

中央経済工作会議：2020年の経済運営方針を決定 ～「安定」と「下支え」をキーワードに

中央経済工作会議：2020年の経済運営方針を決定～「安定」と「下支え」をキーワードに

2019年12月10日～12日、2019年度の中央経済工作会議が北京で開催され、過去1年間の中国経済成長の状況、政策効果に対する総括・分析をもとに、国内外の経済情勢に対する分析を踏まえて2020年における経済関連政策の方向性を明確にした。

会議は、国内外のリスクと調整が顕著に増加し、国際情勢がさらに複雑化している状況を強く意識し、国内では経済成長の下押し圧力が高まっているとの見方を示した。「十三・五計画」の最終年である2020年の経済運営について、供給側構造改革を主線としたうえで、「貧困撲滅、汚染の防止、重大リスクの防止」といった3大課題の解決、「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった「6つの安定化」の実現に引き続き取り組む方針を強調した。さらに、新理念の定着化、3大課題の解決の推進、民生支援、積極的な財政政策と穏健的な金融政策の継続、質の高い発展の推進、経済体制改革の深化といった六大主要任務を明らかにした。政策方針の方向性として、社会の安定と景気の下支えが強調されている。政策方針の方向転換から見れば、中国の経済運営は「稳中求進（経済運営や社会の安定を維持した上で前進する）」という総基調を堅持しつつも、「安定」を第一（「穩字当头」）に掲げ、施策の重点は需要の刺激策よりも、民生の改善と経済成長の安定化に移される傾向が見られる。

I. 昨年の中央経済工作会議との比較

【図表1】2020年向け政策方針の抜粋

項目	具体内容
マクロ環境への判断	中国は発展モデルの転換、経済構造の改善、成長エンジンの転換に当たる重要な時期にあり、構造的・体制的・循環的な問題が同時に発生し、「3つの時期の重なり」の影響はさらに深化、経済の下押し圧力が高まっている。 世界経済成長の減速は続いており、いまだに国際金融危機後の深刻な調整期間にある。世界情勢の変化が加速し、世界中の不安要素とリスク要因が顕著に増加する。
基調方針	
総基調	「稳中求進」 (経済運営や社会の安定を維持した上で前進する)
主線	供給側改革 (成長の安定化、改革の推進、構造の調整、民生の改善、リスクの防止、 安定の確保)
三大課題	貧困撲滅、汚染の防止、重大リスクの防止(順位の変化)
施策の方向	積極的な財政政策、穏健な金融政策
政策方針	「 安定 」を第一（「穩字当头」）に掲げ、マクロ的な政策の安定性を維持、ミクロ的な政策の柔軟性を維持、社会政策の下支え効果を維持。 「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった「6つの安定化」を堅持。
6項の重要任務	①新たな発展理念を断固に堅持 ②「三大課題」の解決に注力 ③民生問題、特に困難民衆の基本的な生活を有効に保障・改善 ④積極的な財政政策と穏健な金融政策を引き続き実施 ⑤高品質の発展を推進 ⑥経済体制改革の深化

