

—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63号)

要 旨

11月経済指標は10月比で総じて横ばいか小幅改善。中央経済工作会議は「安定の中で前進を目指す（稳中求進）基調は国政運営の重要原則。来年この基調を貫徹することは特別に重要な意義」と指摘、17年秋の党大会を前に、経済社会の安定を最重視した政策運営が採られることに。積極的な財政政策と穏健（中立的）な金融政策を引続き実施する方針ながら、金融政策は「穏健中性」との表現が加わり、これまでより引き締め気味となる見通し。

1. 11月経済指標は総じて横ばいか小幅改善

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

2. トピックス～改革堅持を引続き志向しつつ、安定をより重視

- ・ 「安定の中で前進を目指す（稳中求進）基調を堅持」（中央経済工作会議）
- ・ 金融政策は「穏健中性」との表現が加わる

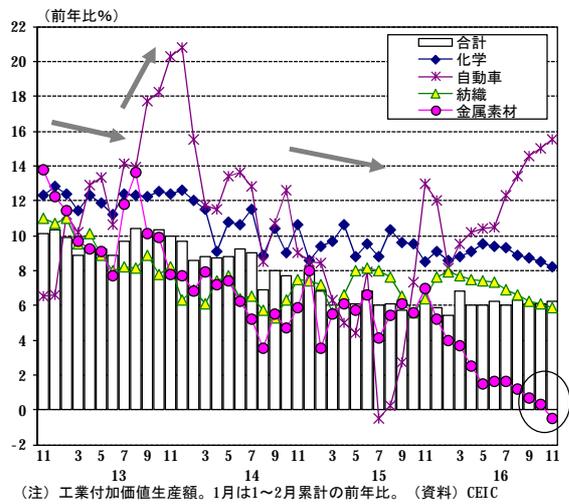
1. 11月経済指標は総じて横ばいか小幅改善

・生産は小幅加速

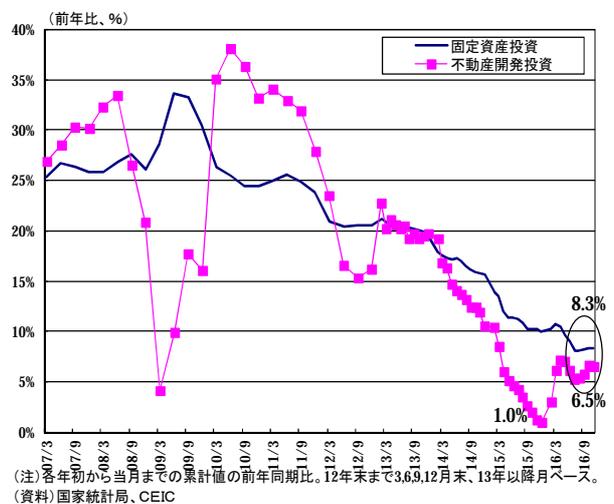
11月の経済指標は10月に比べ総じて横ばいまたは小幅改善した。11月の工業付加価値生産額は前年同月比（特記しない限り以下同）+6.2%と、10月(+6.1%)から小幅加速した（前月比+0.5%）（図表1）。1~11月累計では+6.0%と15年通年（+6.9%）からは減速している。内訳をみると、金属素材（鉄金属製錬及び圧延加工）が10月に続き減速¹しており、過剰生産能力解消との関連が窺われる。

11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、「①輸出の伸びがある程度回復、②ハイテク製品生産が引続き加速、③装備製造が高めの伸びを維持、④消費品製造が引続き回復」、とその特徴を指摘した²。

