

2016年11月21日

みずほ銀行（中国）有限公司

中国業務部

—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62号)

要旨

10月経済指標は9月比で総じて小幅改善。雇用所得環境改善を背景に、当局は経済政策運営に自信を深める一方で「地区、産業、企業間で格差が大きい」ことも認める。住宅購入制限強化を受けて資源や農産物への投機資金流入も散見され、資産バブルへの懸念が強まる中、来年秋の党大会へ向け、経済社会の安定維持を最優先にした政策運営が続けられる可能性。

1. 10月経済指標は総じて小幅改善

- ・ 生産は横ばい
- ・ 固定資産投資は累計で小幅加速
- ・ 消費品小売額は減速
- ・ 不動産価格上昇率は二、三線都市で引き続き拡大
- ・ 輸出入共に改善
- ・ CPI、PPI共に上昇率が高まる
- ・ 貸出純増額、社会融資規模は縮小

2. トピックス～資産バブルへの警戒が強まる

- ・ 「下振れ圧力」に言及しなくなった中央政治局会議
- ・ 「資産価格の国民経済への影響が次第に増大」（人民銀行）

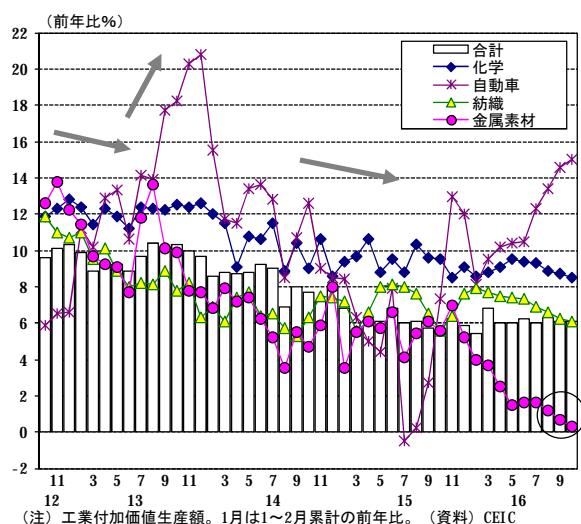
1. 10月経済指標は総じて小幅改善

・生産は横ばい

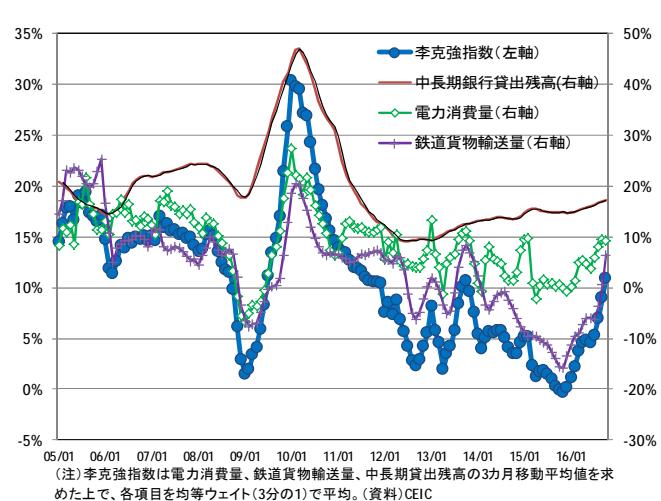
10月の経済指標は9月に比べ総じて横ばいまたは小幅改善した。10月の工業付加価値生産額は前年同月比（特記しない限り以下同）+6.1%と、9月（+6.1%）と同水準であった（前月比+0.5%）（図表1）。1~10月累計では+6.0%と15年通年（+6.9%）からは減速している。内訳をみると、金属素材（鉄金屬製錬及び圧延加工）が9月に続き減速¹しており、過剰生産能力解消との関連が窺われる。

10月の生産統計について江源国家統計局工業司高級統計師は、「商品価格上昇の影響を受け、鉄鋼、非鉄、建材などエネルギー高消費業種製品の（生産の）伸びが加速、電力消費が加速した」と指摘した²。電力消費量が構成要素に含まれる「李克強指数」は15年11月を底に加速、10月は+10.9%となっている（図表2）。

図表1 工業付加価値生産額



図表2 「李克強指数」



・固定資産投資は累計で小幅加速

名目固定資産投資は1~10月累計で+8.3%と、1~9月の+8.2%から小幅加速したが、15年通年の+10.0%からは減速した（10月単月前月比+0.6%）。10月単月では+8.8%³と9月（+9.0%）から減速している。1~10月累計のうち不動産開発投資は+6.6%と、1~9月（+5.8%）から加速した（図表3）。

一方、水利、環境、公共設備管理業向け投資の伸びは1~10月に+24.1%と、15年通年の+20.4%、1~9月の+24.0%から小幅減速している（図表4）。

・消費品小売額は減速

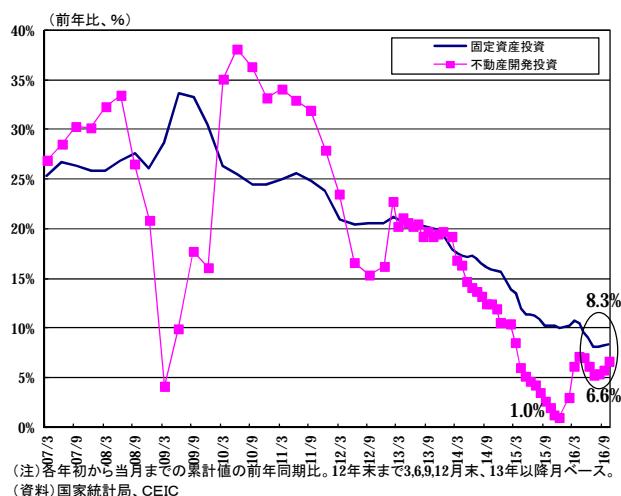
個人消費は名目消費品小売額が10月に+10.0%と、9月（+10.7%）から減速した。物価上昇要因を除いた実質でも+8.8%と、9月（+9.6%）から減速した（前月比+0.7%）（図表5）。1~10月累計では+10.3%と15年通年の+10.7%を下回っている。このうち、ネット・ショッピングによる小売額は3兆9,288億元（うち商品3兆1,740億元、+24.9%）と消費品小売額合計の14.6%を占め、伸び率は+25.7%であった。

