

## —マクロ経済関連—

**みずほ中国 ビジネス・エクスプレス**  
( 経済編 第53号 )

## 要 旨

15年の実質GDP（国内総生産）成長率は前年比+6.9%と、政府目標の+7.0%を下回ったものの、「中高速（成長）の目標に符合」（国家統計局長）。12月経済指標は悪化、改善したものが交錯。16年は過剰生産能力解消など構造改革色が強まることから、+6%台半ば前後の成長を予想。

## 1. 12月経済指標は悪化、改善したものが交錯

- ・ 15年+6.9%、10～12月期+6.8%成長
- ・ 生産、投資、消費とも小幅悪化
- ・ 消費品小売額は消費品小売額は小幅減速。自動車販売は4カ月連続プラス
- ・ 不動産価格前年比は14年8月以来のプラス転化
- ・ 輸出入とも減少幅は縮小
- ・ CPIは上昇、PPIは46カ月連続マイナス
- ・ 貸出純増額は縮小、社会融資総量は拡大

## 2. 政策対応～具体化しつつある構造改革の内容

- ・ 「中国経済はV字回復ではなく、L字成長段階を経る」
- ・ 「鉄鋼と石炭業界の過剰生産能力解消」
- ・ 16年中国経済見通し～+6%台半ば前後の成長を予想

1. 12月経済指標は悪化、改善したものが交錯

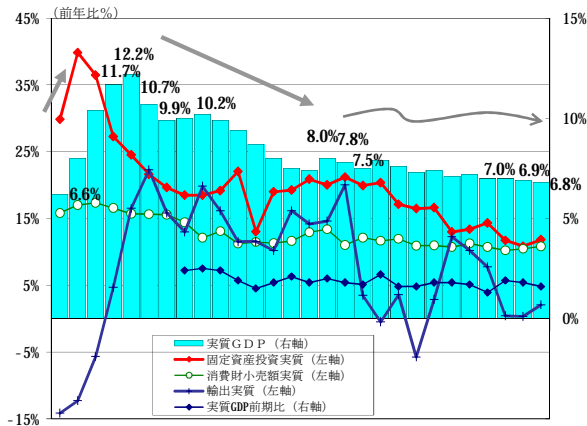
・15年+6.9%、10~12月期+6.8%成長

1月19日、国家統計局は2015年の実質GDP（国内総生産）成長率が前年比+6.9%だったと発表<sup>1</sup>、政府目標の+7.0%を下回った。+6.9%という数字は、1990年（+3.9%）以来25年ぶりの低水準であった<sup>2</sup>。政府の予測目標を下回ったのは98年以来16年ぶりとなった14年に続き2年連続であるが、王保安・国家統計局長は「①全面的にみて、世界経済の回復力は乏しく、貿易は下降、金融リスクは増加しておりいずれも中国経済に影響、②弁証法的にみて、工業とPPIの長期的落ち込みを見る向きが多いが、発展目標からみてイノベーション駆動戦略を実施しており、産業構造高度化は必然的な要請であり、産みの苦しみにあること、③歴史的にみて、「三期量加<sup>3</sup>」の状況下、資源・市場環境条件や需給条件は変化する中で+6.9%成長したことは簡単なことではない。このため、+6.9%の成長速度は中高速（成長）の目標に符合する」と説明した<sup>4</sup>。

10~12月期のGDP実質成長率は前年同期比（特記しない限り以下同）+6.8%と、7~9月期から小幅鈍化した（図表1）。前期比は+1.6%である。15年通年の成長率に対する需要項目別の寄与度をみると、最終消費支出が+4.6%と14年の+3.7%から大幅拡大した。総資本形成は+2.5%と同3.4%から縮小、純輸出は▲0.2%と、同+0.2%からマイナス転化した（図表2）。

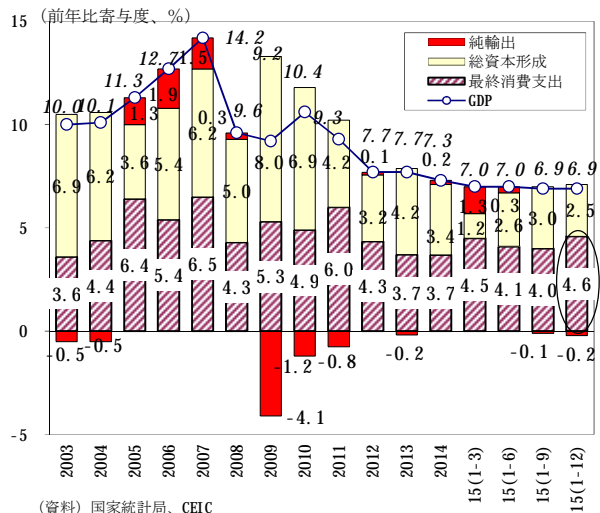
また、名目GDP構成比をみると第三次産業比率は15年に50.5%と、12年に45.5%と第二次産業（同年45.0%）を上回って以降、第三次産業の比率はさらに高まり過半を占め、成長を牽引するようになった（図表3、4）。サービス業の具体的な内容について王局長は「ネット関連のハイテク・サービス、他に衛生、医療、養老（介護）、健康など民生関連のサービス業」とし、「税収に占めるサービス業比率は15年に54.8%となり、うちネット関連サービス業の税収は+19%の伸び」であったことを紹介した。

図表1 GDP、主要経済指標（四半期）



（注）輸出は人民幣建価格をPPI（生産者物価）、固定資産投資は固定資産投資価格指数、消費財小売はRPI（小売物価）で実質化。（資料）中国国家统计局、CEIC

図表2 GDP、主要経済指標



（資料）国家统计局、CEIC

<sup>1</sup> 中国国家统计局1月19日「2015年国民经济运行稳中有进、稳中有好（2015年国民经济运行は安定に中に進歩、良いところがあった）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201601/t20160119\\_1306083.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201601/t20160119_1306083.html)

<sup>2</sup> なお、名目GDP規模は90年当時の1兆8,774元に対し、15年は67.67兆元と、過去20年間で36倍に増えている。ほぼ同時期に日本のGDP規模がどれだけ増えたかを見ると、14年は89年の約1.2倍程度である。

