

2017 年 4 月 19 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 66 号 )

#### 要 旨

1~3 月期実質 G D P (国内総生産) 成長率は製造業、消費が押し上げ前年比 +6.9% と、17 年政府目標である「+6.5% 前後」を上回る。3 月経済指標は概ね改善。今後を展望すると、金融政策は引き締め気味に転じ、雇用所得環境も安定している局面でこれ以上の成長加速による雇用確保を迫られていない中、16 年後半から開始している景気の好転傾向は、年後半にかけ緩やかな減速を想定。

#### 1. 3 月経済指標は 1~2 月に比べ概ね改善

- ・ 1~3 月期は +6.9% 成長へと加速。製造業、消費が押し上げ
- ・ 生産、投資、消費共に改善
- ・ 不動産価格上昇率は一、二線都市で引き続き鈍化
- ・ 輸出入共に回復
- ・ C P I 上昇率は小幅拡大。P P I 上昇率は鈍化
- ・ 新規貸出純増額は縮小、社会融資総量は拡大

#### 2. 政策対応～より引き締め気味な「稳健中性」金融政策の実施

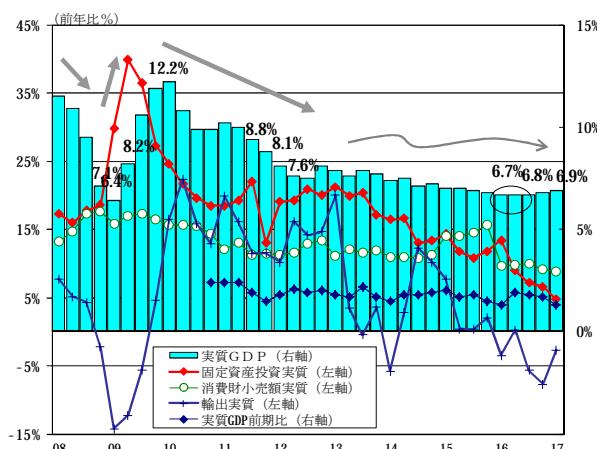
- ・ 金融リスク防止の取り組みと市場金利の上昇
- ・ 雇用所得環境は安定

## 1. 3月経済指標は1~2月に比べ概ね改善

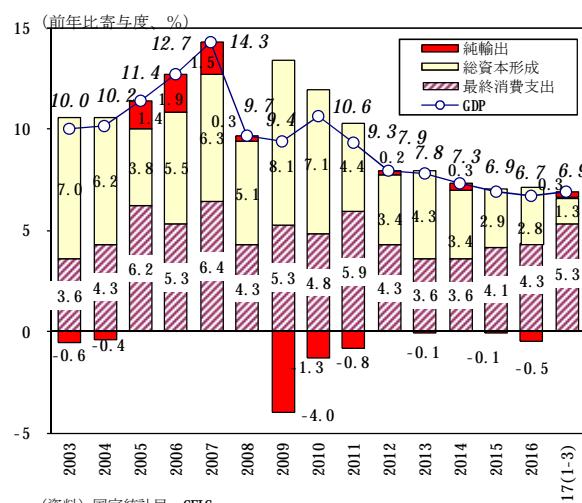
### ・1~3月期は+6.9%成長へと加速。製造業、消費が押し上げ

4月17日、国家統計局（統計局）は1~3月期の実質GDP（国内総生産）成長率が前年同期比（特記しない限り以下同）+6.9%だったと発表<sup>1</sup>、16年10~12月期の+6.8%から加速、17年通年の政府目標である「+6.5%前後」を上回った（図表1）。前期比は+1.3%である。17日記者会見した毛盛勇・国家統計局報道官は成長率加速の要因について「①第二次産業とりわけ工業、②消費の基礎的役割の強まり。イ) 消費拡大の前提となる住民収入が+7.0%増、ロ) 消費構造の高度化とりわけサービス消費比率の上昇、ハ) 「大衆創業万衆創新（個人による起業、イノベーション）」が新たな消費モデルや業態を促進、③純輸出の寄与度がマイナスからプラス転化したこと」を挙げた<sup>2</sup>。

