

2024 年 3 月 6 日

通貨ニュース

中国：全人代に関する要点整理～目標達成のハードルは高い

市場予想通り、経済成長目標は前年並みを維持

5 日、中国の最重要政治会議である全国人民代表大会（全人代）が開幕した。昨年のコロナ規制以降中国経済の低迷が目立つ中で、当局の現状認識とその展望については予てから市場の注目度は高かった。概要については図表 1 をご確認ください、以下では各項目の詳細について確認していくこととしたい。

まず、経済成長目標について、政府は実質 GDP 成長率目標を 23 年と同様、前年比+5.0%前後に据え置いた。23 年は同+5.2%での着地となり、数字上では目標を達成したかたちとなったが、度々指摘される通りコロナ禍で低迷していた 22 年との比較であったため、相対的に数字が強く出た側面もある。足許の景気動向について政府も内需の弱さと目標達成の難易度の高さを自認しながらも、今次公表された 1 兆円規模の超長期国債発行をはじめとする景気支援を通じて、景気の底上げを図る方針だ。もっとも、懸案の不動産部門に関する即効性のある施策については特段言及がなかった印象で、資金繰り支援のための民間部門への融資強化、消費者に対しては住宅ローン金利の引き下げやローン認可要件の緩和といった方策で粘り強く市況の持ち直しを支援していく方針だ。全人代に際して公表された活動報告書においても「住宅は投機の対象ではない」といった旨の文言が削除されており、ここからも不動産市場の需給ギャップを改善したい意図がうかがえる。

経済成長目標以上に実態と乖離がある物価目標

物価目標については、前年比+3.0%前後に設定されたが、23 年の消費者物価指数（CPI）は前年比+0.2%に留まっており、直近では 4 か月連続でマイナス圏を推移するなどデフレ基調となっている（図表 2）。かかる動向を踏まえれば、+3.0%という目標はベース効果を踏まえてもかなり強気な設定であると言わざるを得ず、何らかの物価押し上げ材料が必要だろう。ここで鍵となってきたのが失業率（特に若年層）の改善で、「失業率の悪化→消費者心理の悪化→内需の減速→物価の低迷」といったパスで物価が上昇しない状況が生み出されていると考えている（図表 2、3）。都市部労働者の雇用の受け皿となっているのは大部分が民間企業であるとされる中で、民間企業への支援や外資参入規制が政策に織り込まれている点はこうした事情を考慮したものと推察する。

随所に意識される地政学リスク

近年の米中関係の悪化もあり、政府の外交政策に関する発言も日増しに注目度が高まっている。かかる中、「独立自主の平和外交政策を堅持、覇権を握ろうとする行為に反対し、世界の公平と正義を守らなければならない」と表明しており、ここでも米国を意識した内容が散見された。これ以外にも先般総統選が実施された台湾については、中国政府が強く掲げる統一に向けて「平和的」といった文言を削除するなど有事の衝突も意識したものとされている。これに際して、中国の国防費は前

金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

年比で+7.2%増加しており、数字の面でも地政学リスクの高まりを意識していることが読み取れる。この他、国家の主権・安全・発展の利益を断固として守り抜くといった旨の文言も見られ、米国・台湾のみならず、東・南シナ海をはじめとした海域や大陸部の国境付近における権益を主張する動きを止めない姿勢も現れた。かかる情勢を踏まえ、西側諸国は投資や貿易面をはじめ対中国へのデリスキングの動きを進めているが、これに対し、政府は AI 関連の新興産業に関して自給化に向けた体制整備と人材育成を進める方針を示すなど、外国に依存しないサプライチェーンの構築を目指す内容も見られた。こうした将来的な世界の多極化に対応する動きもより強まっている。

市場の目線も決して楽観的ではない

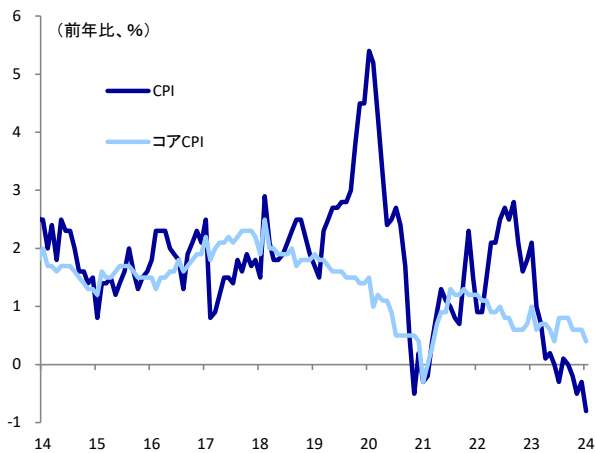
一連の情報発信を受け、今のところは為替・株式市場の反応は限定的だ(図表 4、5)。もっとも、為替に関して言えば、年初以降じりじりと値を下げている CNY 相場を押し上げる内容とは捉えられていないとも読むことができる。その要因には、高い目標設定に対して、即時的かつ具体的な支援策が盛り込まれなかったこと、積極的な財政出動が期待された中で、結果を見れば軍事費の拡大など地政学リスクの高まりを想起させるものであったことなどが考えられる。引き続き、全人代での情報発信には注意を払いたい。次の相場材料は米国の政治イベントや 3 月 FOMC に移っていく。足許の CNY の推移を見ても当局のサポートがあつて、7.20 を上限とした取引が続いているように映る。この点からも相場の転換となるのは中国側ではなく、米国(ドル)側の動きになるように思われる。