<sup>3</sup> ①成長速度のギア・チェンジ期、②構造調整陣痛期、③過去の刺激策消化期、の三つが重なっている時期。

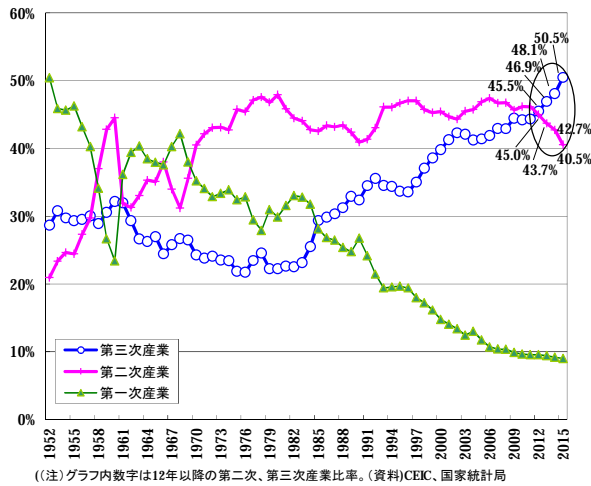
<sup>4</sup> 中国国家统计局1月19日「国家统计局局长王保安就2015年全年国民经济运行情况答记者问（王保安国家统计局局长が2015年国民经济运行状况について記者の問いに回答）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201601/t20160119\\_1306609.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201601/t20160119_1306609.html)

**・生産、投資、消費は小幅悪化**

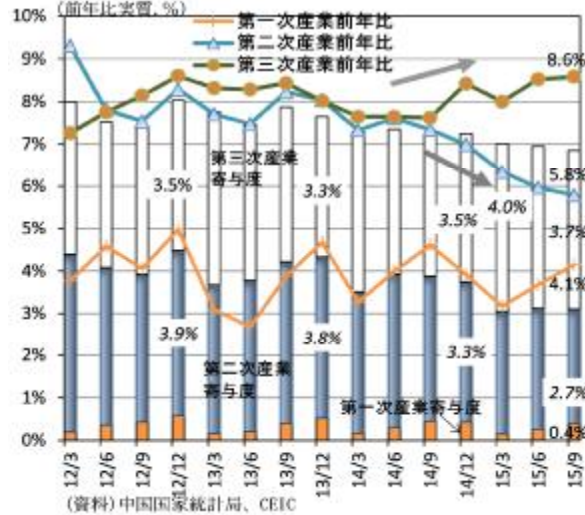
12月の経済指標は悪化、改善したものが交錯した。12月の工業付加価値生産額は前年同月比（特記しない限り以下同）+5.9%と、11月の+6.2%から減速した（前月比+0.4%）（図表5）。1～12月累計では+6.1%で14年（+8.3%）から減速、政府目標の+8.0%を下回っている。

15年通年の生産について国家統計局はハイテク製品<sup>5</sup>の生産が+10.2%と工業付加価値生産額合計の伸び率より+4.1%PT高かったとしている。

図表3 GDP 産業別構成比

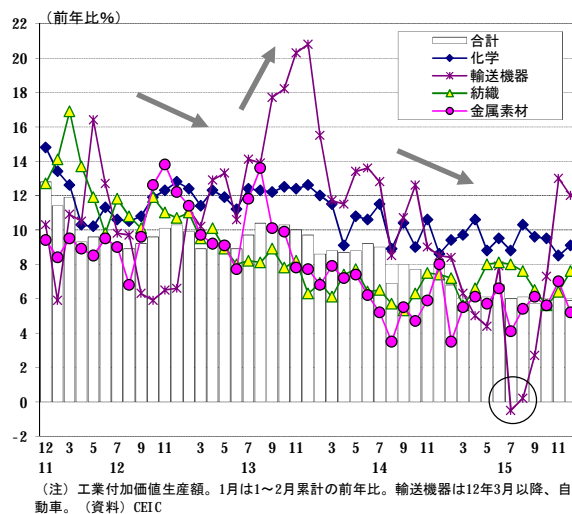


図表4 産業別実質 GDP（2010年価格）成長率及び同寄与度

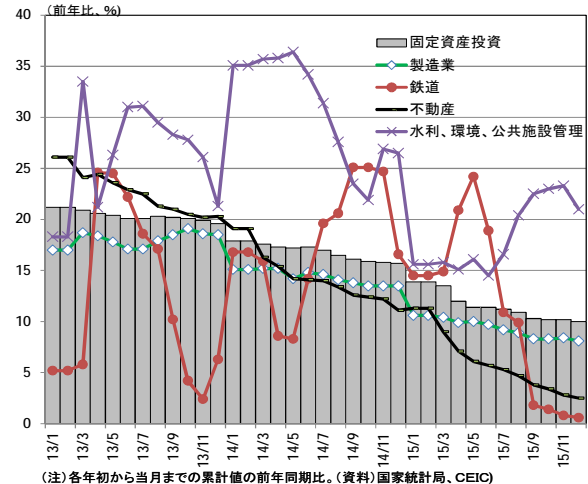


名目固定資産投資は1～12月累計では+10.0%と、1～11月累計の+10.2%から減速、14年通年の+15.7%を下回った（前月比+0.7%）。12月単月では+6.8%<sup>6</sup>と、11月（+10.8%）から減速している。1～12月累計のうち不動産開発投資は+1.0%と1～11月（+1.3%）からさらに減速した。一方、水利、環境、公共設備管理業向け投資の伸びは1～12月に+21.0%と1～11月の+23.3%から小幅減速はしたものの、+20%台の伸びを維持している（図表6）。