(出所)2019年中央経済工作会議会報(新華社発表)より当行中国調査室作成

(注)赤い部分は去年と比べて変化のあった部分である。

比較：2019年向け政策方針の抜粋

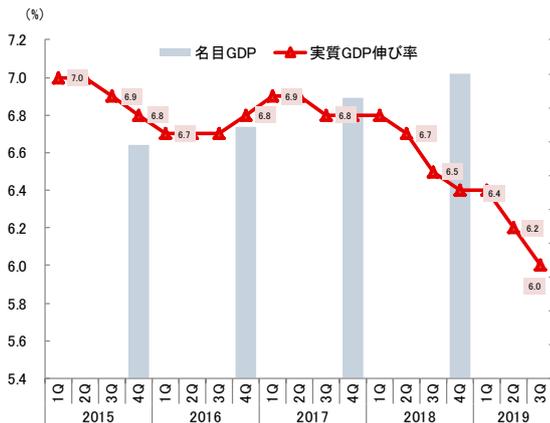
項目	具体内容
マクロ環境への判断	重要な戦略的チャンス時期。「穩中有変、変中有憂」(安定成長の中で変化があり、変化の中で不安要素がある)。 海外情勢が複雑化しており、経済成長が下押し圧力に直面する。世界は百年に一度の変貌に差し掛かっており、リスクとチャンスが併存。
基調方針	
総基調	「稳中求進」 (経済運営や社会の安定を維持した上で前進する)
主線	供給側改革 (成長の安定化、改革の推進、構造の調整、民生の改善、 リスクの防止)
三大課題	重大リスクの防止、貧困撲滅、汚染の防止
施策の方向	積極的な財政政策、穏健な金融政策
経済運営の主要問題	供給側の構造的課題
政策方針	小型零細参入者活力の向上に注力、マクロコントロール政策の改善、「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった「6つの安定化」
7項の重要任務	①製造業の高品質な発展の推進 ②国内市場(内需)の拡大の促進 ③農村振興戦略の着実な推進 ④地域間強調発展の促進 ⑤経済体制改革の加速 ⑥全面的な対外開放の推進 ⑦国民生活の保障・改善の強化

(出所)2018年中央経済工作会議会報(新華社発表)より当行中国調査室作成

経済成長の下押し圧力の高まりを強く意識、「安定」を第一に掲げる

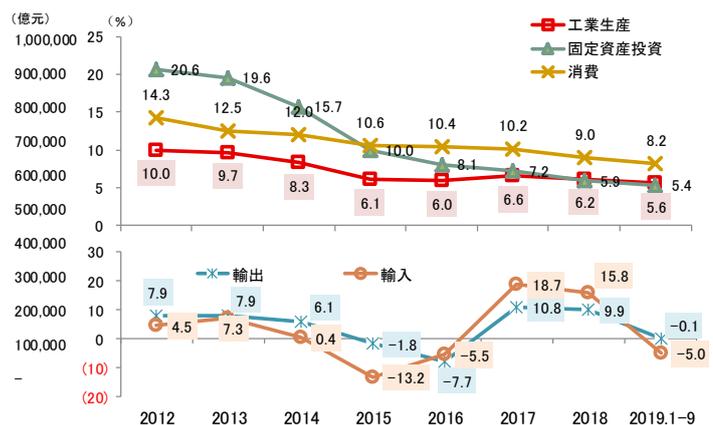
今回の中央経済工作会議では、国内外情勢の複雑性と変化の加速化を強く意識し、経済成長の下押し圧力の高まりを特に強調するようになってきている。2019年の経済成長率の推移からみれば、1~3四半期のGDP成長率は6.4%、6.2%、6.0%と減速が続いており、第3四半期の経済成長率は1992年以来の最低値となり、年初に決められた2019年の経済成長目標の6.0%~6.5%の下限に接近している。中央会議ではマクロ環境への判断として、国内に構造的・体制的・循環的な問題が同時に発生し、中国経済が直面する課題の複雑性と喫緊性が明確に指摘された。2018年よりも景気減速の深刻さを強く認識している。

【図表2】四半期ベースのGDP成長率の推移



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

【図表3】三大需要と工業生産の増加率の推移



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

国際情勢について、2018年に続いて国際情勢の複雑性が一層増している。中米貿易摩擦が依然として中国経済成長の最大の外部不確定要因になっている。2018年年末ごろに「休戦状態」に入った中米両国であったが、2019年になってから解決の目途が立っておらず、両国間は交渉と対戦を何回も繰り返されてきた。中央経済工作会議開催終了の翌日に、ライトハイザー代表は15日に予定されていたスマートフォンや玩具などの中国製品1600億ドル相当に対する新たな関税の発動を見送ることも明らかにしており、トランプ大統領は9月に発動した中国製品に対する15%の追加関税率を半減するとしている。中国側も13日、15日には予定されていた追加関税の発動を見送ると発表しております。ところが、正式な署名が成立するまでに不確定要素が残ったまま年を越しそうになっている。