図表 1: 全人代・活動報告書における 24 年の政策骨子

経済目標・政策	・ 経済成長目標は前年比+5.0%前後、「質の高い経済成長の推進に力を注ぐ」 ・ 消費者物価指数目標は前年比+3.0%前後 ・ 不動産部門については民間企業への融資強化と住み替え需要の喚起 ・ 都市部失業率は5.5%へ縮小、新規雇用は1200万人の純増を目指す ・ 外資参入規制の緩和を検討する一方、AI関連の新興産業にかかる技術の自給達成を目指す
予算・財政政策	・ 財政赤字は対GDP比で▲3%（23年は同▲3.8%） ・ 1兆元規模の超長期特別国債の発行を検討 ・ インフラ整備向けの地方政府专项債の新規発行額は3.9兆元に設定 ・ 国防費は前年比+7.2%、軍事強化の方針を示す
外交政策	・ 国家安全保障体系の構築を強化 ・ 覇権行為に反対し、世界秩序の公平性を維持する ・ 台湾統一に関して「平和的」の文言削除

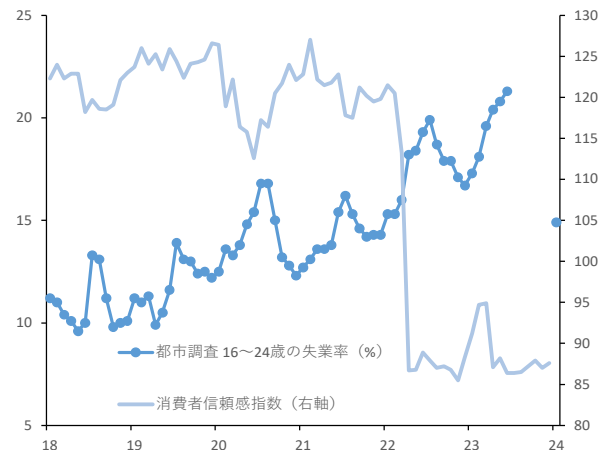
出所: 各種報道よりみずほ銀行

図表 2: 消費者物価指数の推移



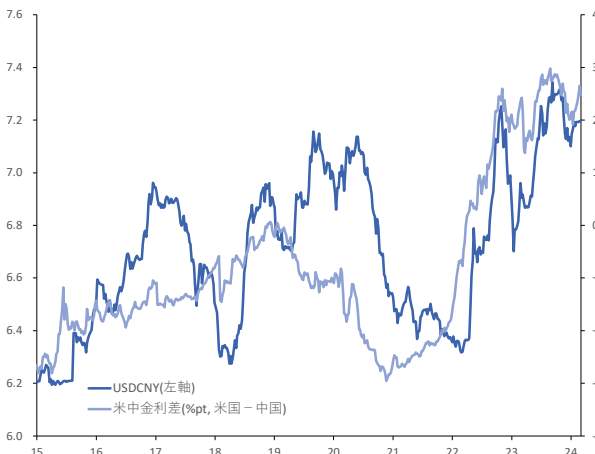
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 都市部若年層失業率と消費者信頼感指数



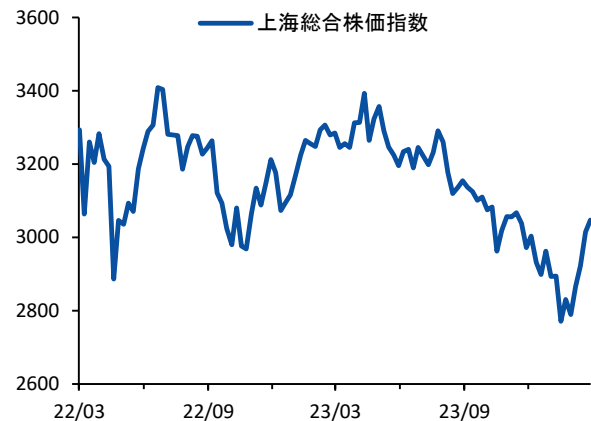
出所: Macrobond、みずほ銀行 注: 失業率は一時的に更新が停止され (23 年 7～12 月)、24 年 1 月以降は算出基準を変更

図表 4: 対米金利差と人民元相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 上海総合株価指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。