¹ 一方、金属製品業は+7.6%と、工業生産全体を上回る伸びが続いている。

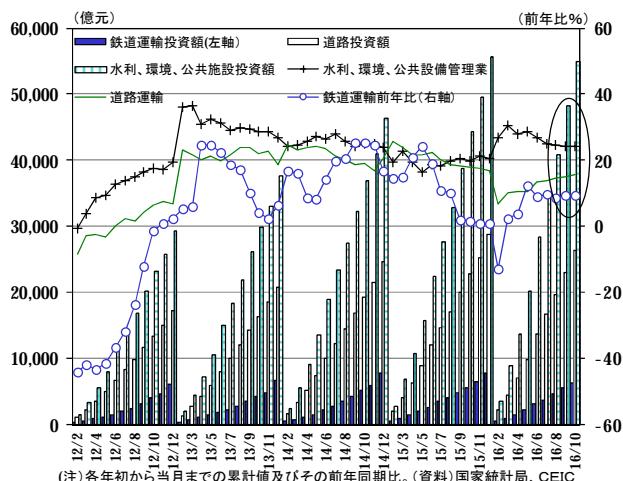
² 国家統計局11月14日「国家统计局工业司高级统计师江源解读10月份工业生产数据（江源国家統計局工業司高級統計師が10月の生産データを解説）http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201611/t20161114_1429093.html 同文書によると、生産の伸びはそれぞれ粗鋼+4.0%、セメント+3.0%、板ガラス+8.8%、非鉄十種+3.2%。

³ 月次値とその前年比変動率は1~10月累計値から筆者算出。

图表 3 固定資産投資

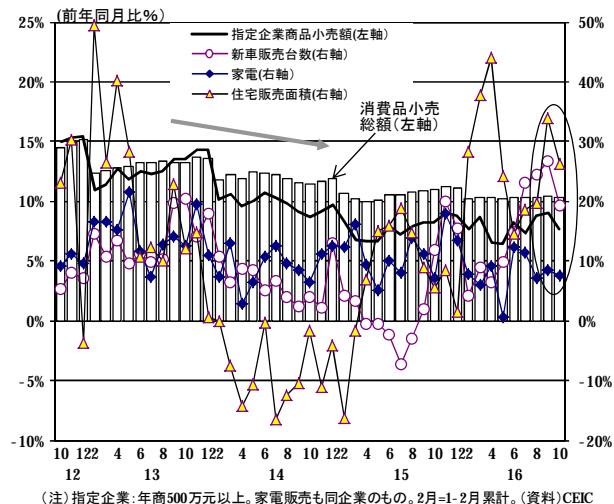


图表 4 鉄道・道路・水利・環境産業固定資産投資

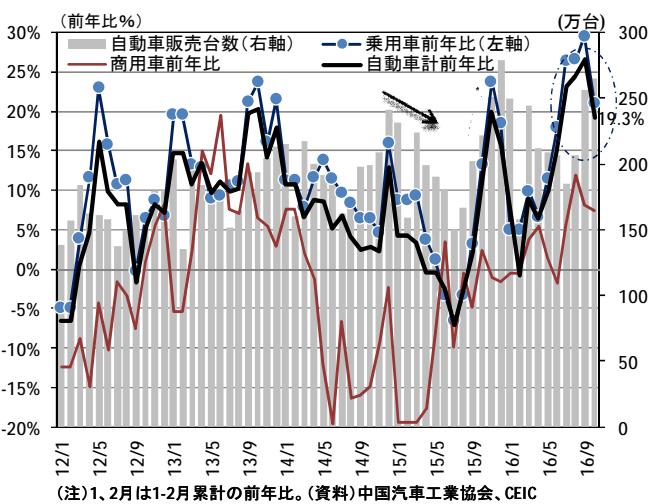


10月の消費減速について毛盛勇国家統計局報道官は、「昨年10月に小型乗用車向けの減税措置が打ち出されたことから自動車の生産、販売共に盛り上がり、(減税措置導入の情報が流れた15年)9月の基準は低く、10月の基準は高くなかった。自動車販売は消費品小売額を0.5%PT押し上げ、小売統計減速の主因となった」と説明した⁴。

图表 5 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積



图表 6 自動車販売台数(乗用車・商用車別)



住宅販売面積は10月に+26.4%（1億5,154万m²）と、13年12月以来の単月プラスとなった15年4月以来、18か月連続で拡大、1~10月累計で12億338万m²、+26.8%となった。10月単月の伸び率(+26.4%)は9月の+34.0%からは鈍化した。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軒めの住宅購入時の頭金比率（下限）引き下げ（60%から40%に。15年3月30日）、1軒めの住宅購入時の頭金比率引き下げ（25%に。同年9月30日）など当局の不動産市場テコ入れ方針に伴い、住宅販売は回復傾向をたどってきた。その後、上海や深圳⁵を皮切りに採られた購入制限は、価格上昇が