こうした状況下では、2020年向けの政策動向のもっとも顕著な特徴は「経済成長の安定化」と「景気の下支え」を強調することである。具体的には以下4つの点が挙げられる。

- ① 政策主線である供給側改革の具体内容では、従来の「成長の安定化、改革の推進、構造の調整、民生の改善、リスクの防止」に加え、「安定の確保」を提起している。
- ② 「三大課題」の順位を変えて「重大リスクの防止」を「貧困撲滅、汚染の防止」の後に移し、「貧困撲滅、汚染の防止」の重要度をある程度引き上げている。
- ③ 政策方針の中で、「6つの安定化」を引き続き強調する上に、「安定」を第一に掲げ、「社会政策の下支え効果の維持」を提起し、安定化と下支えを重点とする施策方針を繰り返して強調。
- ④ 「6つの重要任務」では、「不均衡・不十分問題の解決」、「貧困撲滅・環境保護・リスク防止」、「民生の改善と社会保障の強化」という3つの安定化と下支えの色合いの強い分野の措置を、「財政・金融政策」、「高品質発展」、「経済体制改革の深化」という景気対策と構造改革の前に持ち出したことから、中央政府の「安定を第一にする」という意識の強さが読み取れる。

Ⅱ. 2020年経済工作の注目点

発展理念の四つの「必須」

中央政府は経済工作の中で以下の重要認識が形成されたと指摘した。即ち、①マクロ政策の実施度合いを科学的に把握しなければならない、②系統論をもって経済調整方式を最適化し、全局意識を強化し、多重の目標の間で動的なバランスを図らなければならない、③改革を通じて発展過程における体制的な障害を取り除き、発展ポテンシャルを喚起しなければならない、④リスク意識を強化し、システムテックリスクを発生させないようデットラインを守らなければならない。

中国政府の経済工作理念を理解すれば、重要政策を解読しやすくなり、経済政策の見通しをする際の指針ともなりうる。この四つの「必須」から、大規模な財政出動や金融緩和を期待し難いこと、「経済の安定的発展」「構造調整」「リスク防止」の多重目標の間で難しいかじ取りをしながらバランスさせること、経済減速の時期でも構造調整をして生産性を高めることが重要であること、システムテックリスクの防止が続くこと、が読み取れる。

穏健な金融政策、積極的な財政政策：政策構造の調整と施策効率の向上を強調

財政政策については、積極的な財政政策の効率性を向上させ、財政支出の構造を調整し、一般性支出を断固に抑制し、重点分野の保障をしっかりと維持し、末端行政機関の給与、末端行政機関の運営、基本的な民生を保障するとする。2019年年初に決定された減税・行政コスト削減の量的目標は2兆元であったが、9月までに、すでに1兆8,000億元を達成し、通年の減税・行政コスト削減の金額は2兆3,000億元になる見通しである。このように、大規模な減税は地方財政収入の減少に繋がり、上海、北京、天津などの地域の財政収入はほとんど伸びなかった。そのため、2020年の財政政策については、大規模な減税措置と地方政府特別債券発行枠の拡大など量的措置を慎重に検討し、財政支出構造の調整や重点分野における効果の強化といった効率向上の要求を強調するようになった。2019年の財政予算では赤字率を2.8%にしたが、2020年の赤字率を国際的な警戒ラインとされる3%に引き上げるかが注目されている。

【図表4】財政と金融政策の実績

指標	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1-3	2019.1-6	2019.1-9	
財政	財政収入	12.8	10.1	8.6	8.4	4.5	7.4	6.2	6.2	3.4	3.3
	財政支出	15.1	10.9	8.2	15.8	6.4	7.7	8.7	15.0	10.7	9.4
金融	貸出伸び率	15.0	14.1	13.6	14.3	13.5	12.7	13.5	13.7	13.0	12.5
	M2伸び率	13.5	14.9	13.0	12.3	12.0	9.3	8.3	8.3	8.4	8.4