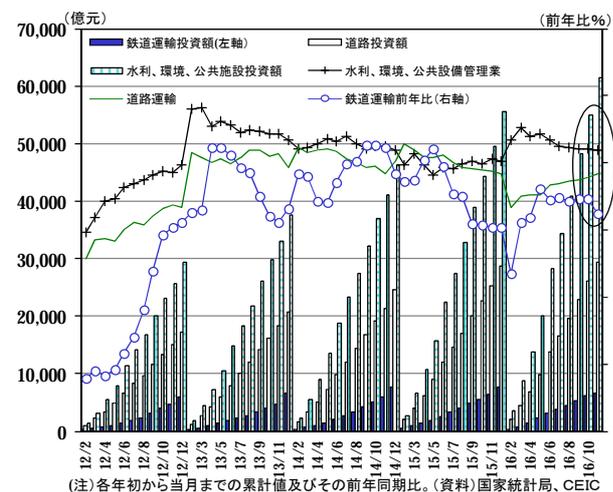
図表 1 工業付加価値生産額



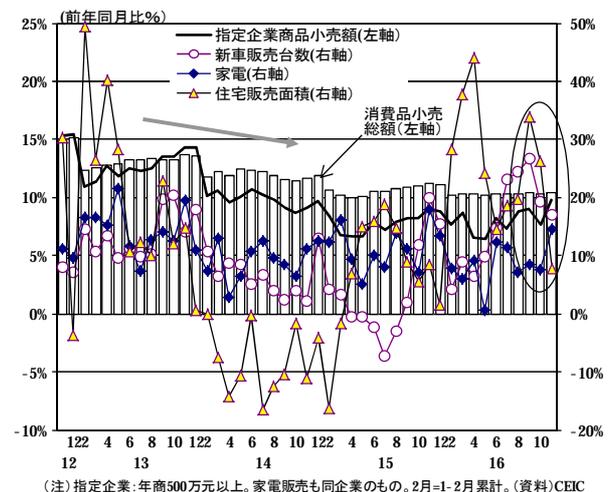
図表 2 固定資産投資



図表 3 鉄道・道路・水利・環境産業固定資産投資



図表 4 消費品小売額、品目別小売上、住宅販売面積



・固定資産投資は横ばい

名目固定資産投資は1~11月累計で+8.3%と、1~10月の+8.3%と同水準であったが、15年通年の

¹ 一方、金属製品業は+8.5%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 12月13日「国家统计局工业司高级统计师江源解读11月份工业生产数据（江源国家統計局工業司高級統計師が11月の生産データを解説） http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201612/t20161213_1441118.html

+10.0%からは減速した（11月単月前月比+0.5%）。11月単月では+8.8%³と10月（+8.8%）と同水準である。1～11月累計のうち不動産開発投資は+6.5%と、1～10月（+6.6%）から小幅減速した（図表2）。

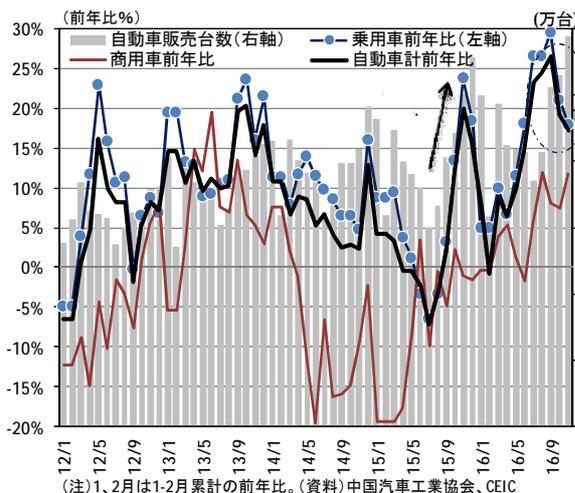
一方、水利、環境、公共設備管理業向け投資の伸びは1～11月に+23.9%と、15年通年の+20.4%、1～10月の+24.1%から小幅減速している（図表3）。

・消費品小売額は加速

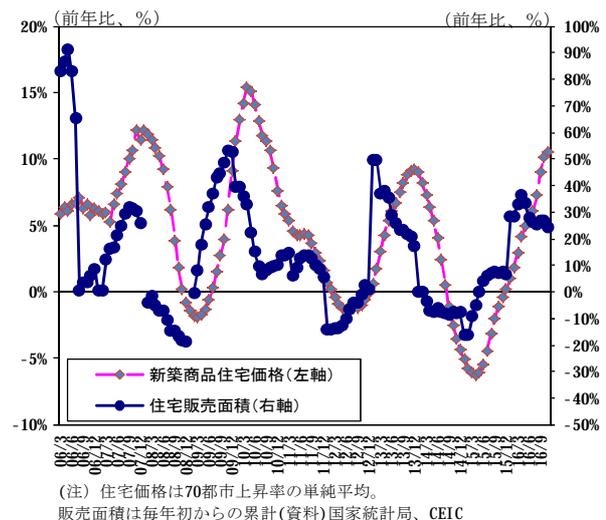
個人消費は名目消費品小売額が11月に+10.8%と、10月（+10.0%）から加速した。物価上昇要因を除いた実質でも+9.2%と、10月（+8.8%）から加速した（前月比+1.0%）（図表4）。1～11月累計では+10.4%と15年通年の+10.7%を下回っている。このうち、ネット・ショッピングによる小売額は4兆5,990億元（うち商品3兆7,470億元、+25.7%）と消費品小売額合計の15.3%を占め、伸び率は+26.2%であった。

11月の消費統計の好調について毛盛勇国家統計局報道官は、「消費統計加速の源泉は二点あり、第一に自動車販売。社会消費品小売総額上昇率（+10.8%）のうち+0.5%PTの押し上げ効果。他に、ネット関連消費の功労も大きい」と指摘した⁴。

図表5 自動車販売台数（乗用車・商用車別）



図表6 住宅販売面積と住宅販売価格



自動車販売は11月に293.9万台、+17.1%と、10月（265.0万台、+19.3%）から台数は増えたものの、伸び率は鈍化した（図表5）。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、駆け込み購入の動きが弱まりつつあるとみられる。1～11月累計では2,488.2万台、+14.3%（15年+4.6%。14年+6.8%）となった。

なお、財政部と国家税務総局は12月15日、小排気量の新車購入を支援する減税措置の期限を17年末まで1年間延長すると発表した。但し、税率は7.5%と現行の5%からは引き上げられ、通常税率の10%に対する減税幅が来年は半分（2.5%分）となる⁵。

³ 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。

⁴ 国家統計局12月13日「国家统计局新闻发言人就2016年11月国民经济运行情况答记者问（国家统计局報道官が2016年11月国民经济运行情况について記者の問いに答える）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201612/t20161213_1441156.html