⁴ 中国政府網11月14日「新闻办就2016年10月份国民经济运行情况举行发布会((国务院)新闻办公室が2016年10月国民経済運行状況について公表会を举行)」http://www.gov.cn/xinwen/2016-11/14/content_5132237.htm 毛氏は小売統計鈍化に関して、住宅販売が落ちたことから、家具、家庭用品販売も鈍化したとも説明。

⁵ 3月25日、上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50~70%に引き上げ。深圳市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこ

顕著な他の都市においても拡大⁶、これら都市における住宅販売の駆け込み要因ともなっている。

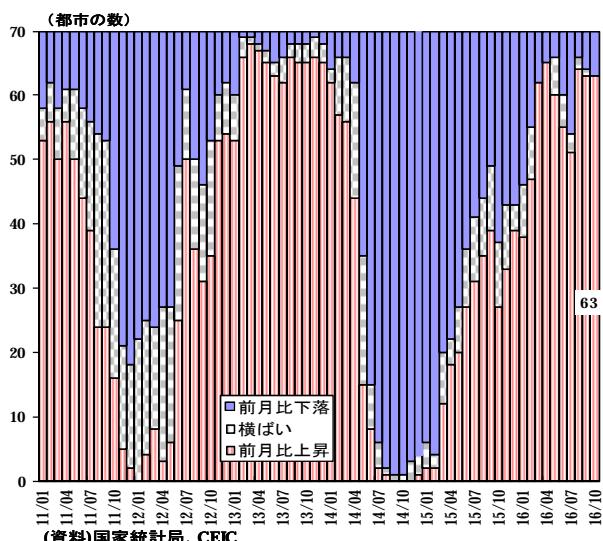
自動車販売は10月に207.1万台、+24.4%と、9月（256.4万台、+26.6%）から台数は増えたものの、伸びは鈍化した（図表6）。15年10月から実施した小型乗用車向けの減税措置の終了が近づき⁷、駆け込み購入の動きが弱まりつつあるとみられる。1~10月累計では2,194.3万台、+13.9%（15年+4.6%、14年+6.8%）となった。

・不動産価格上昇率は二、三線都市で引続き拡大

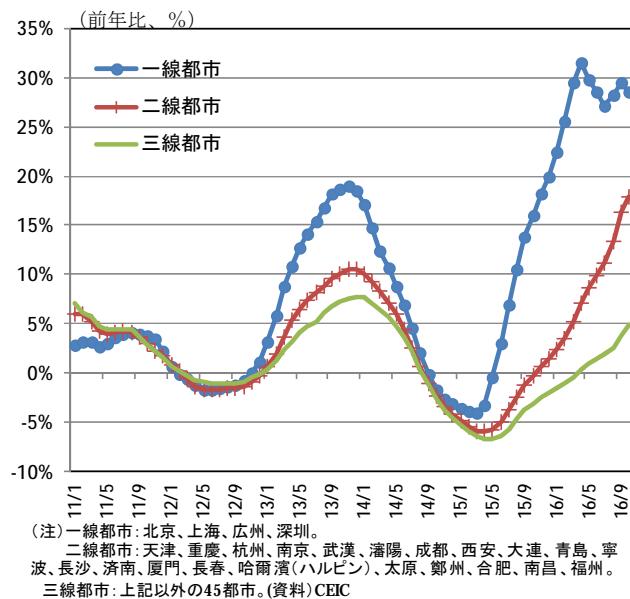
10月の新築住宅価格は、主要70都市のうち63都市で前月比上昇、上昇した都市の数は9月と同じであった。前月比で下落した都市は7都市で9月の6都市から1都市増え、前月比で横ばいであった都市の数は9月の1都市から10月は0都市になった（図表7）⁸。

地域別に見ると、これまでの購入刺激策から制限策へと政策転換が図られた⁹上海、深圳で4月（+28.0%、+62.4%）をピークに鈍化に転じたものの、10月にそれぞれ+31.1%、+31.7%と上昇率は依然として高い。二線都市、三線都市では引続き上昇率が高まった（図表8）¹⁰。

図表7 住宅販売価格前月比変動都市数



図表8 新築住宅販売価格（前年比）



・輸出入共に改善

これまでの30%から40%に引き上げ。いずれも、非居住者の取得条件を厳格化。

⁶ 人民日报10月11日「限购、限贷，近期已有20城市推出新举措 楼市调控 因城施策（购房限制、贷款限制 最近20都市で新規措置 住宅抑制 都市に合った施策）」によれば、同記事執筆時点で20都市において住宅購入制限を実施。

<http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

⁷ 「财政部 国家税务总局关于减征1.6升及以下排量乘用车辆购置税的通知（排气量1,600cc以下の乗用車購入税引き下げに関する財政部、国家税務総局通達）」财税[2015]104号（9月29日付）は、15年10月1日から16年末まで、排气量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%に引き下げるとして公表。<http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html> なお、ロイターなどによれば、当局は減税措置の延長を検討中と伝えられている。ロイター・ウェブサイト10月27日「中国、小型エンジン搭載車の減税措置延長を検討=政府当局者」<http://jp.reuters.com/article/china-autos-tax-idJPKCN12Q1HR>

⁸ 国家統計局11月18日「2016年10月份70个大中城市及10月下旬一线和热点二线城市住宅销售价格变动情况（16年10月70都市及び同月後半一線・ホットな二線都市住宅販売価格変動状況）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201611/t20161118_1430920.html

