

全人代で示された2023年の中国経済政策

金融緩和と的を絞った財政政策で、経済活動の正常化を支援

2023年3月8日

お伝えしたいポイント

- ・ 習近平政権3期目への移行が進む中、経済政策は穏当な目標を設定
- ・ 緩和的な金融政策と的を絞った財政政策で、経済活動の正常化を支援
- ・ 政府支援の対象は、インフラ投資と個人消費、脱炭素関連など

習近平政権3期目への移行が進む中、経済政策は穏当な目標を設定

2023年3月5日、第14期全国人民代表大会（以下全人代、日本の国会に相当）の第1回会議が開幕しました。初日は、冒頭で李克強首相が「2022年の政府活動報告および2023年の政策運営」において、例年のように新年度の政府目標を発表し、午後には財務省が2023年予算案を発表しました。

政府目標では、前年目標を下回る「+5.0%前後」の実質GDP成長率や、控えめな財政支出が明らかになり、景気支援の内容は市場の事前予想をやや下回りました【図表1】。もっとも、むやみに経済成長を追求するのではなく、「景気安定」を保ちながら質の高い成長に注力するとの近年の方針に沿う内容であり、穏当な目標と考えられます。また、中国共産党の運営サイクルをみると、5年に一度の党大会（直近は2022年10月）の翌年の春に二中全会で共産党や国家機関の主要な人事が内定し、その新政権が秋頃の三中全会で重要な経済政策を発表することが通例です。そのため、二中全会前後の現時点で目新しい経済政策を発表する可能性は元々低く、今までの経済政策の流れを継続すると考えるのが妥当でしょう。

図表1 全人代で発表された経済運営に関する政府目標

	2022年目標値	2022年実績	2023年目標値
実質GDP成長率	+5.5%前後	+3.0%	+5.0%前後 (市場予想をやや下回る)
消費者物価上昇率	+3.0%前後	+2.0%	+3.0%前後
金融政策の基本スタンス	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	小刻みな利下げ、預金準備率の引き下げを実施	穏健的な金融政策を継続し、的確で効果的に実施
財政政策の基本スタンス	積極的で、高効率且つ的を絞った、持続可能な財政政策	地方政府専門債発行増、政府基金の補填等を通じて、インフラ投資などをけん引	積極的な財政政策を強化し、効率を高める
広義の財政支出額※	30.4兆元	30.1兆元 (前年実績比+7.1%)	31.3兆元 (前年実績比+4.0%)
財政赤字対GDP比率	2.8%	3.0%	3.0%
調査ベース失業率	5.5%以下	月次平均は5.6%	5.5%前後
新規就業者数	1,100万人以上	1,206万人	1,200万人前後
為替レート	合理的かつ均衡水準で、人民元の基本的な安定を維持	対米ドルで、おおむね6.3~7.3元/米ドルのレンジで変動	合理的かつ均衡水準で、人民元の基本的な安定を維持

※大和アセットが計算、詳細は【図表2】を参照

(出所) 2022、2023年中国政府活動報告より大和アセット作成

緩和的な金融政策と的を絞った財政政策で、経済活動の正常化を支援

2023年の実質GDP成長率の目標値は、市場予想をやや下回る「+5.0%前後」に設定されましたが【図表1】、直近の2022年10-12月期が前年同期比+2.9%に留まったことを勘案すれば【図表3】、今後はゼロコロナ政策解除後の経済活動の正常化で、景気の顕著な持ち直しを見込んだ目標値と考えられます。

この目標値を実現するために、当局は「効率を高めた財政政策」と「的確で効果的な金融政策」を組み合わせるスタンスを示しました【図表1】。

■ 財政政策に関しては、財政余力の低下もあり、的を絞った財政支援の方針が示される

財政政策に関しては、去年の「積極的」の文言が継承され、景気回復のために財政支援を継続するスタンスが示されました。同時に「効率向上」が強調されましたが、これは財政余力が低下する中、費用対効果を高めることで、財政支出の伸び率減速（広義の財政支出の前年比が2022年の+7.1%から2023年は+4.0%へ減速）の悪影響を補うためと考えられます。【図表2】をみると、2022年は財政収入が伸び悩み、政府基金等の補填を拡大して財政赤字を補った経緯があります。2023年も政府基金等の補填に頼る構図は変わらない中、財政支出の伸び率減速を容認するとともに、政府が奨励するインフラ投資、個人消費、脱炭素、戦略的な産業部門等に向けて的を絞った支援を行う方針とみられます。

■ 金融政策に関しては、追加利下げの可能性は排除されず、緩和的な金融環境が続こう

金融政策に関しては、「穏健的」の方針を維持し、2023年も2022年と同じく、緩和的な金融環境の継続を見込みます。一方、「的確で効果的に実施する」ことも強調されましたが、これは過剰な流動性供給とは一線を画して、不動産市場や個人消費等の回復状況を睨みながら、預金準備率の引き下げを含む追加金融緩和や、特定産業に向けた利下げ、政策銀行を通じた資金供給等の可能性に含みを持たせる内容と考えます。

