

# 成長率の安定を目指す中国政府

※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。

## 「2022年の中国政府の経済運営は？」

### →成長率の安定化を重視、金融緩和を中心に景気支援。

#### 「中央経済工作会議で成長率の安定を決議」

- 中国共産党・政府は2021年12月8～10日に中央経済工作会議を開催し、2022年の経済運営方針を議論しました。同会議は、中国経済が質の高い経済発展に基づき、第14次5カ年計画の良好なスタートを実現したことを評価しながらも、需要の収縮、供給ショック、将来予測の弱気化という三重苦に直面していることを表明しました。このような問題意識の下で**2022年の経済運営において、成長率の安定を目指す方針を決議しました**。10月または11月に第20回党大会（5年に一度、党最高指導部を決定）が開催される予定であるため、ショックを伴う改革よりも安定を最優先したと判断します。
- 積極的な財政政策、穏健な金融政策というキーワードは維持されましたが、政策スタンスは金融緩和を中心に景気支援によりシフトしたと判断します。財政政策に関しては、持続可能性の重要性が2020年12月よりも強調されたことから、**財政規律を更に重視する姿勢を示唆**しています。また、地方政府の隠れ債務の新規増加に対して断固として抑制する方針を示していることから、地方融資平台（地方政府の傘下にある投資会社）の債務管理が一段と厳しくなると想定できます。地方融資平台は地方政府が債務保証を行っているという暗黙の了解で債務を増加させてきた経緯があり、中央政府はこの債務を抑制しなければ、金融システムへの負荷が大きくなると判断しているようです。**財政規律の重要性が高まる状況では、柔軟性・機動性のある金融緩和への比重が高まります**。
- その他、以下の3点を決定しています。**第一に、共同富裕の概念に言及**しました。共同富裕は、社会福祉を徒に拡大するのではなく、雇用機会の拡大を通じて中間所得者層を拡大させ、再分配の機能強化を目指す政策です。中央経済工作会議は、富の拡大があってこそ再分配の意義がある点を強調しており、まずは**ある程度の成長率を確保した上で、再分配の政策見直しを慎重に行うべきだ**という考え方を示したと判断します。
- **第二に、現実的な視点に立った脱炭素政策に言及**しました。脱炭素政策は中長期では必ず推進すべきであるものの、新しいエネルギーを確保した上で伝統的なエネルギーから段階的に退出すべきだという考え方を示しています。おそらく2021年9月の電力規制が当初混乱をもたらしたことへの反省から、**性急な脱炭素政策による景気へのショックを回避すべきだ**という考えが背後にあると推察できます。
- **第三に、住宅市場の健全な発展に引き続き言及**しました。住宅は住むためのものであり、投機の対象ではないという考え方は堅持されました。一方、予想の誘導を強化すると言及されました。2021年には中国恒大の経営危機に代表されるように、不動産規制の強化が不動産市場の動揺をもたらしたことは事実です。政府は2021年10-12月期から過度な不動産規制を徐々に緩和し始めていますが、この流れは2022年も続く判断します。中国の多くの家庭にとって住宅は最も重要な資産の一つであり、**政府は住宅市況が安定するように規制と緩和のバランスをとった政策を今後も行う**でしょう。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

## 図表でチェック！

## 【中央経済工作会議の決定事項の解釈】

最重要事項	成長率の安定
財政政策	効率性を高め、精度と持続可能性に更に注意を払う 地方政府の隠れた債務の増加を断固として抑制する インフラ投資を前倒しで実施する
金融政策	柔軟かつ適度に政策を遂行する 合理的かつ十分な流動性を供給する マクロレバレッジ比率の安定維持への言及なし
共同富裕	性急な再分配政策の見直しに慎重な姿勢
脱炭素政策	中長期では必ず推進すべき政策を再確認 新しいエネルギーへの切り替えには慎重姿勢
住宅市場	住宅は住むためのものであり、投機の対象ではない 過度な不動産規制を徐々に緩和する