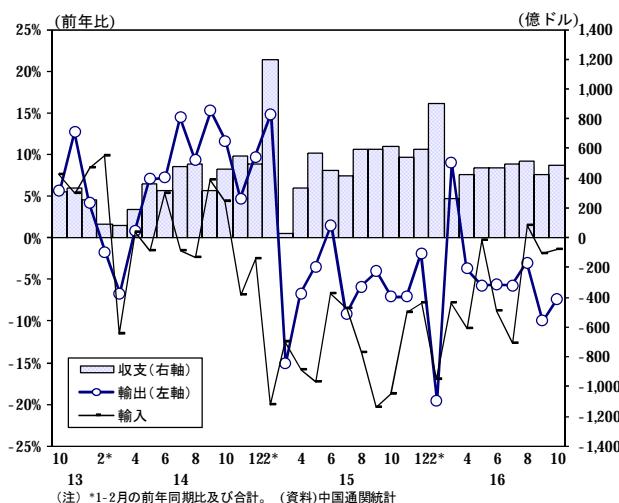
⁹ 3月25日上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50~70%に引き上げ。深圳市は2軒めの住宅購入時の頭金比率をこれまでの30%から40%に引き上げ。いずれも、非居住者の取得条件を厳格化。なお、廈門、南京、合肥でも4月末から7月半ばまでにかけ住宅価格抑制策が打ち出されるなど、住宅購入制限策は価格上昇の顕著な都市に広がっている。参考：経済参考報7月14日「房地产現严重分化 因城施策将是下半年楼市政策主线（不動産の分化深刻 地域毎の政策が下期不動産政策の主線に）」など。

http://www.china.com.cn/shehui/2016-07/14/content_38877726.htm

¹⁰ 二線都市の住宅価格上昇率：合肥+48.4%、廈門+45.5%、南京+42.0%、杭州+31.3%（10月）。

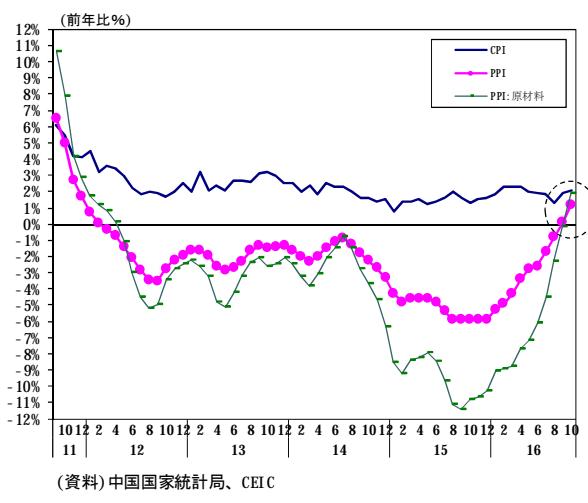
10月の輸出は▲7.3%(1,781.8億ドル)、輸入▲1.4%(1,291.2億ドル)、貿易黒字は490.6億ドルと、輸出入共に9月(輸出▲10.0%、輸入▲1.9%)から改善した。1~10月累計では輸出▲7.7%(1兆7,115.5億ドル)、輸入▲7.5%(1兆2,699.3億ドル)、貿易収支は+4,416.1億ドルの黒字であった。貿易総額は▲7.6%と、1~9月の▲7.8%からマイナス幅が縮小した(図表9、11、12)。15年の貿易総額が▲8.0%減であり、今年の目標である「回穩向好(安定、好転させる)=貿易総額の減少幅縮小」を達成しつつある。

図表 9 輸出入、貿易収支



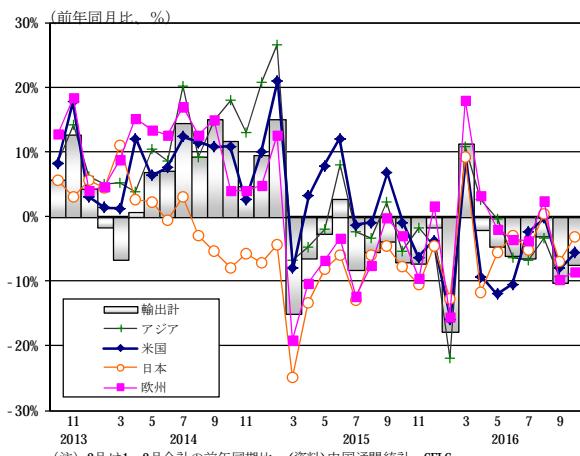
(注) *1-2月の前年同期比及び合計。(資料)中国通関統計

図表 10 CPI、PPI



(資料)中国国家統計局、CEIC

図表 11 主要地域別輸出

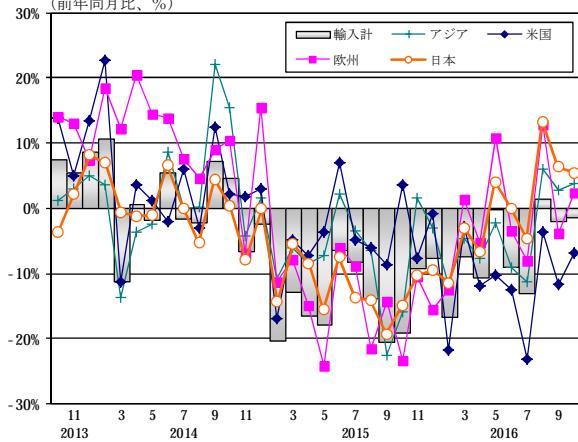


(注) 2月は1-2月合計の前年同期比。(資料)中国通関統計、CEIC

・CPI、PPI共に上昇率が高まる

10月のCPI(消費者物価指数)上昇率は+2.1%と、9月(+1.9%)から上昇した。前月比では▲0.1%と9月の+0.1%からマイナス転化した(図表10)。1~10月平均では+2.0%と、+3.0%の政府目標を下回っている。CPIの内訳を見ると、食品価格は10月に+3.7%と9月(+3.2%)から伸びを高めた(図表13)。豚肉は生産量が15年に5,487万トン、前年比▲3.3%減と07、11年に続き減少、豚周期(ピッグ・サイクル)¹¹は上昇傾向にあったが、価格は5月(+33.6%)をピークに鈍化傾向に転じており、10月は+4.8%へと鈍化した¹²(図表14)。なお、最近のニンニク価格急騰について、11