⁵ 「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（排気量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）」財税[2015]104号（9月29日付）は、15年10月1日から16年末まで、排気量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%に引き下げると公表。国家税務総局

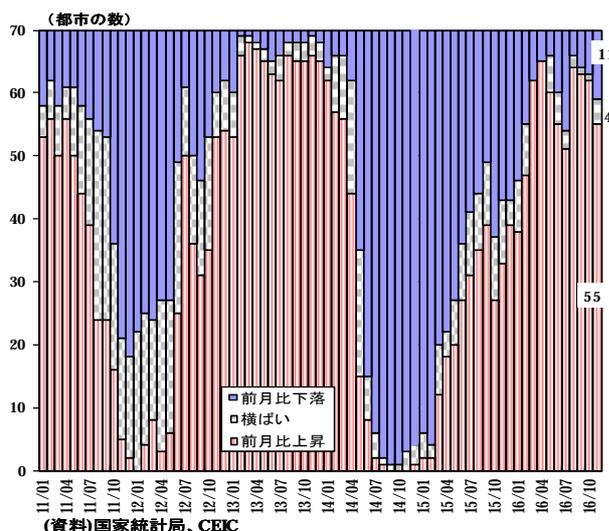
住宅販売面積は1～11月に+24.3%（13億5,829万㎡）と、13年12月以来の単月プラスとなった15年4月以来、19か月連続で拡大したが、11月単月伸び率は+7.9%と、10月（+26.4%）から大幅に鈍化した。人民銀行による預貸金利引き下げ（14年11月以降計6回実施）、2軒めの住宅購入時の頭金比率（下限）引き下げ（60%から40%に。15年3月30日）、1軒めの住宅購入時の頭金比率引き下げ（25%に。同年9月30日）など当局の不動産市場テコ入れ方針に伴い、住宅販売は15年4月を底に回復傾向をたどってきた。その後、上海や深圳⁶を皮切りに採られた購入制限が価格上昇の顕著な他の都市においても拡大⁷、これら都市における住宅販売は鈍化する兆しを見せている（図表6）。

・不動産価格上昇率は二、三線都市で引続き拡大

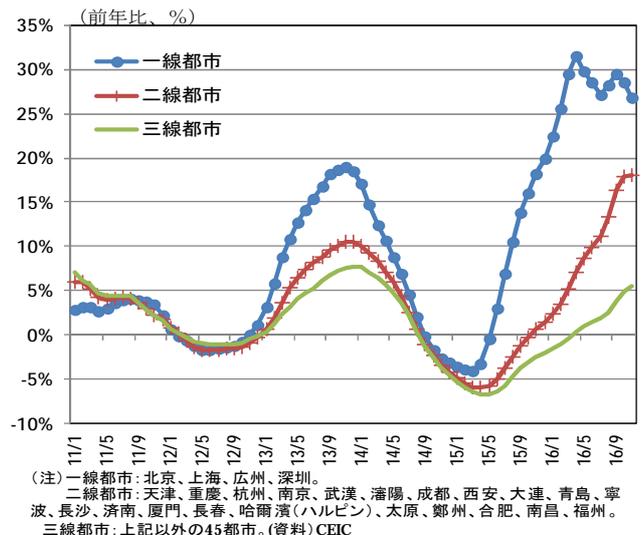
11月の新築住宅価格は、主要70都市のうち55都市で前月比上昇、上昇した都市の数は10月の62都市から7都市減った。前月比で下落した都市は11都市と10月の7都市から4都市増え、前月比で横ばいであった都市の数は10月の1都市から11月は4都市になった（図表7）⁸。

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、11月にそれぞれ+29.0%、+27.9%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）⁹。

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

<http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html>

財政部ウェブサイト「关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知(排気量1,600cc以下の乗用車購入税引き下げに関する通達)」

http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201612/t20161215_2483048.html

⁶ 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。

⁷ 厦門、南京、合肥でも4月末から7年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「房地產現嚴重分化 因城施策將是下半年樓市政策主線(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

人民日報10月11日「限购、限貸、近期已有20城市推出新举措 楼市调控 因城施策(購入制限、貸出制限 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>

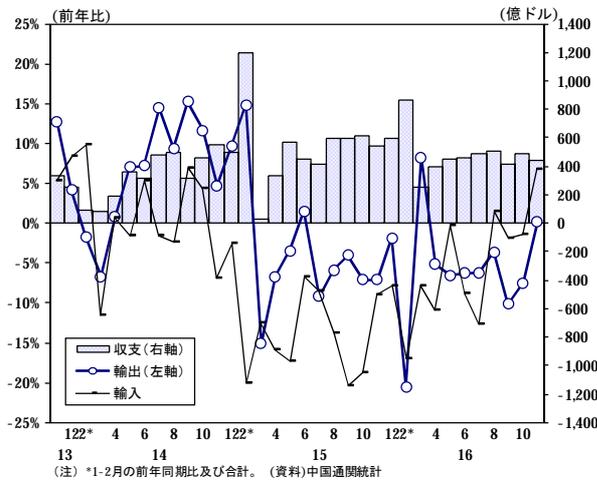
⁸ 国家統計局12月19日「2016年11月份70个大中城市及11月下半月一线和热点二线城市住宅销售价格变动情况(16年11月70都市及び同月後半の一線・ホットな二線都市住宅販売価格変動状況)」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201612/t20161219_1442973.html