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# 「2022年の中国の金融政策は？」

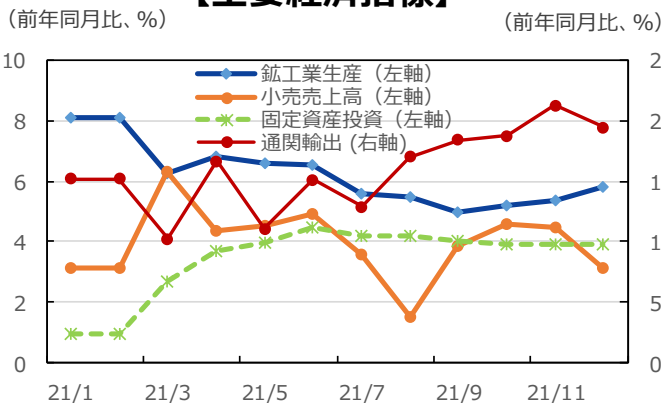
## →景気を下支えするため金融緩和を継続。

### ポイント：「景気を下支えするため利下げを実施」

- **中国人民銀行は1月17日に、政策金利に相当する7日リバースレポレート、1年MLF（中期貸出制度）金利をそれぞれ0.1%ポイント引き下げ、2.10%、2.85%としました。**いわゆる利下げは2020年4月15日以来の出来事です。この利下げの前に、2021年12月6日には人民銀行は預金準備率を0.5%ポイント引き下げる決定を発表し（実施は12月15日）、12月20日には1年ローンプライムレート（最優遇貸出金利）が3.85%から3.80%へ引き下げられており、金融緩和が進展する流れはできていました。
- **1月17日の利下げを受けて、1月20日にはローンプライムレートが引き下げられました。**1年は利下げと同じ幅引き下げられ、3.70%となりました。5年は4.65%から4.60%と小幅の引き下げにとどまりました。5年ローンプライムレートは住宅ローン金利の参考指標となることを想起すれば、上記の中央経済工作会议での決定通り、党・政府は住宅市場のテコ入れを行うにしても、实体经济より支援の程度を小幅にすることで住宅が投機の対象にならないように慎重な姿勢を維持していると推察できます。
- 2021年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.0%となり、前年からのベース効果もあり、7-9月期の同+4.9%から鈍化しました。一方、12月の主要経済指標を見ると、鉱工業生産は持ち直しましたが、小売売上高が下振れました。新型コロナウイルスの感染がいつ終息するか見通しにくい環境で、**家計部門の所得の伸びが抑制されるようになっており、消費が全般的に低迷しています。**
- 上記のように、政策支援では、すでに金融緩和への比重が高まりつつあります。**成長率を安定させるために、追加利下げの可能性は残されていると判断します。金融緩和に比重を置きつつ、財政政策も発動することによって、2022年には後半に向けて景気が持ち直すパターンを予想します。**

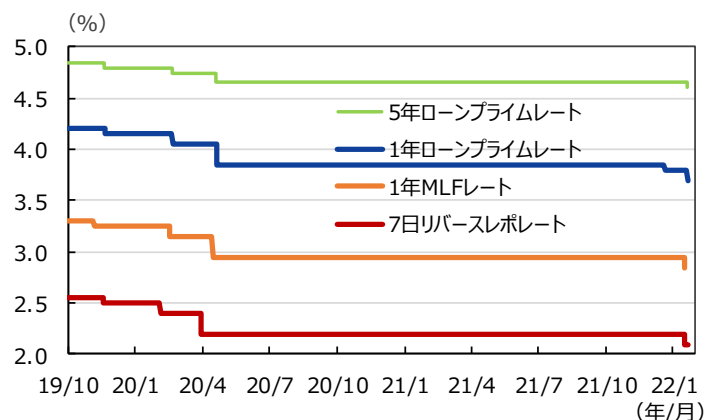
### 図表でチェック！

#### 【主要経済指標】



(注) データは2021年1月～12月。前年同月との幾何平均値。(年/月)  
1-2月は春節休暇の影響を除去するため平均値。  
固定資産投資は年初来累積ベースで前年同期比。  
(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

#### 【重要な金利】



(注) データは2019年10月1日～2022年1月20日。  
(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

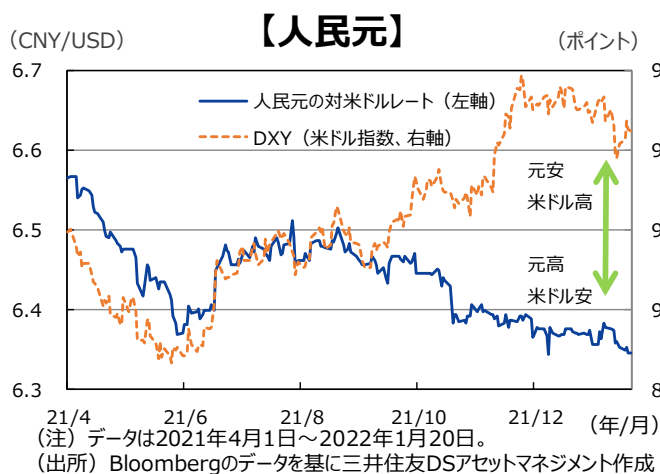
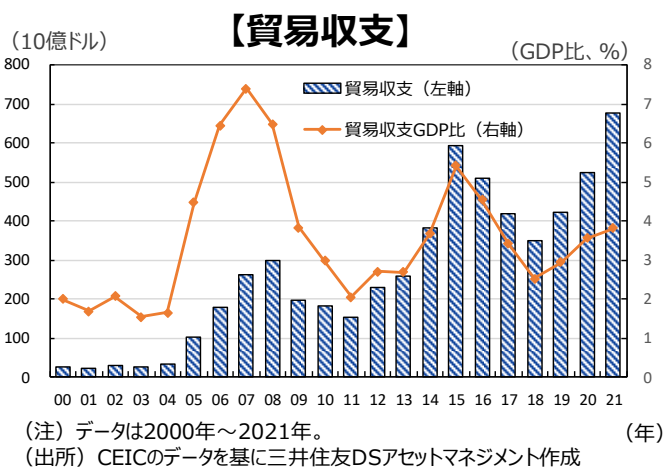
# 「米利上げ環境下での人民元の動向は？」

## →中国の貿易黒字拡大や中国国債への資金流入で安定。

### ポイント：「米利上げ観測下の中国利下げ実施でも人民元は安定」

- 2021年12月以降、米国の利上げ観測が高まる一方、中国では金融緩和が進展してきました。米中の金利差の視点からは元安米ドル高になってもおかしくないですが、米ドル高の局面でも人民元高になりました。予想外だった**中国の利下げ後も人民元の対米ドルレートは安定**しています。
- この背景として、**貿易収支黒字の拡大基調を指摘できます**。通関ベースの貿易収支黒字は2021年に過去最大となり、GDP比で見ても、2020年の3.6%から2021年には3.8%へ拡大しました。また、**中国国債市場への継続的な資金流入も指摘できます**。FTSEラッセルは2021年10月29日、中国国債を代表的な国債指数のWGBI（世界国債インデックス）に組み入れました。組み入れは3年間かけて段階的に行われることになっています。中国国債の格付けはA格であり、10年のクーポンは3%程度と比較的高いことから、投資家にとっては魅力的であると思われます。

### 図表でチェック！



### 【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：2022年1月20日