

中国・双循環の戦略とは

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

中国の中長期の経済政策を考慮する上で、「双循環」という考え方が重要性を増しています。習近平総書記が2020年5月14日の中共中央政治局常務会議で「双循環」という言葉に言及してから、次第にその考え方が明らかになり、2020年10月26～29日に開催された中国共産党第19期5中全会でも取り上げられました。

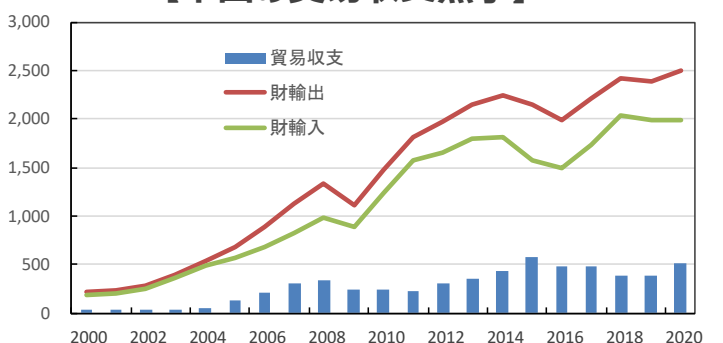
ポイント：「内需拡大を進展させつつ、海外経済もうまく中国経済に取り込む戦略」

- 双循環とは、国内循環を主体とし、国内循環と国際循環の2つの循環が相互に促進する新しい戦略を意味します。劉鶴副首相は、2020年11月25日付の人民日報（中国共産党の機関紙）に双循環の考え方を寄稿しています。
- まず、双循環の前提として、劉鶴副首相は第14次5カ年計画の目指す内容を概観しています。簡潔に言えば、供給側改革を更に進展させることをベースに、開放路線を進めつつ、技術革新と産業構造のグレードアップを進めることで、質の高い経済発展を促進するとしています。この過程で生産、分配、流通、消費をより緊密に関連付けながら、供給側改革が需要拡大を促進するとしています。国内では消費が拡大傾向を見せており、名目GDPに占める消費のシェアは2010年の49.3%から2019年には55.8%へ上昇しました。2020年にはコロナ禍の影響で一時的に消費のシェアが低下した可能性がありますが、今後、消費のシェアは更に上昇するとみられます。
- このような考え方を前提に、**内需拡大を進展させつつ、海外経済もうまく中国経済に取り込むという戦略が双循環です**。そのための重要な戦略として対外開放の進展が不可欠だと劉鶴副首相は主張しています。対外開放として、**中国政府は、貿易面だけでなく、国際的なサプライチェーンの確保を通じた新たな国際協力体制の構築、海外からの直接投資や証券投資を誘引する形での海外資本の利用も目指しています**。貿易面での対外開放について、内需拡大は輸入の拡大を促進しますが、中国政府は製造業の高度化を進めているため、高付加価値の財輸出も同時に拡大することになり、**貿易収支黒字は減少するにしても非常に緩やかなペースにとどまりそうです**。

図表でチェック！

(10億ドル)

【中国の貿易収支黒字】



(注) データは2000年～2020年。国際収支ベース。

(年)