⁹ 二線都市の住宅価格上昇例: 合肥+47.4%、厦門+43.4%、南京+40.5%、杭州+29.9%(11月)。

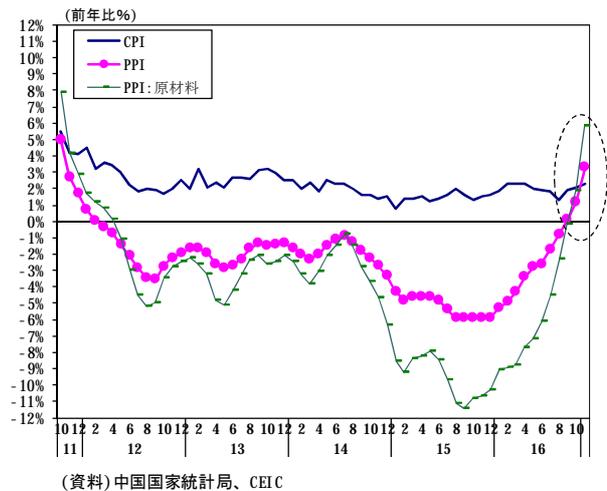
11月の輸出は+0.1%(1,968.1億ドル)、輸入+6.7%(1,522.0億ドル)、貿易黒字は446.1億ドルと、輸出入共に10月(輸出▲7.5%、輸入▲1.4%)から改善した。1~11月累計では輸出▲7.5%(1兆8,971.7億ドル)、輸入▲6.2%(1兆4,220.8億ドル)、貿易収支は+4,750.9億ドルの黒字であった。貿易総額は1~11月に▲6.9%と、1~10月の▲7.6%からマイナス幅が縮小した(図表9、11、12)。15年の貿易総額が▲8.0%減であり、今年目標である「回穩向好(安定、好転させる)=貿易総額の減少幅縮小」を達成しつつある。

12月9日の定例会見で沈丹陽・商務部報道官は「1~10月合計で見て、輸出合計に占める一般貿易の比率が55.0%、民营企业輸出の比率が46.4%に高まるなど貿易構造の高度化がみられる」と表明した¹⁰。

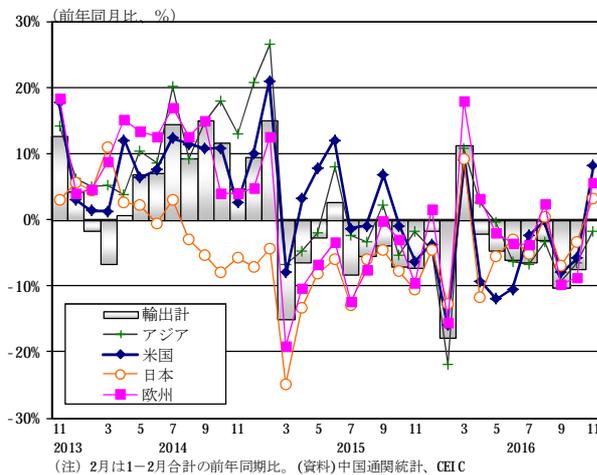
図表9 輸出入、貿易収支



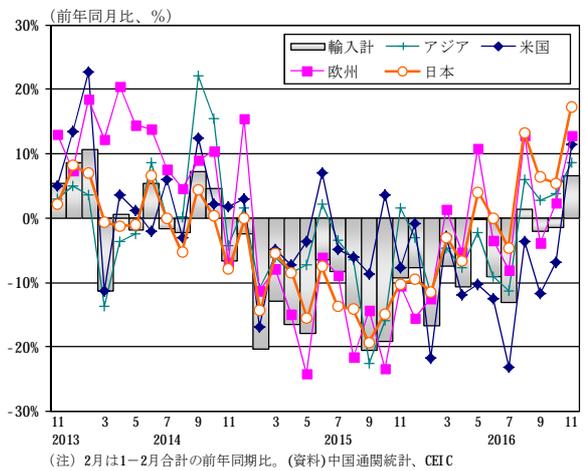
図表10 CPI、PPI



図表11 主要地域別輸出



図表12 主要地域別輸入



・CPI、PPI共に上昇率が高まる

11月のCPI(消費者物価指数)上昇率は+2.3%と、10月(+2.1%)から上昇した。前月比では+0.1%と10月の+0.1%と同水準であった(図表10)。1~11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11月に+4.0%と10月(+3.7%)から伸びを高