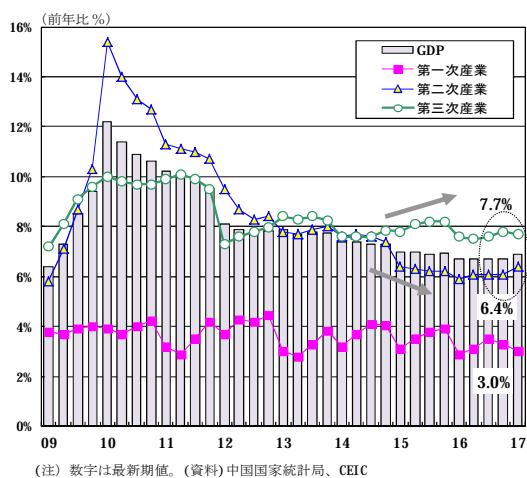
図表1 GDP、主要経済指標（四半期）



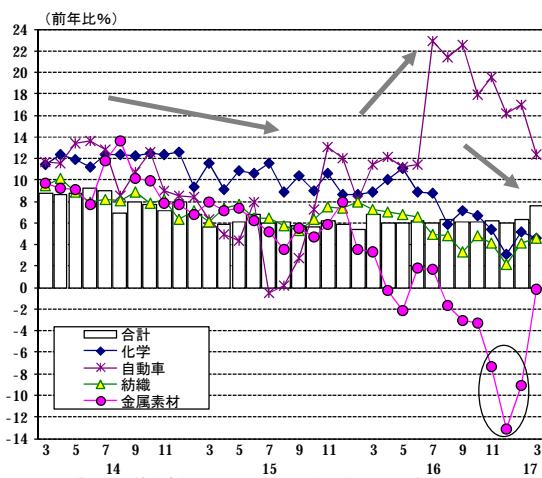
図表2 GDP需要項目別内訳



図表3 産業別実質GDP



図表4 工業付加価値生産額



<sup>1</sup> 中国国家統計局4月17日「一季度国民经济运行开局良好（1~3月期は国民経済の率先が良好）」

[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201704/t20170417\\_1484963.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201704/t20170417_1484963.html)

<sup>2</sup> 中国国家統計局4月17日「国家统计局新闻发言人就2017年一季度国民经济运行情况答记者问（国家統計局報道官が17年1~3月期経済運行情況について記者の問い合わせに答える）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201704/t20170417\\_1485191.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201704/t20170417_1485191.html)。毛報道官は工業について、「昨年来の供給側構造改革推進に伴い、市場の需給関係が改善、企業マインドが強まり業績が回復、生産増に繋がった」と述べた。純輸出寄与度について、「1~3月期の貿易黒字4,500億元、▲35.5%は名目値であり、同期の輸出価格指数5.4%、輸入価格指数14.4%で（実質値に）調整、サービス貿易を考慮すれば、財・サービス貿易収支は増加となる」と説明。なお、この間の人民元レートが対ドルで▲5.2%安くなっていることも、人民元建て貿易収支額の変動要因になっていると考えられる。

需要項目別寄与度をみると、1～3月期は最終消費支出が+5.3%と16年通年の+4.3%から+2.2%PT拡大、純輸出は+0.3%PTと16年通年の▲0.5%PTからプラス転化、総固定資本形成は+1.3%PTと、同+2.8%PTから縮小している（図表2）。

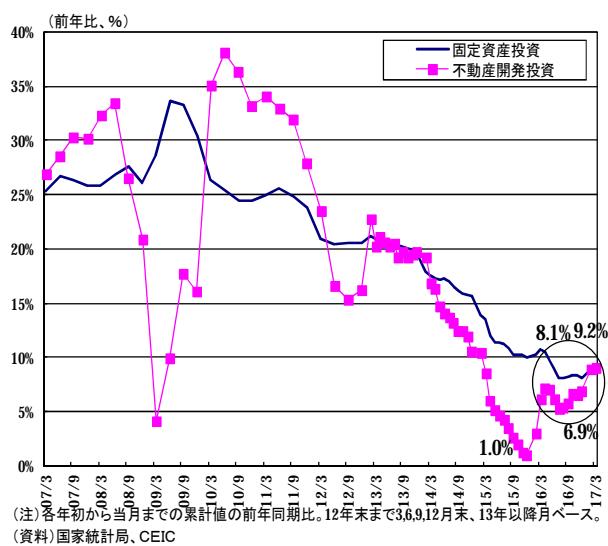
産業別にみると、1～3月期に第三次産業の伸び率は+7.7%と、15年中に記録した+8%台、16年中の+7%台後半からは鈍化している。一方、第二次産業は+6.4%と、16年中の+5.9～6.1%（いずれも年初からの累計）から伸びを高めた（図表3）。