図表 12 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

¹¹ 豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育頭数を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を減らす→供給減、豚肉価格上昇といった循環を繰り返す。

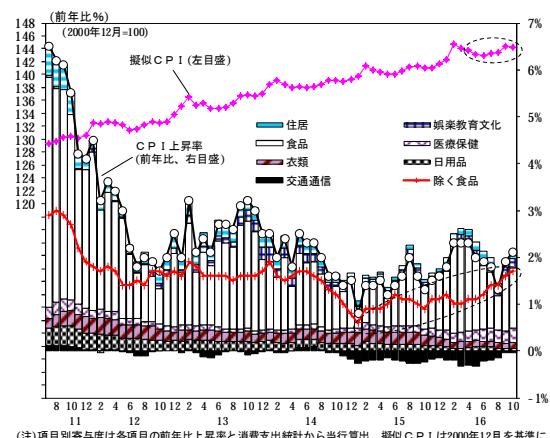
¹² 中国証券報10月17日「猪周期未破“进口猪”来袭 生猪缘何难脱价格怪圈(豚肉サイクルが割れる前に「輸入豚」が来襲 なぜ豚は価格の

月14日の会見¹³で毛盛勇国家統計局報道官は、①天候要因による供給減以外に、②一部資金による投機的な行為の存在も排除できないことを認めた。食品以外の価格は10月に+1.7%と、9月(+1.6%)から上昇した。

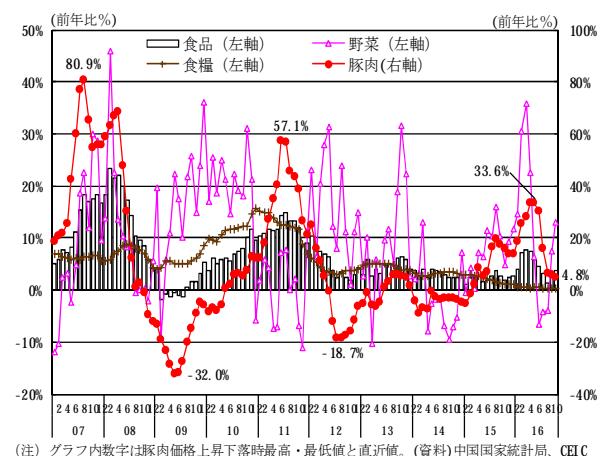
10月PPI(工業製品出荷価格)は+2.1%と、12年2月(+0.03%)以来のプラスとなった9月からさらに伸びを高めた(図表10)。前月比では+0.7%と9月(+0.5%)から上昇した。国家統計局は「石炭採掘と洗鉱が+15.4%、黒色金属冶金製錬と圧延加工が+13.1%、非鉄金属冶金製錬と圧延加工+3.7%、石油化学工業は+3.6%。石油天然ガス採掘業は+2.0%とプラス転化。これら5業種のPPI上昇率への寄与度は1.4%PTで、PPI押上げの主因」¹⁴と説明した。

鉄鋼・石炭産業における過剰生産能力解消に関する国家発展改革委員会は11月11日、鉄鋼の過剰生産能力削減が10月末時点で4,500万トン分に達したと発表した。石炭についても年内には2.5億トン分の削減を達成できる見通しとなり、それぞれ16年に設定されていた生産能力削減目標を達成することになる¹⁵。過剰生産能力解消の進展に、国際商品市況の回復、そして国内における住宅販売ブームと同分野への投資の小幅回復が鉄鋼などの需給関係に変化をもたらし、価格を押し上げる要因となっている。

図表 13 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表 14 食品価格



・貸出純増額、社会融資規模は縮小

人民銀行が公表した10月のマネーサプライM2は+11.6%と、9月(+11.5%)から引き続き拡大したが、政府目標(+13%)を下回った(図表15)。10月の新規銀行貸出純増額は6,513億元と、9月の1兆2,200億元から縮小した。このうち、個人向け住宅ローンがほとんどを占めると見られる住民中長期貸出は4,891億元と当月新規貸出の75.0%を占め、前年同月(1,998億元)の2.4倍であった¹⁶。

同月の社会融資規模純増額も8,693億元と、9月の1兆7,209億元から縮小した。内訳をみると、人民元貸出、委託貸付、信託貸付、企業債券、非金融企業株式は縮小した一方、外貨貸出(人民元換算)

悪循環を脱せないのか)」によると、足元の豚肉価格上昇率鈍化は、①3、4月の子豚生存率上昇に伴う9~11月の市場供給量増、②1~8月の豚肉輸入量が昨年通年の2倍以上。米国内の豚肉生産過剰もあり、中国国内に雪崩を打って入ってきてていることが背景。

http://news.xinhuanet.com/info/2016-10/17/c_135759902.htm

¹³ 脚注4に同じ。

¹⁴ 国家統計局11月9日「国家統計局城市司高級統計師余秋梅解读2016年10月份CPI、PPI数据(余秋梅国家統計局都市司高級統計師が10月のCPI、PPIデータを解説)。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201611/t20161109_1426055.html

¹⁵ 中国政府網11月11日「国家发改委就宏观经济运行情况举行发布会(国家发改委がマクロ経済運行情況について公表会を挙行)
http://www.gov.cn/xinwen/2016-11/11/content_5131222.htm