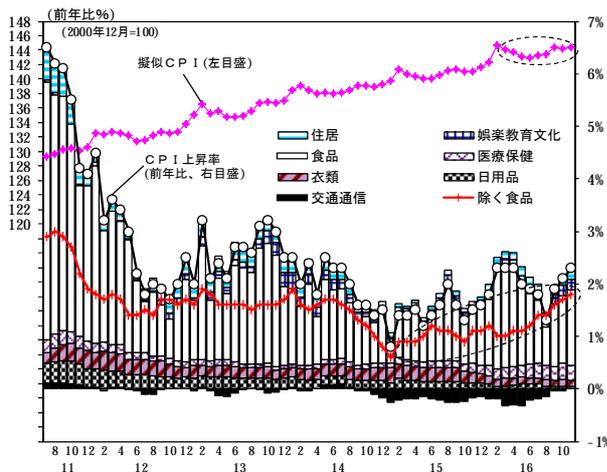
¹⁰ 商務部召开例行新闻发布会(2016年12月9日) <http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20161209.shtml> かつては輸出に占める加工貿易、国有企業の比率が高かった。

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いる中、11月は+5.6%と10月(+4.6%)から拡大した¹²(図表14)。食品以外の価格は11月に+1.8%と、10月(+1.7%)から上昇した。

11月PPI(工業製品出荷価格)は+3.3%と、12年2月(+0.03%)以来のプラスとなった9月、10月(+1.2%)からさらに伸びを高めた(図表10)。前月比では+1.5%と10月(+0.7%)から上昇した。国家統計局は「石炭採掘と洗鉱が+28.6%、黑色金属冶金製錬と圧延加工が+22.2%、非鉄金属冶金製錬と圧延加工+12.6%、石油加工は+9.0%、化学原料及び同製品製造は+3.1%上昇。これら5業種のPPI上昇率への寄与度は1.6%PTで、PPI押し上げの主因」¹³と説明した。

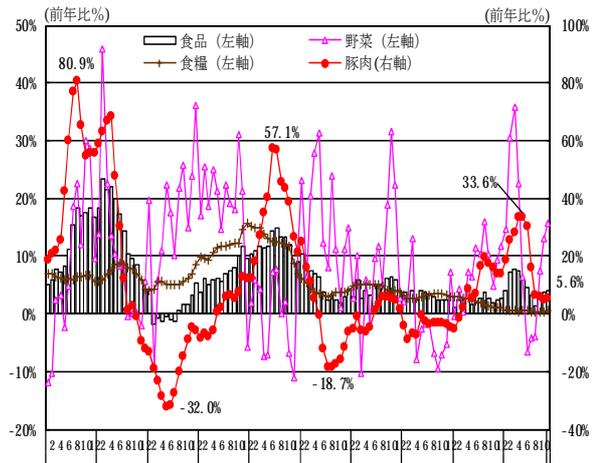
なお、物価情勢について、12月13日の会見¹⁴で毛盛勇国家統計局報道官は、「CPIの三大構成要因であるサービス、工業品、食品の価格情勢から見て、今後もCPIは穏やかな上昇を続けるだろう。食品価格は季節性、祝祭日の要因で変動する要因が大きく、CPIを押し上げる可能性があるものの、持続性はない。来年についてもCPIの上昇は続くものの、インフレ圧力が明らかに上昇することはないだろう」とした。一方、PPIについて「CPIを一定程度押し上げる作用はあり、工業消費品価格に波及するが、その波及力が特にはっきりしているわけではない」とした。

図表13 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算出。(資料)中国国家统计局、CEIC

図表14 食品価格



(注) グラフ内数字は豚肉価格上昇下落時最高・最低値と直近値。(資料)中国国家统计局、CEIC

・貸出純増額、社会融資規模は拡大

人民銀行が公表した11月のマネーサプライM2は+11.4%と、10月(+11.6%)から縮小、政府目標(+13%)を下回った(図表15)。11月の新規銀行貸出純増額は7,946億元と、10月の6,513億元から拡大した。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5,692億元と当

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同年の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いることが背景。

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

¹³ 国家統計局12月9日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读2016年11月份CPI、PPI数据(緬国慶国家统计局都市司高級統計師が11月のCPI、PPIデータを解説)。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201612/t20161209_1439302.html