図表5 工業付加価値生産額



図表6 固定資産投資



**・消費品小売額は小幅減速。自動車販売は4カ月連続プラス**

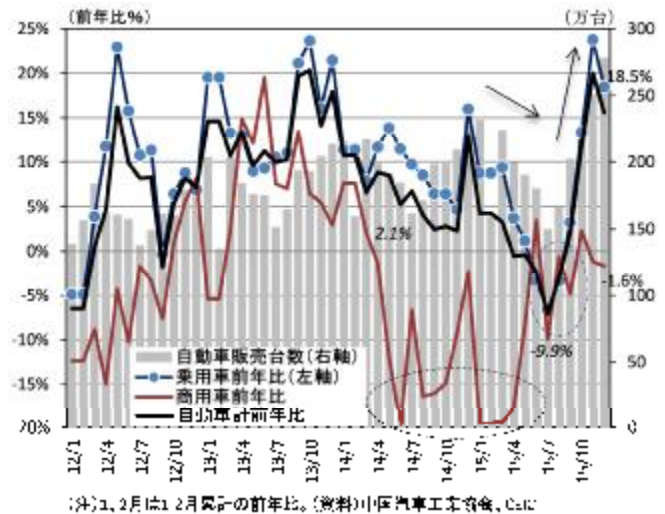
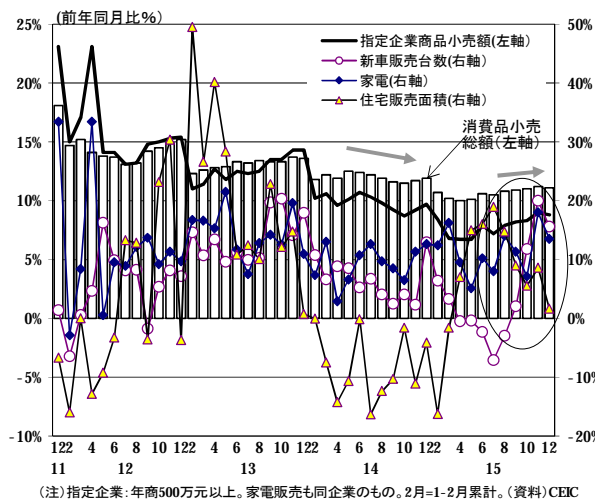
<sup>5</sup> 脚注1に同じ。ハイテク：航空機製造+26.2%、電子通信設備+12.7%、情報化学品+10.6%、医薬製造+9.9%、などを挙げている。

<sup>6</sup> 月次値とその前年比変動率は1～11月累計値から筆者算出。

個人消費は名目消費品小売額が12月に+11.2%と、7月(+10.5%)以降、4カ月連続で加速した11月(+11.2%)から小幅減速した。物価上昇要因を除いた実質でも+10.7%と、11月(+11.0%)から小幅減速した(前月比+0.8%) (図表7)。1~12月累計では+10.7%と14年通年の+12.0%を下回っている。このうち、ネット・ショッピングによる小売額は3兆8,773億円(うち商品3兆2,424億円・+31.6%、サービス6,349億円・+42.4%)と消費品小売額合計の12.9%を占め、伸び率は+33.3%であった。

住宅販売面積は12月に+1.6%(1億9,242万2,000㎡)と、13年12月以来の単月プラスとなった4月(+7.0%、81,301千㎡)以来、9か月連続で拡大、1~12月累計で12億8,494万9,700㎡、+7.4%となった。人民銀行による預貸金利引き下げ(14年11月以降計6回実施)、2軒目の住宅購入時の頭金比率(下限)引き下げ(60%から40%に。3月30日)、1軒目の住宅購入時の頭金比率引き下げ(25%に。9月30日)など当局の不動産市場テコ入れ方針の効果や、4月以降、6月下旬に下落するまでの間の株高による資産効果及びその後の株価下落を受けた株式市場から不動産市場への資本流入も、住宅販売持ち直しの背景にある。

図表7 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積 図表8 自動車販売台数(乗用車・商用車別)



自動車販売は12月に278.55万台、+15.6%と、11月(250.88万台、+20.0%)に続き増加した(図表8)。10月から実施した小型乗用車向けの減税措置<sup>7</sup>の効果による回復傾向が続いている。1~12月累計では2,456.30万台、+4.6%(14年+6.8%、13年+13.9%)となった。自動車販売を商用車と乗用車に分けてみると、乗用車販売台数は12月+18.5%と11月(+23.7%)に続きプラスとなったが、同月の商用車販売は▲1.6%と11月(▲1.1%)に続きマイナスであった。個人消費の堅調は、住宅、自動車販売共に税制優遇などの刺激策によるところが大きいと考えられ、その持続性には疑問も残る。

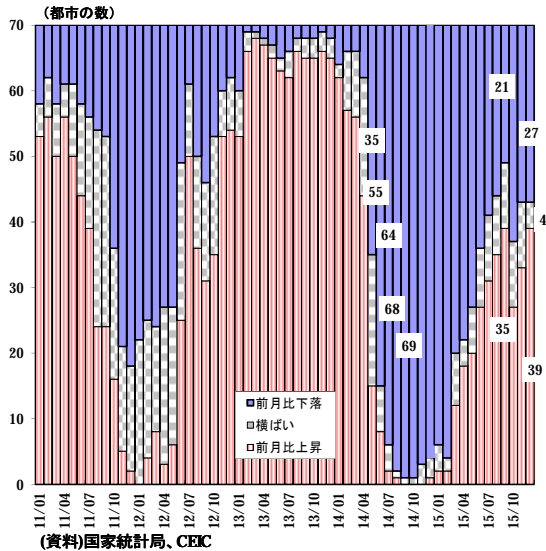
#### ・不動産価格前年比は14年8月以来のプラス転化

12月の新築住宅価格は、主要70都市のうち39都市で前月と比べて上昇した。上昇した都市の数は11月より6都市増えた。下落した都市は27都市で、前月比で下落した都市の数は11月(27都市)と同数

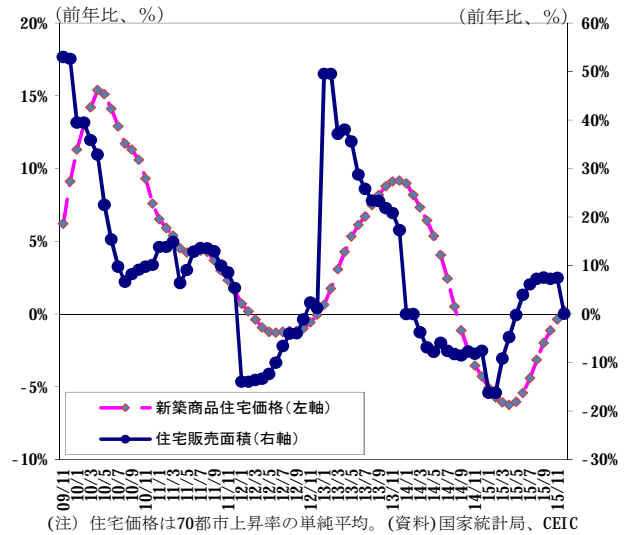
<sup>7</sup>「财政部 国家税务总局关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知(排量1,600cc以下の乗用車購入税引き下げに関する財政部、国家稅務總局通達)」財稅〔2015〕104号(9月29日付)は、10月1日から16年末まで、排量1,600cc以下の乗用車を対象に、自動車取得税の税率を従来の10%から5%に引き下げる措置を公表。  
<http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html>