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「中国の双循環戦略の背景は？」

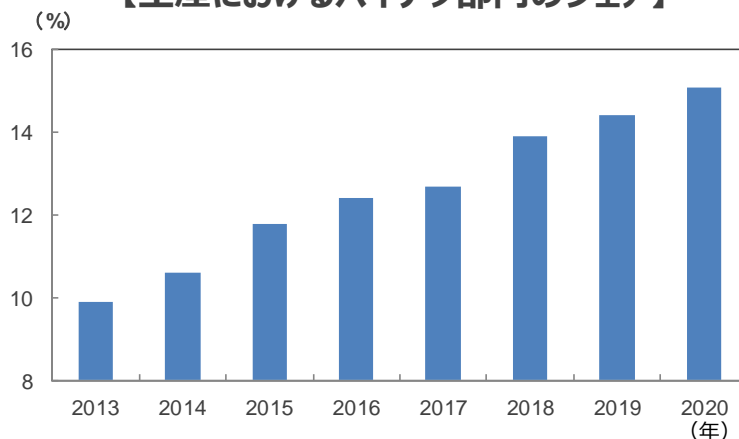
→中国経済の高付加価値化、保護主義の台頭、 海外資本活用のニーズ

ポイント：「中国の債券市場への注目度が高まる」

- 中国の双循環の戦略立案に至った背景と注目点を整理すると、以下の3点を指摘できます。
- 第一に、**中国政府は、労働コストの上昇によって、高付加価値産業の育成を急いでいる**ことです。中国では一人っ子政策の影響で、生産者年齢人口（16歳～59歳）が2012年以降、減少に転じています。生産者年齢人口が増加していた時期には、安価な労働コストを利用しながら組み立てなどさほど付加価値が高くない分野を中心に大量生産を行う戦略をとってきました。しかし、生産者年齢人口が減少を始める前の2010年から、都市部の求人倍率は1倍を超えながら上昇傾向を見せており、2021年1-3月には1.6倍へ上昇しました。労働力が慢性的に不足する状況下では、労働コストが上昇するため、持続的な経済発展のためには産業の高度化が不可欠になります。**中国経済の高付加価値化は更に進展するでしょう。**
- 第二に、**米国のトランプ前政権は、米国第一主義を掲げ、保護主義が台頭するようになり**ました。トランプ前政権は、ハイテク分野について中国経済に制裁を課すことで、世界経済から中国経済を切り離す、いわゆるデカップリングを進めました。バイデン政権は、中国を最も重要な競争相手と位置付け、ハイテク分野への制裁を後退させる様相を見せていません。**米中政府の緊張感が中長期的に続くと思われる状況で、中国経済がハイテク部門を中心に持続的な経済発展を遂げるためには、半導体の調達確保をはじめハイテク部門で独自のサプライチェーンを構築する必要があります。**

図表でチェック！

【生産におけるハイテク部門のシェア】



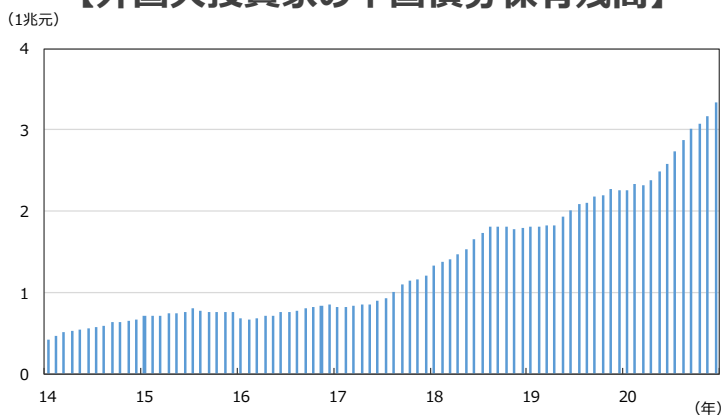
(注) データは2013年～2020年。

(出所) 中国国家统计局のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- 第三に、**双循環は、国際循環について、海外資本の活用にも言及しています。海外資本の活用は、直接投資だけでなく証券投資にも海外資本を呼び込むと考えられます。特に、中国では債券市場の発展および対外開放の必要性に迫られているといえます。**
- その例として、特に、**中国の銀行によるTLAC債（TLAC規制に向けた銀行の持ち株会社が発行する社債）の大量発行の必要性を指摘できます。**FSB（日米欧などによる金融安定理事会）は、銀行などの経営難が起きた場合、公的資金（税金）を投入しなくても済むように、資本だけでなく社債の積み増しを、中国を含めた主要国に課しています（TLAC規制）。中国の4大銀行がTLAC規制をクリアするためには、2024年末までに資本積み増しおよびTLAC債の発行を行う必要があり、例えば格付け会社フィッチレーティングは2024年末までに4兆6,000億元（約77兆円）、2027年末までに9兆6,000億元（約160兆円）のTLAC関連の資金調達が必要だと推計しています。
- TLAC債を順調に消化するためには、**中国の債券市場の対外開放を進めるという考えは理に合っていると思われ、格付け（A格）およびクーポン（シニア債でT+35～50bp）の魅力と、通貨安政策を志向しない中国政府の意向を考慮すると、中国の債券市場への注目度が高まるでしょう。**

図表でチェック！

【外国人投資家の中国債券保有残高】



(注) データは2014年1月～2020年12月。

(出所) 人民銀行のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2021年4月20日