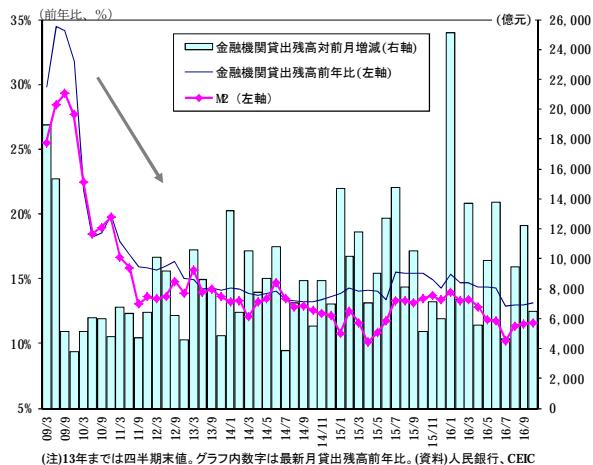
¹⁶ 21世紀経済報道11月14日「10月新增信贷6513亿 按揭贷款占四分之三」(10月の新規貸出が6513億元増加 住宅ローンが4分の3を占める)http://epaper.21jingji.com/html/2016-11/14/content_50469.htm

と銀行引受手形（未割引残高）は減少幅が縮小している（図表 16）。

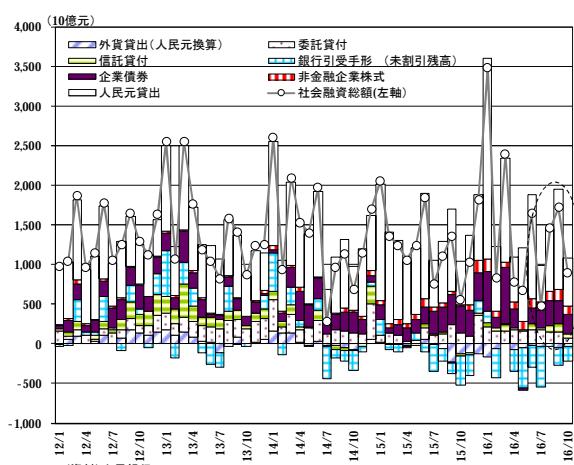
10月の外貨準備高は3兆1,207億ドルと9月比で▲457.3億ドル減少した（図表 17）。

大型商業銀行の不良債権は9月末に1兆4,939億元と+25.9%増加、同比率は1.76%と、6月末の1.75%から上昇した。09年6月末（1.77%）以来の高水準である（図表 18）。

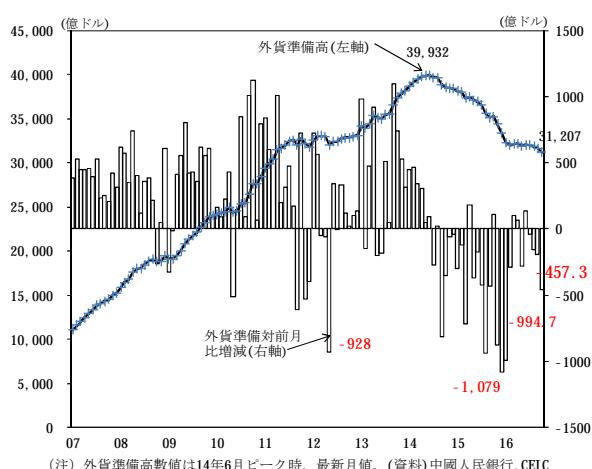
図表 15 金融機関貸出、マネーサプライ



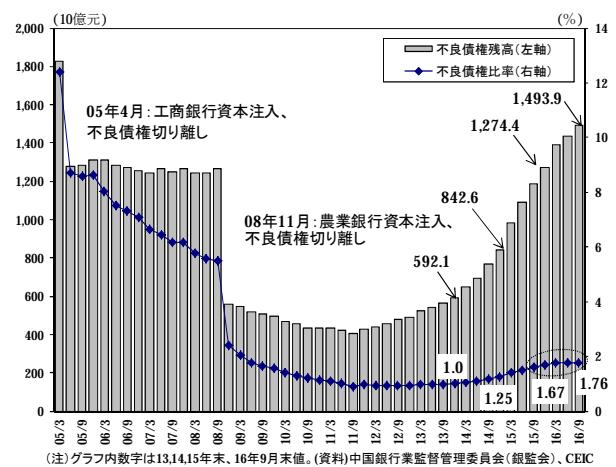
図表 16 社会融資規模



図表 17 外貨準備高



図表 18 大型商業銀行の不良債権



2. トピックス～資産バブルへの警戒が強まる

・「下振れ圧力」に言及しなくなった中央政治局会議

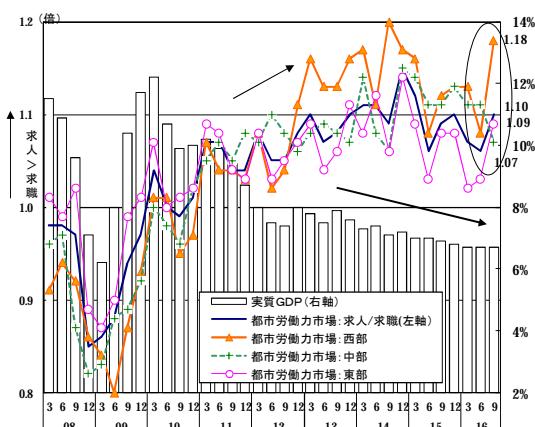
中国共産党中央政治局は10月28日、習近平総書記が会議を主宰、経済情勢を分析、研究した¹⁷。中国経済の現状の見解について、会議後公表文書で4月、7月と言及してきた「依然として経済の『下振れ圧力』が比較的大きい」との表現がなくなった（図表 21）。今次会議後文書は雇用所得環境の改善にも言及しており、当局が経済政策運営に自信を深めている様子が窺われる。一方で「地区、産業、企業間で格差が大きく、矛盾と問題は依然として多い」とも述べ、これを直視して戦略的に対応するべきとしている。