であった（図表 9）。前年比で上昇した都市の数は 21 都市と、11 月と同数であった。前年比では 12 月に +0.2% と、14 年 8 月（+0.5%）以来、15 か月ぶりにプラス転化した<sup>8</sup>。（図表 10）を見ると、住宅販売面積が鈍化（拡大）すると数カ月後に同販売価格も鈍化（拡大）する関係にあり、住宅販売面積の動向は住宅価格動向の先行指標となっている。6 月以降、販売面積が前年比プラスに転じたことを受け、販売価格はようやく全国平均でもプラスに転じた。

図表 9 住宅販売価格前月比変動都市数



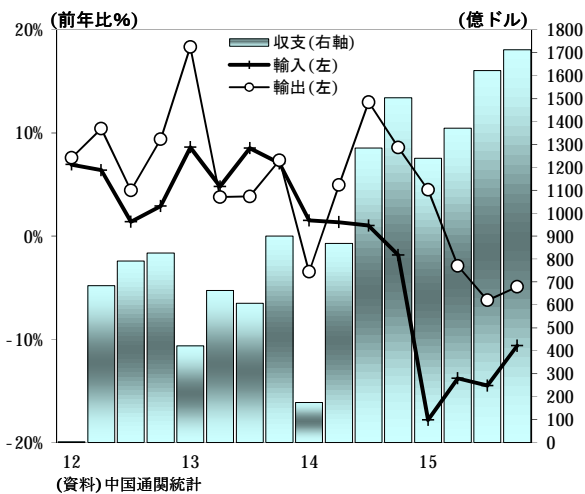
図表 10 住宅販売面積と住宅販売価格



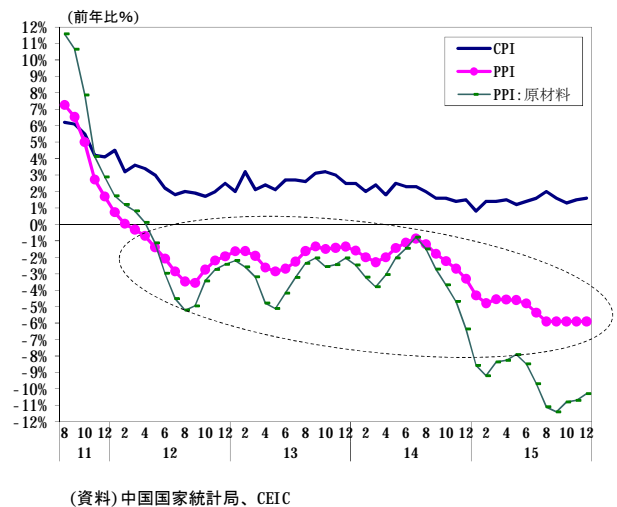
・輸出入とも減少幅は縮小

12 月輸出は▲1.4%(2,241.9 億ドル)、輸入▲7.6%(1,641.0 億ドル)、貿易黒字 600.9 億ドルと、11 月（輸出▲7.1%、輸入▲9.0%）に比べ、輸出入共にマイナス幅は縮小した（図表 11）。1~12 月累計では輸出▲2.8%（22,765.7 億ドル）、輸入▲14.1%（16,820.7 億ドル）、貿易収支 +5,945.0 億ドルの黒字であった。貿易総額は▲8.0%と、政府目標の +6.0% を下回った。地域別に見ると輸出は欧州を除いて減少、輸入は全ての主要地域で減少している（図表 13、14）。

図表 11 輸出入、貿易収支



図表 12 CPI、PPI

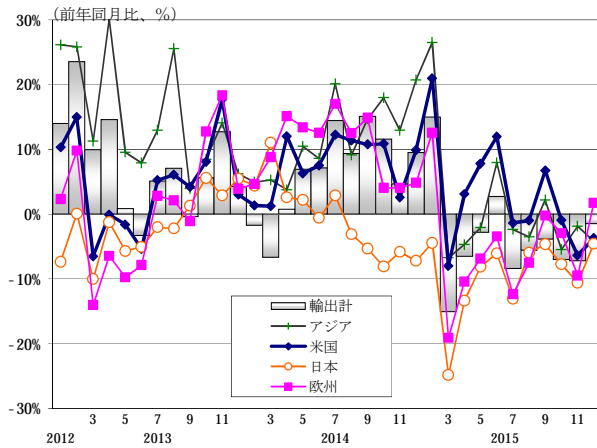


沈丹陽・商務部報道官は 15 年の貿易不振について「①加工貿易の落ち込み、②軽工業、紡織など伝統

<sup>8</sup> 全国の不動産価格変動率（12 月 +0.2%）は、各地域変動率の単純平均。

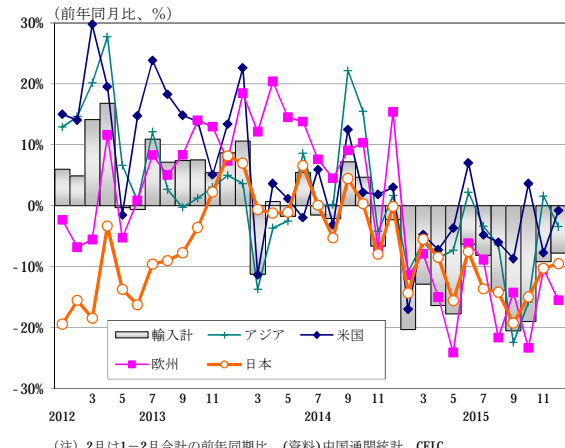
的な労働集約型製品輸出の落ち込みが比較的大きい、③民営企業を除く経営主体（国有、外資など）は輸出入ともに下降、④輸出市場から見ると、経済の良くないロシア（▲35.2%）、ブラジル向け（▲21.4%）輸出の落ち込みが大きい」ことを明らかにした。一方、①引続き世界第一の輸出国・貿易総額国（世界輸出に占める中国の比率は約13.4%）であること、②輸出製品構造の高度化（携帯電話、船舶、照明器具がそれぞれ+8.5%、+13.3%、+15.0%。紡織品、衣類、靴は▲2.3%、▲6.4%、▲4.8%）、といったプラスの側面も列挙している<sup>9</sup>。