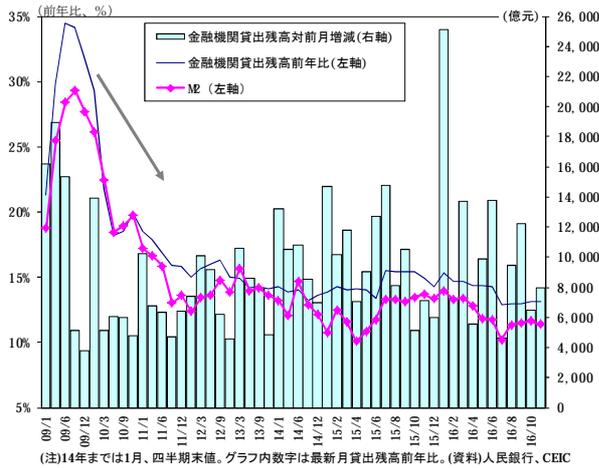
¹⁴ 脚注4に同じ。

月新規貸出の71.6%を占め、過去最高となった16年9月の5,741億元に次ぐ規模であった¹⁵。

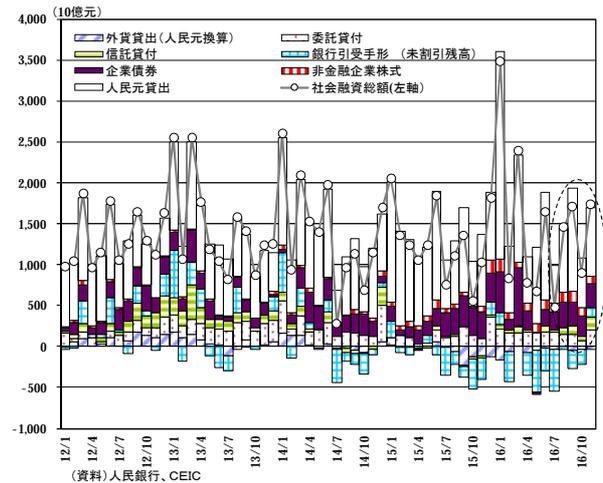
社会融資規模純増額も11月に1兆7,400億元と、10月の8,693億元から拡大した。内訳をみると、非金融企業株式を除く全ての項目で拡大またはマイナス幅が縮小している（図表16）。

11月の外貨準備高は3兆516億ドルと10月比で▲690.6億ドル減少した（図表17）。1～11月期の対外直接投資（金融を除く）は前年同期比+55.3%、1,617.0億ドルと急増しており¹⁶、資金流出ひいては外貨準備減少の一因となっている（図表18）。

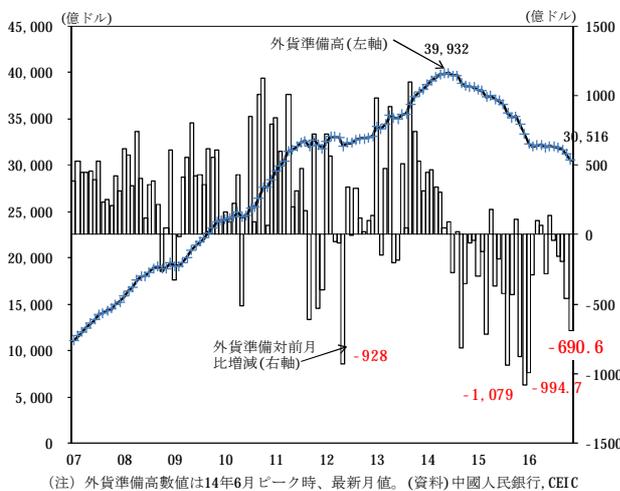
図表 15 金融機関貸出、マネーサプライ



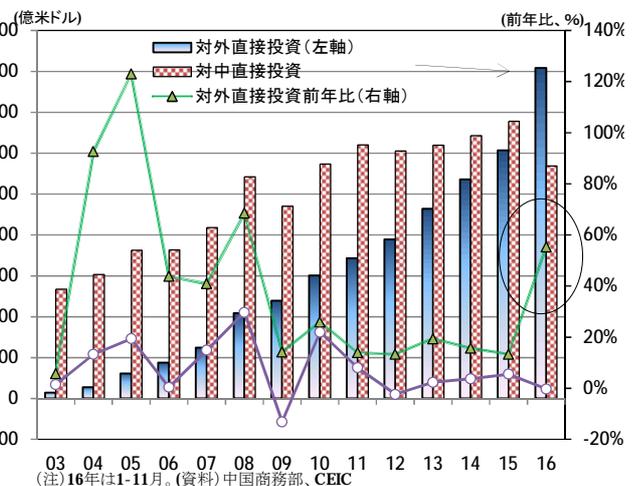
図表 16 社会融資規模



図表 17 外貨準備高



図表 18 対内外直接投資



2. トピックス～改革堅持を引続き志向しつつ、安定をより重視

・「安定の中で前進を目指す(稳中求進)基調を堅持」(中央経済工作会议)

中国共産党と国務院（内閣に相当）は12月14～16日に北京で「中央経済工作会议」を開催した。「過剰生産能力と需要構造高度化の矛盾が突出。経済成長の内生動力が不足し、金融リスクの累積、一部地区の困難増加などの突出した矛盾と問題はいまだに存在」との現状認識の下、2017年の経済運営について「安定の中で前進を目指す(稳中求進)基調を堅持し、新たな発展理念をしっかりと確立・貫徹実行し、

¹⁵ 21世紀経済報道12月15日「11月新增信贷7946亿超预期 房贷占七成」(11月新規貸出が7946億元増加 住宅ローンが7割を占める) http://epaper.21jingji.com/html/2016-12/15/content_52529.htm tm 記事は9、10月にかけて決まった貸出が11月に実行されたと指摘。