雇用情勢について、人材資源・社会保障部が公表する求人倍率統計をみると、14年末に過去最高の1.15

¹⁷ 中国政府網 10月28日「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 中共中央总书记习近平主持会议(中共中央政治局会議を招集、当面の経済情勢と経済工作を分析研究 習近平総書記が会議を主宰)」
http://www.gov.cn/xinwen/2016-10/28/content_5125607.htm

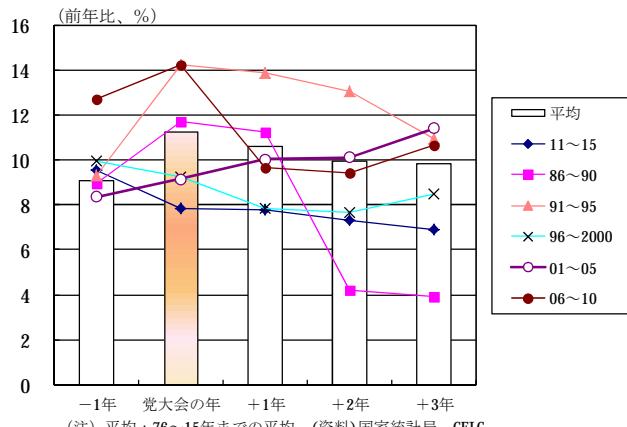
倍となった後、15年末1.10倍、16年6月末に1.06倍まで低下したものの、9月末に1.10倍へと回復、都市部では11年以降、求人数が求職数を上回る状況が続いている。金融危機後の08年末に0.85倍まで下がった時期から、雇用を巡る情勢は一変している（図表19）。生産年齢人口が15年に487万人減と4年連続で減少するなど人口構成変化もあり、マクロ的な需給関係からみれば、失業しても新たな職場は以前より探し易くなっている。都市部登録失業率も16年9月末に4.04%と、13年末4.05%、14年末4.09%、15年末4.05%から小幅改善している。サービス業の好調、行政権限の簡素化・自由化に伴う起業や新業態の増加も雇用安定に寄与していると考えられる。

図表19 求人倍率と実質GDP成長率



(資料) 人材資源・社会保障部、国家統計局、CEIC

図表20 党大会前後の中国の実質GDP成長率



(注) 平均：76～15年までの平均。(資料) 国家統計局、CEIC

金融・財政政策について、「総需要を適度に拡大し、積極的な財政政策と、稳健（中立的）な通貨政策を実施する」との表現は4、7月と10月とで同様であるが、今回「財政の合理的な支出を保証」という表現が加わり、文書にも言及された貧困地域を重点に財政支出が強まることが示唆されている。

・「資産価格の国民経済への影響が次第に増大」（人民銀行）

人民銀行は11月8日、第3四半期の通貨政策執行報告を公表した¹⁸。この中で、「構造改革のために中立かつ適切な通貨金融環境を創造し、流動性を十分潤沢にしながら、資産バブルの抑制と経済・金融リスクの防止に注力する」と表明した。「資産バブルの抑制と経済・金融リスクの防止」は、第2四半期報告にはなかった表現である。

同報告は、52ページからのコラム「経済運営、通貨政策と構造調整」の中で、中国経済がグローバル化に伴い、国際間の資産価格と為替レートに由来する制約を受けていることに言及している。この中で、78年の改革開放以来、住民の金融資産は年平均+20%以上の伸びとなっているが、住宅資産の規模は金融資産規模の2倍前後に達しているとの試算を紹介、不動産が収入分配に影響を与える重要な要素となっているとしている。また資産価格の国民経済への影響が次第に増大していることに言及、「不動産市場抑制のトップレベルでの設計をさらにうまくやり、都市化土地政策の改革、税財政制度整備により不動産市場の持続的で健全な発展を維持するべき」としている。

不動産市場安定に関しては、前述した通り3月以降、価格上昇の著しい都市を中心に購入制限が強化されているが、顕著な価格下落といった転換点を迎えるまでには至っていない。ここで、党大会前後の実質GDP成長率をみると、5年毎に開かれる党大会の年に成長率が高まり易い傾向にある（図表20）。

¹⁸ 人民银行 11月 8 日「2016 年第三季度中国货币政策执行报告（2016 年第 3 四半期中国通货政策执行报告）」
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3183204/2016110818532756152.pdf>

近年はグローバル化の影響もあり、この傾向が当てはまらなくなっているものの、経済政策運営の考え方として、党大会前に強い引き締め策を採りにくい志向があることは示唆される¹⁹。来年秋の党大会へ向け、当面経済社会の安定維持を最優先とする政策運営が採られる可能性が高いと言えよう。