図表 13 主要地域別輸出



(注) 2月は1-2月合計の前年同期比。(資料)中国通関統計、CEIC

図表 14 主要地域別輸入

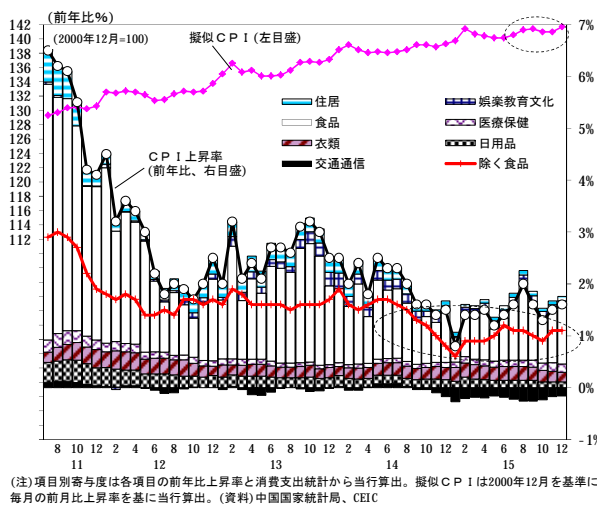


(注) 2月は1-2月合計の前年同期比。(資料)中国通関統計、CEIC

・CPIは上昇、PPIは46カ月連続マイナス

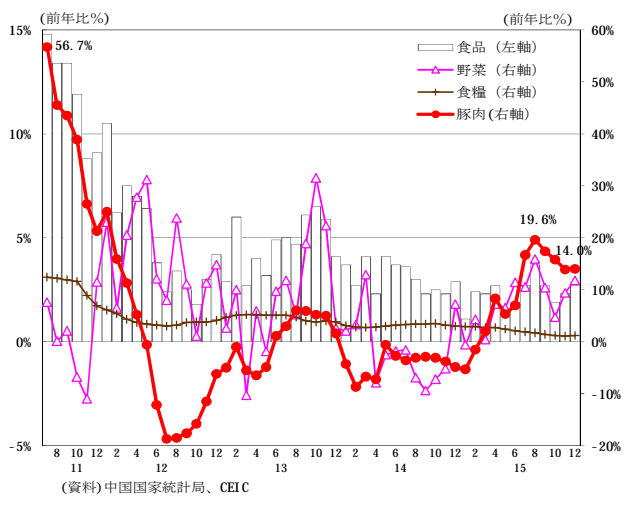
12月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+1.6%と、11月（+1.5%）から上昇した。1~12月平均では+1.4%と、政府目標の+3.0%を下回っている（図表15）。食品価格は12月に+2.7%と、11月（+2.3%）から上昇した。うち、豚肉価格は+14.0%と11月（+13.9%）から上昇している（図表16）。「一部地区の低温、雨や雪の影響で、野菜、果物の価格が引続き上昇したこと（統計局<sup>10</sup>）」が食品価格上昇の背景にある。食品以外の価格は12月に+1.1%と、11月（+1.1%）と同水準であった。

図表 15 CPI、同品目別伸び率寄与度



(注) 項目別寄与度は各項目の前年比上昇率と消費支出統計から当算出。擬似CPIは2000年12月を基準に毎月の前月比上昇率を基に当算出。(資料)中国国家統計局、CEIC

図表 16 食品価格



(資料)中国国家統計局、CEIC

<sup>9</sup> 商務部1月20日「商务部召开例行新闻发布会（商务部が定例ニュース公表会を開催）」<http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20160120.shtml>

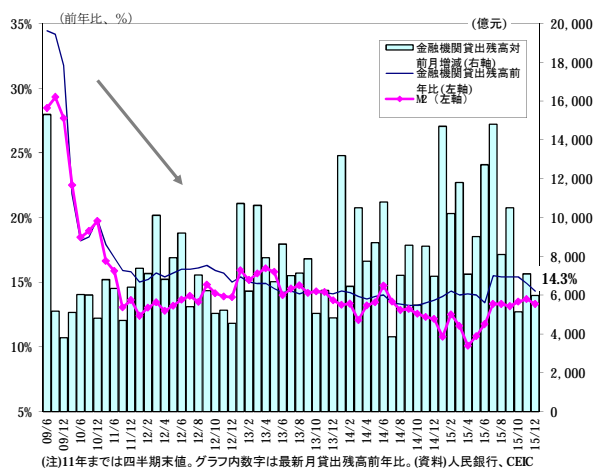
<sup>10</sup> 国家統計局1月9日「国家统计局城市司高级统计师余秋梅解读2015年12月份CPI、PPI数据（国家统计局都市司高級統計師余秋梅が12月のCPI、PPIデータを解説）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjtd/201601/t20160109\\_1301939.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjtd/201601/t20160109_1301939.html)

12月のPPI(工業製品出荷価格)は▲5.9%と8、9、10、11月と同水準で、46カ月連続マイナスとなった(図表12)。「石油・天然ガス採掘(▲37.3%)、黒色金属冶金と圧延加工(▲20.8%)、石油化工(▲18.7%)、石炭採掘と洗鉱(▲17.2%)、非鉄金属冶金と圧延加工(▲13.9%)の五項目のPPI計への寄与度は計▲3.7%PT、寄与率は63%前後」(統計局)である。