(出所) 国家統計局、中国人民銀行より当行経済調査室作成

金融政策については、穏健な金融政策の柔軟性を保ち、合理的かつ充足な流動性を維持し、貸出と社会融資規模の増加率を経済発展水準に適応させ、社会融資コストを削減することを指示した。さらに、金融分野における供給側構造改革を深化、金融政策の波及ルートを改善、製造業の中長期融資を支援、民営企業と小型零細企業の資金調達難問題を解決という具体的な指示を出した。2019年向けの政策方針と比べて、「製造業の中長期融資を支援」は新たに提起されたことから、製造業の中長期投資に対する支援を強化する傾向が見られる。

さらに、以前の財政・金融政策方針に比べ、今回の経済工作会議では財政・金融政策を消費・投資・雇用・産業・地域政策との協同効果を引き出すことが初めて指摘された。また、相乗効果のある**先端製造、民生建設、インフラ施設**などの分野への資金提供を促進、産業と消費の「ダブル・レベルアップ」を促進し、中国の大きな市場規模という優位性を十分に発揮し、消費の基礎的機能と投資の重要な機能を発揮させることを要求。以上から見れば、2020年の財政・金融政策の実施は「量」より「質」に重点を置かれ、財政・金融政策の構造の調整と効率性の向上が重視されると見られる。

「戦略的」「ネット型」のインフラ建設を強化

中央経済工作会議では、国家の長期的な発展のため、「戦略的」「ネット型」のインフラ建設を強化し、川蔵

(四川～チベット)鉄道などの重大プロジェクト建設を推進し、通信ネットワーク建設を穏やかに推進し、自然災害防止重大プロジェクトの実施を加速し、市政パイプラインネットワーク、駐車場、コールドチェーンの建設を強化し、農村の道路と情報施設、水利施設の建設を加速することを明らかにしている。

経済の安定成長を実現させるには、インフラ建設の強化が不可欠となる。2019年においてはインフラ投資の回復が力不足、経済に対する下支え効果が薄い。2009年の4兆元ほどの大型投資はなかろうが、こうした分野に対する財政支出の傾斜、および金融支援の強化が期待できる。上述分野は長期的な発展を目指すものであるため、次期の5か年計画の投資重点分野にもなりうる。

「イノベーション駆動」と「改革開放」が自動車の2輪、高質の発展に力をいれる

経済減速の時期に質の高い発展を強調している。言及された分野は、①農業の供給改善、②先進技術の開発と応用化、③戦略的新興産業の発展、④減税措置の徹底化、⑤国際競争力を有する製造業の集積、⑥デジタル経済の発展、⑦先進技術でサービス業のレベルアップを促進、⑧育児産業と養老産業、⑨ヘルスケア、スポーツ産業、⑩観光業、などがある。

「高質の発展」が12月2日に開催された中央政治局会議のキーワードの一つでもあり、今後は製造業のほか、農業とサービス業の高質の発展も視野に入れることを強調した。

各地域の比較優位性を発揮し、全国経済の高質発展の新エンジンを構築

中央経済工作会議は地域経済の一体化発展を新たな成長エンジンとして期待している。①北京・天津・河北一体化発展地域、②長江デルタ一体化発展地域、③広東・香港・マカオのビッグ・ベイ地域を、世界レベルのイノベーションのプラットフォーム、並びに世界の新たな経済原動力に育成する目標を掲げた。そのほか、雄安新区の着実な建設、長江経済ベルトの環境保護、黄河流域の生態保護も強調した。

対外開放は「より大きい範囲、より広い分野、より深い次元」へ進む

中央経済工作会議では初めて、対外開放の方針を「より大きい範囲、より広い分野、より深い次元」へ進むことを明らかにした。経済下押し圧力が強まっている中、対外開放を通じて外資の力も借りる意図が伺える。具体的な措置としては、外資投資ネガティブリストの更なる削減、輸出市場の多元化への取り組み、自由貿易試験区のパイロット機能、海南自由貿易港の建設推進、「一帯一路」サービス体系の健全化が挙げられている。