¹⁶ 同時期の対中直接投資額は1,137.9億ドル、▲0.2%にとどまっている。

経済発展の新常態に適応、把握し、それを導く」方針を明らかにした¹⁷。

図表 19 17年経済政策方針（中央経済工作会議後公表文書）

○ 現状認識	<ul style="list-style-type: none"> ・経済は合理的なレンジを維持、質と効率が向上。経済構造は引続き最適化、イノベーションの発展下支え作用が増強 ・改革開放には新たな突破、支柱となる改革が打ち出され、対外開放の配置がさらに改善 ・民生は引続き改善、貧困人口1,000万人以上減見込み、生態環境好転、環境に優しい発展で一応の成果 ・過剰生産能力と需要構造高度化の矛盾が突出。経済成長の内生動力不足、金融リスクの累積、一部地区の困難増加などの突出した矛盾と問題はいまだに存在
○ 財政、金融、通貨政策、金融リスク防止	<ul style="list-style-type: none"> ・17年は十三五計画を実施する重要な一年。供給サイド構造改革を深める年 ・安定の中で前進を目指す（稳中求進）基調を堅持、経済発展の新常態に適応、把握、リードする ○安定の中で前進を目指す（稳中求進）基調は国政運営の重要原則。来年この基調を貫徹することは特別に重要な意義。積極的な財政政策と穏健（中立的）な金融政策を引続き実施 ・財政政策はさらに積極的且つ有効に、予算編成は供給サイド構造改革推進、企業の租税、費用負担軽減、民生の底支え保障の必要に対応 ・金融政策は穏健中性（中立）を維持、通貨供給方式の新たな変化に適応、通貨の開閉扉をしっかりと調節、通貨政策の波及経路としくみを円滑にし、流動性の基本的安定を維持するよう努力 ・為替レートの柔軟性を高めると同時に、人民元レートの合理的で均衡な水準で基本的に安定させる ・金融リスク防止をさらに重要な位置に置き、一連のリスクとなるポイントを果敢に処理、資産バブルを防止、監督管理能力を向上改善、システム金融リスクが発生しないことを確保
○ 供給サイド構造改革を引続き深める	
「三去一降一補」の推進を深める	<ul style="list-style-type: none"> ・去産能（過剰生産能力解消）：鉄鋼、石炭産業の過剰生産能力解消を引続き推進。ゾンビ企業の処理 ・去在庫（不動産在庫解消）：三、四線都市の不動産在庫が多すぎる問題を重点的に解決 ・去杠杆（デレバレッジ・資産圧縮）：企業のレバレッジ引き下げを重点に。法治化された債務の株式転換（DES） ・降コスト（コスト引き下げ）：減税、費用引き下げ、要素コスト引き下げに力を入れる。エネルギー、物流コスト削減。労働市場の柔軟性を高める ・补短板（有効供給拡大）：貧困脱却政策の着実な推進
農業の供給サイド構造改革	<ul style="list-style-type: none"> ・緑色（環境にやさしい）高品質農産品の供給増加に突出した位置づけを与え、農産品の標準化生産、ブランドの樹立、品質の安全をめぐる監督管理をしっかりと行う ・農村環境の突出した問題をめぐる総合的対策の取り組みを強化し、耕作地を林・湖・草地に戻す取り組みを強化
3 実体経済振興に注力	<ul style="list-style-type: none"> ・品質向上と核心的競争力を中心に、イノベーション（創新）駆動の発展を堅持、高品質の製品・サービス供給を拡大 ・企業がそれぞれ独自の優位性を形成するよう誘導、「職人（工匠）精神」を発揚、ブランド樹立を強化、より多くの「100年の老舗（百年老店）」を育成、製品の競争力を強化 ・イノベーション駆動の発展戦略を実施、戦略的新興産業の勃興発展を推進する必要があるとともに、新技術・新業態の全面的改善を利用した伝統産業のアップグレード（昇級）をはかる ・法治化されたビジネス環境を確立、外資導入工作を強化、外資企業の実体経済発展促進における重要な役割を發揮 ・産業組織の改善、大企業の質的向上をさらに重視。市場参入、要素配置などの方面で条件を整備し、中小零細企業を公平な市場競争に参入させる
不動産市場の安定的で健全な発展	<ul style="list-style-type: none"> ・（総合的手段）「家は住むためのものであり、投資のためのものではない」という位置づけを堅持、金融、土地、税・財政、投資、立法などの手段を総合的に運用、中国の国情に合致し、市場の規律に適応した基礎的制度和長期的メカニズムを早急に研究構築、不動産バブルを抑制するとともに、不動産市場の大幅な変動を防止 ・（貸出制限）マクロ面で金融をしっかりと管理、ミクロ面で貸出政策により居住用の合理的な住宅購入を支援、貸出が投機的な不動産購入に流れることを厳格に制限 ・（土地供給）人口流動に応じた用地指標確立。地方政府の責任により、価格上昇の大きい都市では土地供給を合理的に増加 ・（リース立法）住宅リース市場立法を加速、機関化、規模化された（住宅）リース企業の発展を加速 ・（監督管理強化）開発、販売、仲介などの行為を規範化
（都市化、地域発展戦略）	<ul style="list-style-type: none"> ・新型都市化、出稼ぎ農民の市民化を引続き着実に実施 ・西部開発・東北振興・中部崛起・東部率先の地域全体戦略実施を引続き深める ・京津冀の協同発展、長江経済ベルト発展、一帯一路建設の三大戦略を引続き実施
重点となる改革の歩みを加速	<ul style="list-style-type: none"> ①混合所有制の改革は国有企業改革の重要な突破口。電力、石油、天然ガス、鉄道、民用航空、電気通信、軍需工業などの分野で実質的な歩みを踏み出す。国有資本が投資・運営する企業の改革試行を加速、②知的財産権保護制度の建設を強化し、民法の編纂を着実かつ早急に進め、各種所有制の機構と自然人の財産の保護を強化。企業家の精神を保護し、企業家が革新・起業に専念するよう支援、③税・財政と金融体制改革。中央と地方の財政権限と支出責任区分の改革推進、④金融監督管理体制改革、⑤養老保険制度改革、⑥一帯一路建設で政策、開発、商業的な金融の役割發揮、⑦財政税制、金融、土地、都市化、社会保障、生態文明などで部門を跨る改革推進。 ・重大改革のトップダウン（頂層）設計に力を入れ、地方・基層の改革推進の積極性主体性を十分に動員