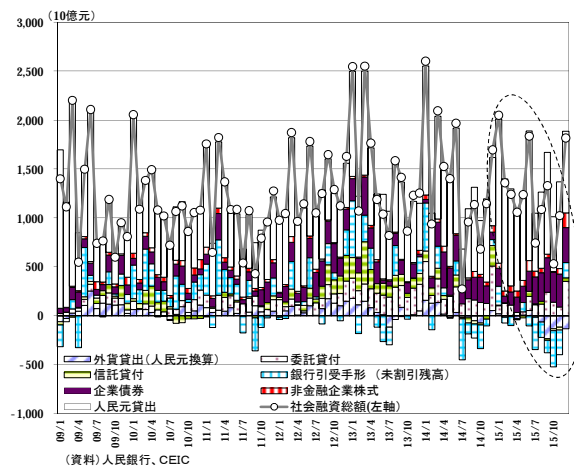
**・貸出純増額は縮小、社会融資総量は拡大**

人民銀行が公表した12月のマネーサプライM2は+13.3%と、11月(+13.7%)から減速したが、政府目標(+12%)は上回った。11月の新規銀行貸出純増額は5,978億元と、11月の7,089億元から縮小した(図表17)。また、同月の社会融資規模純増額は1兆8,151億元と、11月の1兆224億元から拡大した。内訳をみると、人民元貸出、外貨貸出は減少。企業債券、非金融企業株式、信託貸付、銀行引受手形(未割引残高)は拡大となっている(図表18)。

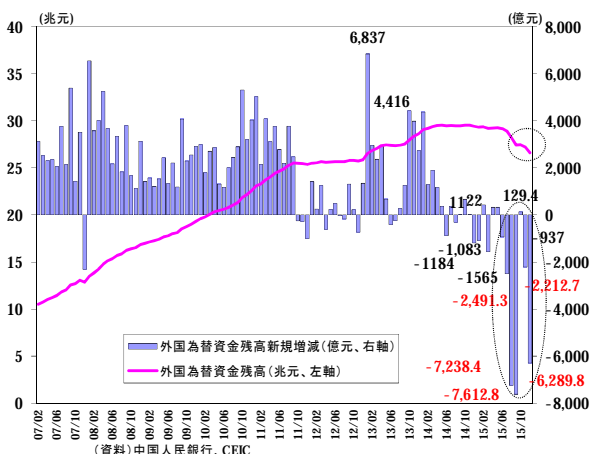
**図表 17 金融機関貸出、マネーサプライ**



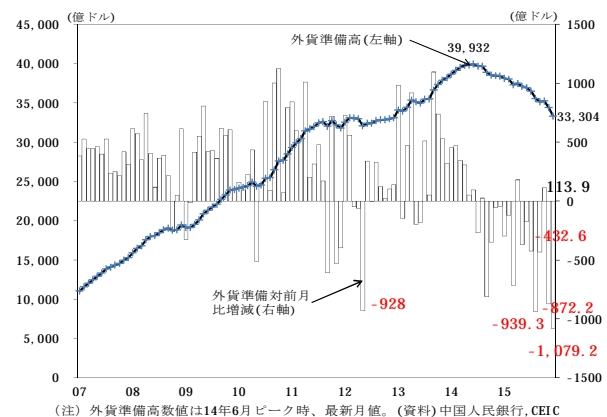
**図表 18 社会融資規模**



**図表 19 外国為替資金残高**



**図表 20 外貨準備高**



外国為替資金残高は12月に▲6,289.8億元と9月(▲7,612.8億元)に次ぐ大幅流出(図表19)、外貨準備高も12月は前月比▲1,079.2億ドルと、過去最高の減少となり、15年一年間で▲5,127億ドル減少、同年末3兆3,304億ドルとなった(図表20)。米中の金利差が拡大する中で足元は資金流出・人民元売り圧力が高まっており、これを当局の介入により抑制する姿が続いている。今後資本流出圧力が高まる場合は、当局管理がさらに強まることも想定される。

なお、1月7~8日に開かれた人民銀行工作会議では、2016年の主要な任務として10項目が挙げられ

た(図表 21)<sup>11</sup>。このうち(3)重点領域の改革の中で、「市場化された人民元レートの形成メカニズムをさらに改善、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持」するとしている。

図表 21 人民銀行 16 年の主要任務 (2016 年人民銀行工作會議)

(1) 穩健な金融政策を引き続き実施
(2) 貸出構造を絶えず最適化し、実体経済の発展を支持
(3) 重点領域の改革を深め、改革のプラス面の放出を持続 ・金利市場化改革を引続き推進。市場化された人民元レートの形成メカニズムをさらに改善、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持 ・金融機関改革を引続き深める ・区域金融改革に対する支持を引続き強化
(4) 金融市場の規範化、革新発展推進
(5) 経済金融リスクの防止と解消
(6) 人民元国際化のレベルをさらに引き上げる
(7) 国際的な金融管理に深く関与、金融業の双方向開放を引続き推進
(8) 外貨管理体制改革を深め、外貨準備の経営管理を改善
(9) 金融インフラ建設を強化、金融サービスと管理水準を引き上げる
(10) 内部管理を強化、効率の高い業務の支えとする

(資料) 中国人民銀行16年1月8日 <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3002760/index.html>

## 2. 政策対応～具体化しつつある構造改革の内容

### ・「中国経済はV字回復ではなく、L字成長段階を経る」

2016年の中国経済政策の運営方針を議論する「中央経済工作會議」で16年は構造改革を強める方針が決まったことは先月の拙稿<sup>12</sup>で述べた通りである<sup>13</sup>。その後、1月4日付人民日報には「権威人士」への長文インタビュー記事が掲載、サプライサイド構造改革を進める方針へ向けた当局の決意が表明された(図表 22)。インタビューの中で「権威人士」は、「問い二」の中で、中国経済が長期的に累積した構造的、体制的、質的に突出した矛盾と問題を打ち破らなくてはならず、これらの矛盾と問題を「四降一昇(①経済成長率、②工業品価格、③企業収益、④財政収入伸び率の下降、リスクの上昇)」と表現、これらは周期的な問題ではなく構造的な問題であると位置づけている。例えば「過剰生産能力の構造矛盾を解決できなければ、工業品価格は下落が続き、企業収益は下がり、財政収入の伸びも鈍化、経済のリスクが発生する確率も上がる」。こうした形勢下、「中国経済はV字回復ではなく、L字成長段階を経る」との認識を表明している。