図表 21 中央政治局会議後公表文書の比較

	4月29日	7月26日	10月28日
現状認識	<ul style="list-style-type: none"> ・1~3月期は経済成長、新規雇用、住民収入など主要経済指標は予測目標と符合、農業生産は良好、工業企業収益は改善、サービス業比率が引き続き上昇、構造調整は深まり、社会事業も新たな発展をみた ・市場化程度が高く、イノベーション重視の地域では質と効率が向上 ・供給サイド構造改革に対する認識が不斷に高まっている ・経済の下振れ圧力は依然として大きく、生産經營が依然として困難な企業があり、市場のリスクが増している 	<ul style="list-style-type: none"> ・各地区・部門は経済発展の新常態に積極的に適応、供給サイド構造改革に力を入れ、容易でない成績を挙げた 一企業業績の回復、金融市場の安定、新規雇用の持続的な増加、人々の生活が引き続き改善、社会の大局は安定を維持 ・経済の下振れ圧力は依然として大きく、高度に重視しなければならない隠れたリスクも存在 ・新常態の特徴が更に顕在化。供給サイド構造改革を断固として推進し、圧力を動力にかえ、経済発展を長期的に良い方向に向かわせなくてはならない 	<ul style="list-style-type: none"> ・各地区・部門は経済発展の新常態に積極的に適応、安定を保ちつつ経済成長を促す基調を維持、総需要を適度に拡大しつつ、供給サイド構造改革に力を入れ、民生改善を促進、期待の誘導に更に注力し、容易でない成績を挙げた 一経済構造調整は進展、ハイテク産業の発展が迅速、サービス業成長は引き続き高く、金融市場は安定、改革開放は絶えず深まり、環境に配慮した発展で成果、新規雇用は予想を上回り、収入は経済成長と同ペースで伸び、社会の大局は安定を維持 ・地区、産業、企業間で格差が大きく、矛盾と問題は依然として多い
政策方針	<ul style="list-style-type: none"> ・総需要の適度な拡大を堅持、積極的な財政政策と穩健(中立的)な通貨政策を実行。供給サイド構造改革を断固として推進することを主線に、新たな発展の動力育成を加速、伝統的な比較優位を高め、五大任務*を全面的に実行に移す ○マクロ経済政策は目的を絞る <ul style="list-style-type: none"> 一株式市場の健全な発展。市場監督管理を強め、投資者権益を保護 一人民元レートの基本的安定を維持、市場需給を基礎に、双方向に変動し、柔軟性ある為替レートメカニズムを次第に形成 一戸籍人口都市化率引き上げと不動産在庫消化。不動産在庫の秩序だった消化。地域的、構造的な問題の解決を重視、地域毎の抑制政策を実行 一雇用安定維持。経済構造調整において妥当に処理。再就職支援 一価格改革。物価変動に注意し、有効供給を保障、積極かつ穏当に推進 一国有企业改革深化、非公有制経済の健全な発展促進、対外開放拡大、外国資本の対中投資誘致 	<ul style="list-style-type: none"> ・総需要の適度な拡大を通じて、供給サイド構造改革を断固として推進、良好な発展への期待の誘導という政策の組み合わせを通じて、経済の平穏な発展傾向の維持に努力、第13次五か年計画の良好なスタートを実現 ・総需要の適度な拡大を堅持し、積極的な財政政策と穩健(中立的)な通貨政策を引き続き実施。タイミングを見て、柔軟にコントロールすることを重視し、重点・テンポ・程度をしっかり把握して、供給サイド構造改革のために良好なマクロ環境を作り上げる <ul style="list-style-type: none"> 一各種減税と費用引き下げ措置を実行、公共支出の能力と力を保証、財政資金の効果を發揮させる ○五大任務*を全面的に実施、有効な市場競争を通じて、資源分配の効率を高め、優勝劣敗と産業再編を実現、過剰生産能力業種の集中度を高め、科学技術イノベーションを積極的に推進、核心的競争力を強め、新旧動力の転換を加速 ・過剰生産能力解消と、デラバレッジ(資産圧縮)の力は、「国有企业と金融部門の基礎的改革」 ・不動産の在庫解消と、不動産供給をさらに効率的にするために、「都市化の秩序だった誘導と、出稼ぎ農民の市民化との有機的な結合」を指向 ・企業コスト引き下げの重点は、労働市場の柔軟性向上、資産パブル抑制、マクロの税負担引き下げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・積極的な財政政策を有效地に実施、財政の合理的な支出を保証、特別貧困地区・省への支援を強化。穩健(中立的)な通貨政策を堅持、合理的で充分な流動性を維持しつつ、資産パブル抑制と経済金融リスクの防止に注力 ・供給サイド構造改革の各項目の任務を着実に実行に移し、年度の重点改革任務完成に力を入れる ・良好な発展への期待を創造し、財産権の保護を強化、市場とのコミュニケーションをうまくやる ・投資の底打ち傾向を固め、消費の安定成長を推進し、対外貿易の改善を促進 ・生活の困難な群衆の直面する問題解決を支援、社会の矛盾をタイムリーに解決、社会大局の安定を維持

(注)*五大任务=去产能(過剰生産能力解消)、去库存(不動産在庫解消)、去杠杆(デラバレッジ・資産圧縮)、降成本(コスト引き下げ)、補短板(有効供給拡大)。

(資料)人民網4月29日「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 共中央总书记习近平主持会议」<http://cpc.people.com.cn/n1/2016/0429/c64094-28316006.html>

新華社7月26日「中共中央政治局召开会议 决定召开十八届六中全会 分析研究当前经济形势 部署下半年经济工作」http://news.xinhuanet.com/politics/2016-07-26/c_1119285168.htm

中国政府網「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 共中央总书记习近平主持会议」http://www.gov.cn/xinwen/2016-10/28/content_5125607.htm

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】

- 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する場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
- 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。
- 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。
- 免責:**
 - 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つ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。
 - 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。
- 本資料は金融資産の売買に関する助言、勧説、推奨を行うものではありません。

¹⁹ 株式市場では、07年に上海総合指数が6,000ポイントを上回るピークを迎えたが、最高値を記録したのは第17回党大会(10月15~21日)第二日の10月16日(6,092.06)であった。その後、08年11月4日に1,706.7まで下落。足元3,100前後で推移。