経済体制改革の深化

今回の経済工作会議では、経済体制改革を六大重要任務の最後に位置付けており、国有企業改革、民営企業発展の支援、土地計画管理方式の改革、金融体制改革の加速などの分野でそれぞれの具体的な対策を提起し、国有経済の効率化、民営経済の保護、中小企業に対する財政面や金融面のサポートに集中する。経済減速期において経済体制改革は最重要な課題でないが、こうした体制改革が中途半端になると、経済活力を縛る要素を取り除くことが困難となり、経済全体の生産性向上による質の高い発展が阻害される。

本報告書は、情報提供のみを目的として、MUFG バンク(中国)有限公司(以下「当行」)が作成したものであり、その使用又は配布が法律や法規への違反に該当するあらゆる管轄又は国における個人又は組織への使用又は配布を意図したものではありません。本報告書をお客様に公表する前に
いて、当行及び/又は当行関係者/組織は、本報告書に含まれる情報を利用、又はそれに基づいて行動することができます。

本報告書に記載されている情報及び意見のいずれも、預金、証券、先物、オプション、又はその他の金融商品若しくは投資商品の購入若しくは売却の申出、勧誘、アドバイス若しくは推奨をするものではなく、またそのように解釈されるものでもありません。

本報告書は、情報提供のみを目的として作成されており、特定の受領者の具体的な需要、財務状況、又は投資目的への対応を意図するものではありません。

本報告書は、信頼しうるとみなされる情報源から入手した情報に基づいて作成したのですが、正確性を保証するものではなく、受領者自身の判断に代わるものとみなされるべきではありません。受領者においては、適切に、独立した専門的、法律、財務、税務、投資、又はその他のアドバイスを別途取得する必要があります。

本報告書は、アナリスト自身の見解に基づいているため、当行の公式な見解を示すものではありません。本報告書に含まれる全ての見解(あらゆる声明及び予測を含む)は、通知なしに変更される可能性があり、その正確性は保証いたしかねます。本報告書は、不完全又は要約の場合もあり、本報告書に言及される組織に関する重要な情報を全て網羅していない可能性もあります。当行(含む本店、支店)及び関連会社のいずれも、本報告書を更新する義務を負いません。

過去の実績は将来の業績を保証するものではありません。本報告書において言及されるいかなる商品の業績予測も、必ずしも将来実現する又は実現しうる業績を示すものではありません。

当行及び/又はその取締役、役員並びに従業員は、当該取引への関与に当たり、随時、本報告書に言及された関連証券又は関連金融商品において、利益を有すること及び/又は引受を承諾すること、及び/又は当該証券若しくは関連金融商品を保留若しくは保有することがあります。さらに、当行は、本報告書に言及されたいずれかの会社と関係を有する(例えば関連会社、戦略パートナー等)こと、若しくは有していたこと、又はコーポレート・ファイナンス若しくはその他のサービスを提供すること、若しくは提供していたことの可能性もあります。

本報告書に含まれる情報は当行が信頼しうると判断した情報源から入手したものでありますが、当行は、その適切性、適時性、適合性、完全性又は正確性について、いかなる表明又は保証をするものではなく、一切の責任又は義務も負いません。したがって、本報告書に記載されている評価、意見、見積り、予測、格付け若しくはリスク評価は、当行による表明及び/又は保証に依拠するものではありません。当行(含む本店、支店)及び関連会社並びに情報提供者は、本報告書の全部又は一部の使用に起因するいかなる直接的、間接的及び/又は結果的な損失若しくは損害について、いかなる責任も負いません。

当行は、本報告書の著作権を保有しており、当行の書面による同意なしに本報告書の一部又は全部を複製又は再配布することは禁止されています。当行(含む本店、支店)又は関連会社は、当該複製又は再配布によって生じる、いかなる第三者に対する責任も一切負いません。

MUFG バンク(中国)有限公司 リサーチ&アドバイザリー部 中国調査室
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214