また「問い五」では、「サプライサイド構造改革の重点任務」として「ゾンビ企業をきっぱりと処理することが当面の急務。過剰生産能力をゆるぎなく削減、ゾンビを埋葬、往生させる」との見方を提示。さらに、「問い六」で、「産業はなくなるものと伸びるもの、企業は優勝劣敗、雇用は配置換えとなる可能性」にも言及している。

### ・「鉄鋼と石炭業界の過剰生産能力解消」

1月11日に開かれた銀行業監督管理委員会(銀監会)監督管理工作會議でも「生産能力解消、在庫解

<sup>11</sup> 人民銀行1月8日「2016年中国人民銀行工作会议在京召开(16年中国人民銀行工作会议を北京で招集開催)」  
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3002760/index.html>

<sup>12</sup> 「みずほ中国 ビジネス・エクスプレス経済編 No.52」  
[http://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/report/branches/express\\_economy/pdf/R422-0052-XF-0105.pdf](http://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/report/branches/express_economy/pdf/R422-0052-XF-0105.pdf)

<sup>13</sup> 人民日報1月4日「七問供給側结构性改革-権威人士談当前经济怎么看怎么干(サプライサイド構造改革7つの問-権威人士が当面の経済をどうみてどうするかを語る)」。なお、ここでの「権威人士」とは、習近平国家主席自身を指すとの見方が香港紙などでなされている。  
<http://theory.people.com.cn/n1/2016/0104/c40531-28007575.html>



消、デレバレッジを実行する具体策を研究」する方針が盛り込まれた<sup>14</sup>。16年の重点は図表23の通りである。

図表 22 サプライサイド構造改革を巡る7つの問い（人民日報1月4日）

1. サプライサイド構造改革の政策的インプリケーションを如何に正確に理解するか
  - 明確な理念、クリアな構想、具体的任務により推進
  - 需要の緊縮をするのではなく、供給・需要双方をつかみ、但し優先順位を明らかにし、供給構造改善を主体に
  - 資源配置における市場の決定的役割をさらに発揮させ、政府権力の境界を明確に
2. サプライサイド構造改革をいま強調するのはなぜか
  - 「三期叠加」から「新常态」、サプライサイド構造改革は不断の探索、認識を深める過程
  - サプライサイド構造改革推進は経済情勢の正確な認識後の処方。変わらなければ袋小路に入るのみ
  - 「四降一昇（①経済成長率、②工業品価格、③企業収益、④財政収入伸び率の下降、リスクの上昇）」の形勢下、V字回復ではなくL字成長段階を経る
3. サプライサイド構造改革は経済発展の新常态の重要なイノベーションを導く。重点はいかに変化するか
  - 10の「更に注力」を標尺に、やるべきことをやる
  - ・ ①質と効率、②マクロコントロール、③市場行為と心理的期待、④都市化、⑤人を核心に、⑥人口と資源環境、⑦グリーン生産・消費、⑧特定の困難な人々を支援、⑨資源配分で市場が決定的役割、⑩ハイレベルの 双方向開放、等に「更に注力」
4. サプライサイド構造改革推進のために、マクロ経済成長の全体的な構想を如何に正確に把握するか？
  - ①マクロ政策は安定させる、②産業政策は正確に、③ミクロ政策は活性化、④改革政策は着実に、⑤社会政策で下支え（中央経済工作会议で提起した、構造改革の五大政策支柱）
5. サプライサイド構造改革推進の重点任務は何か？
  - 「生産能力の解消、在庫の解消、デレバレッジ、コスト削減、弱い部分の補完（去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板）」の5つの任務達成
  - 加減乗除をうまくやる。長期的には発展のエンジンにプラスとなることを見て、短期的には異なる任務の相殺作用を見て、度合いを把握
  - ゾンビ企業をきっぱりと処理することが当面の急務。過剰生産能力をゆるぎなく削減、ゾンビを埋葬、往生させる
  - 病根は体制問題であり、改革とイノベーションにより解消
6. 懸念されるサプライサイド構造改革推進のもたらす社会への衝撃に耐えられるか？
  - 陣痛は不可避だが、経験する価値あるもの。適度な後退は更なる前進のため。退いてのみ前に向かうことができる
  - ・ 産業はなくなるものと伸びるもの、企業は優勝劣敗、雇用は配置換えとなる可能性
  - うまく処理すれば、陣痛は大きくならず、耐えられる。矛盾と衝撃を甘くみず、具体的な付随策を確実に実施する必要
  - ・ 社会の雇用情勢、財力規模、保障制度は進歩。発展や製品、空気の質改善に対する人々の期待も大きい
  - 問題は我々を待ってくれず、チャンスはもっと待ってくれない。サプライサイド構造改革は先延ばしできず、待てないもの。病状はますます深刻に
7. サプライサイド構造改革で得られる効果を如何に確保するか
  - 新常态に対する認識を高め、発想を転換
  - 迷わず決断せねば災禍をもたらす。悪者になる勇気を持たなければ、将来庶民の恨みを買う
  - 障害を取り除き、他のことに気をとられないようにして、サプライサイド構造改革を推進する力を形成

（資料）人民日報16年1月4日「七問供給側结构性改革 权威人士谈当前经济怎么看怎么干」（サプライサイド構造改革7つの問—权威人士が当面の経済をどうみてどうするかを語る）

1月22日に開かれた国务院常务会议では、「鉄鋼と石炭業界の過剰生産能力解消」が議論され、「最近数年間で鉄鋼の遅れた生産能力が9,000万トン淘汰されたことを基に、今後1~1.5億トンの粗鋼生産能力をさらに圧縮する。石炭の生産能力を比較的大幅（具体的数字はなし）に削減する」方針が明記された<sup>15</sup>外、「石炭と鉄鋼の生産能力削減により生じるこれら業界の従業員との調停のために毎年中央財

<sup>14</sup> 中国銀行業監督管理委員会1月11日「中国银监会召开2016年全国银行业监督管理工作会议（銀監会が16年監督管理工作會議を招集、開催）」<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/DFC09E18996D42D0B2C9D2073D5977E4.html>