（資料）中国政府網 16年12月16日 http://www.gov.cn/xinwen/2016-12/16/content_5149018.htm

¹⁷ 新華社 12月9日「中共中央政治局召开会议 分析研究 2017年经济工作 中共中央总书记习近平主持会议（中共中央政治局會議を招集、2017年経済工作を分析研究 習近平総書記が會議を主宰）」 http://news.xinhuanet.com/politics/2016-12/09/c_1120089875.htm

17年は「第13次五カ年計画実施に当たっての重要な一年で、供給サイド構造改革を深化させる年」とし、具体的な施策の方向として、①「三去一降一補」（過剰生産能力・在庫・レバレッジの解消、コスト削減、弱い分野の補強）の推進を深める、②農業分野における供給サイド構造改革のより一層の推進、③実体経済振興（高品質の商品・サービス供給拡大等）、④不動産市場の安定的かつ健全な発展の促進等を挙げた（図表19）。

このうち、「供給サイド構造改革を深める」として挙げられた「三去一降一補」は、15年の会議において16年経済工作「五大任務」として提起されたもので、17年もそれを深めるとしている。

・金融政策は「**穏健中性**」との表現が加わる

金融・財政政策について、今次会議では、15年の同会議で採用された16年財政金融政策方針である「積極的な財政政策、**穏健（中立的）な金融政策**」の既定路線を17年も維持することを確認したが、今次会議では「**穏健中性**」との表現が加わり、これまでより引き締め気味とする意図が感じられる。

財政政策について、15年会議で示された「財政赤字比率引き上げ」への言及はなくなり、代わって「**積極的かつ有効に**」との表現となり、「供給サイド構造改革推進、企業の租税、費用負担軽減、民生」などの絞った効率的な資金配分が志向されている。

人民元について、昨年（16年）の会議では「**レート形成メカニズム改善**」とあったところ、今次会議では、「**為替レートの柔軟性を高めると同時に、人民元レートの合理的で均衡な水準で基本的に安定させる**」との表現となった。「柔軟性を高める」方針が具体的に新たな政策として打ち出されるかが注目される。一方、17年経済運営方針が大前提として「**安定**」を強調していることから、後半部分の「合理的で均衡な水準で基本的に安定」の方がより重視される可能性もある（図表20）。

図表 20 「積極的な財政政策と穏健な金融政策の実施」関連部分の表現比較

2016年 (17年 方針)	<p>積極的な財政政策と穏健（中立的）な金融政策を引続き実施。財政政策はさらに積極的且つ有効に、予算編成は供給サイド構造改革推進、企業の租税、費用負担軽減、民生の底支え保障の必要に対応</p> <p>金融政策は穏健中性（中立）を維持、通貨供給方式の新たな変化に適応、通貨の開閉扉（バルブ）をしっかりと調節、通貨政策の波及経路としくみを円滑にし、流動性の基本的安定を維持するよう努力</p> <p>為替レートの柔軟性を高めると同時に、人民元レートの合理的で均衡な水準で基本的に安定させる</p> <p>(要继续实施积极的财政政策 and 稳健的货币政策。财政政策要更加积极有效，预算安排要适应推进供给侧结构性改革、降低企业税费负担、保障民生兜底的需要。货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定。要在增强汇率弹性的同时，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。)</p>
2015年 (16年 方針)	<p>積極的な財政政策に力を入れ、減税政策を実行、財政赤字比率を段階的に引き上げ、必要な財政支出と政府投資を適度に増加させると同時に、主として減税によりもたらされた財源減収分の補完に用い、政府が負担すべき支出責任を保障する。</p> <p>穏健（中立的）な金融政策はより一層、機動的に適度にし、構造改革のためにふさわしい通貨金融環境を作り、資金調達コストを引き下げ、流動性の合理的な余裕を維持し社会融資総量の適度な伸びを維持、直接資金調達の比重を高め、貸出構造を最適化</p> <p>為替レート形成メカニズムを改善</p> <p>(积极的财政政策要加大力度，实行减税政策，阶段性提高财政赤字率，在适当增加必要的财政支出和政府投资的同时，主要用于弥补降税带来的财政减收，保障政府应该承担的支出责任。稳健的货币政策要灵活适度，为结构性改革营造适宜的货币金融环境，降低融资成本，保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长，扩大直接融资比重，优化信贷结构，完善汇率形成机制。)</p>

(資料) 中国政府網「中央經濟工作會議を北京で挙る」http://www.gov.cn/xinwen/2015-12/21/content_5026332.htm
http://www.gov.cn/xinwen/2016-12/16/content_5149018.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】

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。