総じて、緩和的な金融環境と的を絞った財政政策の下、ゼロコロナ政策で深刻化した需要不足の改善を図り、経済活動の正常化を後押しする方針と考えられます。

■ 図表2 中国政府2023年度予算案

	2022年予算案	2022年実績	2023年予算案
広義の財政支出額 (①+⑤) ※	30.4兆元 (前年実績比+7.8%)	30.1兆元 (前年実績比+7.1%)	31.3兆元 (前年実績比+4.0%)
①一般公共予算枠の財政支出	26.7兆元 (前年実績比+8.4%)	26.2兆元 (前年実績比+6.5%)	27.5兆元 (前年実績比+5.0%)
新規減税や税還付の規模	2.5兆元前後	4.2兆元	総額は言及せず
②一般公共予算枠の財政収入	21.0兆元	20.4兆元 (前年実績比+0.8%)	21.7兆元 (前年実績比+6.7%)
③政府基金等による補填	1.27兆元	2.45兆元	1.90兆元
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)	3.37兆元	3.37兆元	3.88兆元
政府基金等の補填後の財政赤字 対GDP比率 (④/名目GDP)	2.8%前後	3.0%	3.0%
⑤その他支出 (⑥+⑦) ※	3.65兆元	4.04兆元	3.80兆元
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	4.04兆元	3.80兆元

※大和アセット計算値

(出所) 2022年、2023年李克強首相の政府活動報告、財務省予算案、中国国家统计局より大和アセット作成

政府支援の対象は、インフラ投資と個人消費、脱炭素関連など

李克強首相の演説と予算案では、産業別の方針も示され、次の経済発展に繋がるインフラ投資や個人消費を景気回復のけん引役にしながら、不動産投資に頼らない健全な発展を目指す意向が示されています。

まず、インフラ投資を引き続き推進する方針が示されていますが、通常はインフラ投資に充てられる地方政府専門債の発行枠として、前年予算の3.65兆元を上回る3.80兆元が設けられており【図表2】、インフラ投資の前年比は高い伸び率を維持すると期待されます【図表4】。

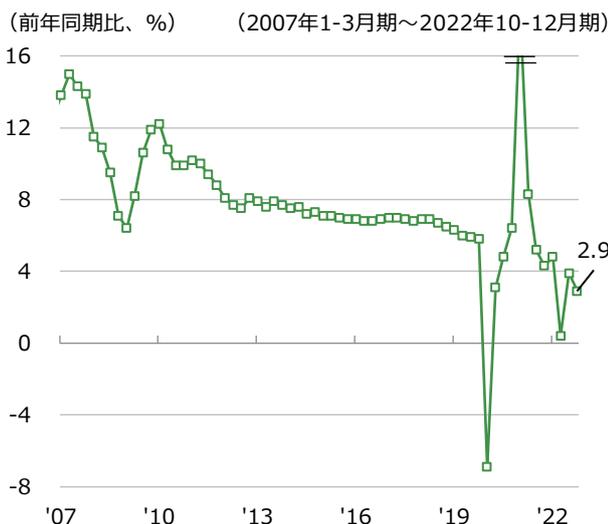
次に、個人消費を含む「内需拡大」は、政府が2023年の政策重点8項目のトップに位置づけており、最重要視する姿勢が示されました。6日の国家発展改革委員会の記者会見によると、内需拡大策の一環として、「耐久財消費の安定化」や「農村部消費の開拓」が挙げられ、具体的には自動車、家電、家具等を対象とした産業の裾野の広い大型商品に対して支援策を検討し、消費回復を後押しする方針です【図表4】。

一方、不動産業に関しては、「住宅は住むためのものであり、投機対象ではない」との原則を維持することで、不動産開発業への抑制的な政策は継続されると見込みます。ただ、「住宅の実需および住み替え需要を支援し、大手不動産企業の信用リスクを抑制する」の方針も盛り込んだことで、1-2件目の不動産購入に対しては政府が支援へ転換し、不動産業の底割れの回避を目指す方針が確認されました。

その他の政府奨励産業としては、脱炭素に向けた構造改革を継続し、グリーン消費、エコ・スマート家電、エコ建材、省エネ製品を対象とする補助金の支給、また、新エネルギー車、高齢者向けサービス、教育、医療などの分野への支援などが言及されました。同時に、科学技術の自立を強調し、半導体産業をはじめ戦略的な産業やサプライチェーンの強化が重視されています。

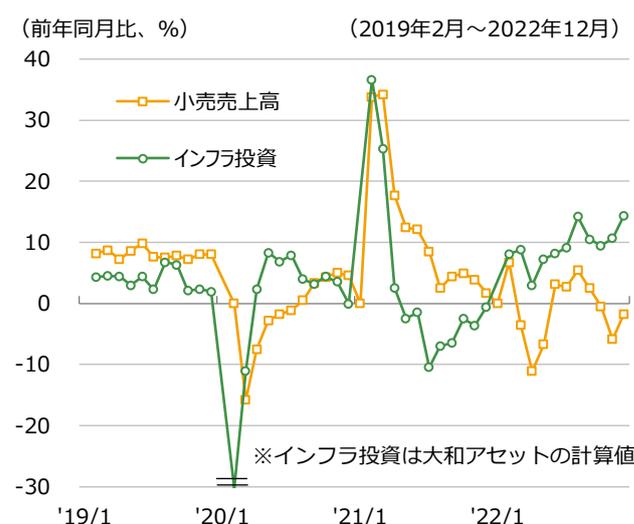
いずれも、少子高齢化や脱炭素、技術革新などの構造的課題への取り組みを継続することで、2023年の中国経済は、質の高い成長の実現に向けて前進しつつある段階と考えられます。

図表3 中国の実質GDP成長率



(出所) 中国国家统计局

図表4 主要経済指標の推移



※1月は空白、2月は1-2月合計の前年同期比を計算したもの

(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。