<sup>15</sup> 中国政府網1月24日「李克強主持召开国务院常务会议部署深入推进以人为核心的新型城镇化 更大释放内需潜力 确定进一步化解钢铁煤炭行业过剩产能的措施 促进企业脱困和产业升级（李克強が国务院常务会议を主宰、人を核心とする新型都市化を深く推進、鉄鋼・石炭の過剰生産能力をさらに解消して内需の潜在力開拓、企業の困難からの脱却と産業高度化促進を手配）」[http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-01/24/content\\_5035749.htm](http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-01/24/content_5035749.htm)

政から 1,000 億元、計 4,000～5,000 億元が支出される方針」も、別途報道されている<sup>16</sup>。

図表 23 銀监会 16 年の工作重点（監管工作會議）

項目	備考
1 実体経済へのサービス効率を高める	・銀行資金を、タイプ転換・高度化する伝統産業へ傾斜 ・「一帯一路*、京津冀、長江経済ベルトの三大戦略の重点プロジェクトに焦点 ・生産能力解消、在庫解消、デレバレッジを実行する具体策を研究 ・貧困扶助向け業務を強化
2 リスク管理	・不良資産証券化と収益権譲渡の試行を展開
3 銀行業の改革・開放	1) 民間資本による都市商銀、農村中小金融機関参入支持、2) 地方銀行業参入管理の改善を研究、3) 村鎮銀行の集約化、専門化、4) 中国信託登記有限公司を設立、5) 銀行の管理体制改革。6) カード会社、理財、プライベート銀行、ダイレクト・バンキング、零細企業貸出などのライセンス管理、子会社改革の試行、7) 企業集団財務会社の産業チェーン金融サービス試行
4 監督管理の有効性をさらに高める	1) シンジケートローンの監督管理健全化、2) 現場検査分析システム（EAST）の応用推進、3) ビッグデータの強化応用、等
5 党建設工作の強化	・引続き「八項目規定」実行、等

（注）\*シルクロード経済ベルト・21世紀海上シルクロード。

（資料）中国銀行業監督管理委員会16年1月11日、「中国銀监会、全国銀行業監管工作會議を招集開催」  
<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/DFC09E18996D42D0B2C9D2073D5977E4.html>

#### ・16年中国経済見通し～+6%台半ば前後の成長を予想

16年の中国経済は、15年の+6.9%から+6.7%<sup>17</sup>或いはこれを下回る程度に減速するものの、堅調な伸びが続くと予想する。

需要項目別に見ると、投資は、鉄鋼など過剰生産能力を持つ業種を中心とする製造業で伸び悩み、「三・四線都市」といわれる中小規模の都市で顕著な住宅の在庫を背景に不動産投資も減速が続く。こうした中で、鉄道や道路、港湾、空港などのインフラ建設投資が下支えするものの、15年を大きく上回る伸びは期待しにくい。

個人消費も、前述した「企業の優勝劣敗」など産業構造調整が進展する過程で、雇用情勢が多少悪化することを反映して小幅の減速が見込まれる。

輸出は、先進国景気の緩やかな回復を受けて15年よりは改善する見込みであるものの、人件費や通貨の上昇を受けた競争力低下の影響は続くであろう。

一方、成長の担い手が変化するという観点でみれば、投資、消費ともに堅調な分野もある。

具体的には、景気下支え策に伴うインフラ関連の投資や、「一帯一路（シルクロード経済ベルト・21世紀海上シルクロード）」などの地域を対象とする対外直接投資は増加するだろう。また、国内製の製品では満足できない消費者による外国製品「爆買い」や、ネット・ショッピングを通じた海外製品の購入増加、旅行などサービス消費などの伸びは、堅調さを維持するであろう。但し、こうした「個人消費の海外流出」は、国内販売の下押し要因となり、個人消費統計上はマイナスに寄与する恐れもある。

産業の側面からみれば、不動産在庫の解消が続く中、建設関連で高い伸びは期待しにくい。その一方で、「製造大国」から「製造強国」への転換を30年かけて目指す国家戦略「中国製造2025」に示され

<sup>16</sup> 経済参考報 1月22日「五千億財政資金支持去产能（5,000億元の財政資金で生産能力解消を支持）」  
[http://dz.jjckb.cn/www/pages/webpage2009/html/2016-01/22/content\\_14667.htm](http://dz.jjckb.cn/www/pages/webpage2009/html/2016-01/22/content_14667.htm)

<sup>17</sup> みずほ総合研究所 15年12月8日「2015・16年度 内外経済見通し～日本の7～9月期 GDP プラス転化で、見通しを小幅上方修正～（2015年7～9月期 GDP2次速報後改訂）」[http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook\\_151208.pdf](http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_151208.pdf)

たように、ロボット、新エネルギー車（ハイブリッド車や電気自動車、燃料電池車など）、農機、新素材、バイオなど 10 分野では新規の投資増加も期待できる。

減速するとはいえ、日本の二倍で世界第二の規模となった中国経済が相対的に高い成長が続くことは見逃せない。

以 上

【 みずほ銀行（中国）有限公司 中国業務部主任研究員 細川美穂子 】

**【ご注意】**

1. **法律上、会計上の助言:**本資料記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. **秘密保持:**本資料記載の情報の貴社への開示は貴社の守秘義務を前提とするものです。当該情報については貴社内部の利用に限定され、その内容の第三者への開示は禁止されています。
3. **著作権:**本資料記載の情報の著作権は原則として弊行に帰属します。いかなる目的であれ本資料の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複写、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
4. **免責:**
  - (1) 本資料記載の情報は、弊行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。弊行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容如何にかかわらずいっさい責任を負いません。また、本資料における分析は仮定に基づくものであり、その結果の確実性或いは完結性を表明するものではありません。
  - (2) 今後開示いただく情報、鑑定評価、格付機関の見解、制度・金融環境の変化等によっては、その過程やスキームを大幅に変更する必要がある可能性があり、その場合には本資料で分析した効果が得られない可能性がありますので、予めご了承下さい。また、本資料は貴社のリスクを網羅的に示唆するものではありません。
5. 本資料は金融資産の売買に関する助言、勧誘、推奨を行うものではありません。