙げられます。電力不足問題の再発防止と景気への配慮を優先する政府の考え方が窺われます。同時に「柔軟性を高めながら、5カ年計画に沿って推進する」とも示していることから、より現実的で漸進的な方法で脱炭素社会への構造転換を模索するとみられます。

また、裾野の広い不動産業界についてですが、「住宅は住むためのものであり、投機の対象ではない」との原則を維持したうえで、地価、住宅価格および市場期待を安定させる方針が再強調されました。不動産市場を下支えする方針が再確認され、不動産市場の販売・投資が今後徐々にボトムアウトしてくると見込まれます。直近発表された1月の70都市新築住宅価格において、人口比による加重平均が前月比で上昇に転じるなど【図表5】、不動産市場は安定化の兆しがすでにみられ始めています。

李克強首相の政府報告で言及されたその他の業種に関しては、新エネルギー車購入の支援継続や、3歳までの子育て費用の税控除、年金保険および社会保障の充実化などが言及されました。いずれも、少子高齢化や脱炭素などの構造問題への取り組みを継続する内容ですが、関連産業への支援が主な政策の柱とみられます。今後の構造改革は、一部の産業への規制などが一段落し、将来の経済発展に必要な産業の育成と拡大に軸足を置く新たな段階に入りつつあると見込まれます。

■ 図表5 70都市新築住宅価格の推移



※人口比による加重平均

(出所) 中国国家统计局より大和アセット作成

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。