#### ・生産、投資、消費共に改善

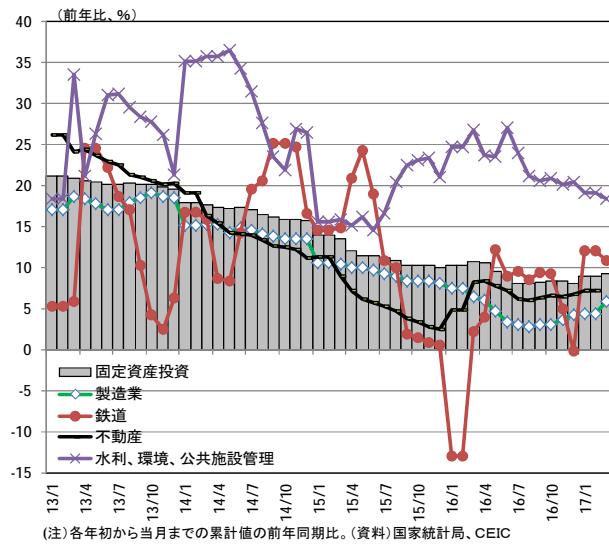
3月の経済指標は1～2月に比べ概ね改善した<sup>3</sup>。3月の工業付加価値生産額は前年同期比+7.6%と、1～2月の+6.3%から加速した（前月比+0.8%）。内訳をみると、金属素材（鉄金属製鍊及び圧延加工）が16年8月以降続く減少のマイナス幅が縮小傾向にあり、過剰生産能力解消進展に伴う価格上昇との関連が窺われる。一方、自動車は税制優遇削減に伴う販売鈍化を受け、伸びが鈍化傾向にある（図表4）。

名目固定資産投資は3月単月で+9.5%（1～3月+9.2%）と、1～2月の+8.9%から加速した（前月比+0.9%）。不動産開発投資の伸び率も3月までの累計で+9.1%と1～2月の+8.9%から加速している（図表5）。インフラ建設投資は水利関連が1～3月に+18.3%と16年通年の+20.4%から鈍化している。一方、製造業向けの投資は1～3月に+5.8%と16年通年の+4.2%から加速している（図表6）。

图表 5 固定資産投資



图表 6 産業別固定資産投資



個人消費は名目消費品小売額が3月に+10.9%と、1～2月の+9.5%から加速した（前月比+0.8%）（図表7）。統計局は3月の同指標の物価上昇要因を除いた実質による変動率を公表していないものの、小売物価上昇率（RPI）が3月に+0.7%と、1～2月（+1.3%）から鈍化していることから、実質ベースでも個人消費の伸びは加速しているとみられる。

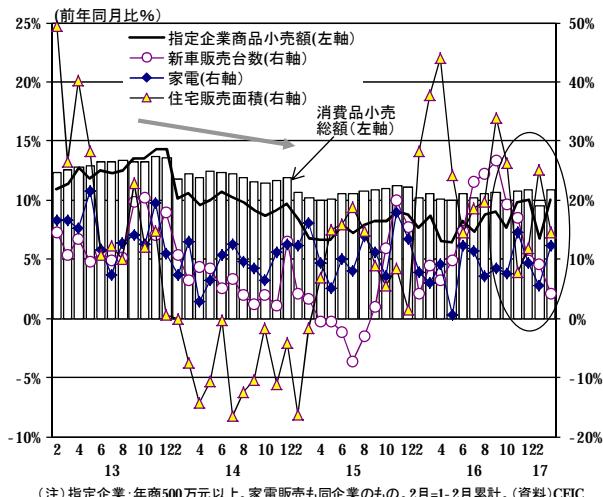
1～3月累計では+10.0%と16年通年の+10.4%を下回っている。このうち、ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額は1～3月に1兆4,045億元（うち商品1兆674億元、サービス3,371億元）と消費品小売額合計（8兆5,823億元）の16.4%を占め、伸び率は+32.1%であった。

自動車販売台数は3月の新車販売台数が254.3万台（+4.2%）と、1～2月の445.91万台（月平均222.9万台）、+9.2%から伸びが鈍化した（図表8）。1～3月累計では700.2万台、+7.4%と、16年通年の

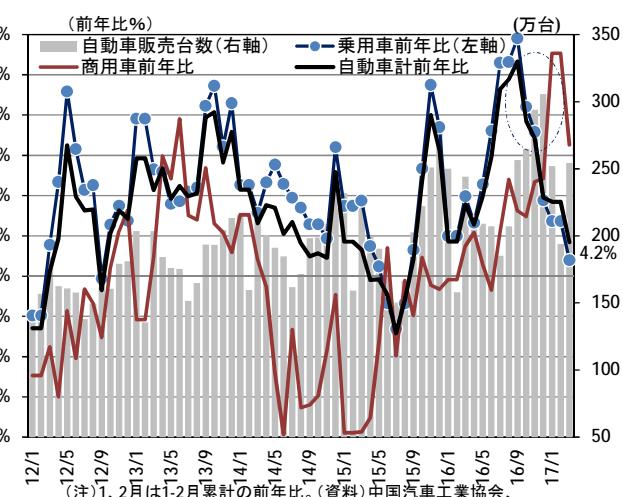
<sup>3</sup> 旧正月要因を考慮して、2月単月でなく1～2月平均値と比較する。

拡大ペース（2,793.9万台、+13.7%）を下回っている。15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置の延長<sup>4</sup>が16年12月15日に公表される前に起きた、駆け込み購入の反動によるものとみられる。

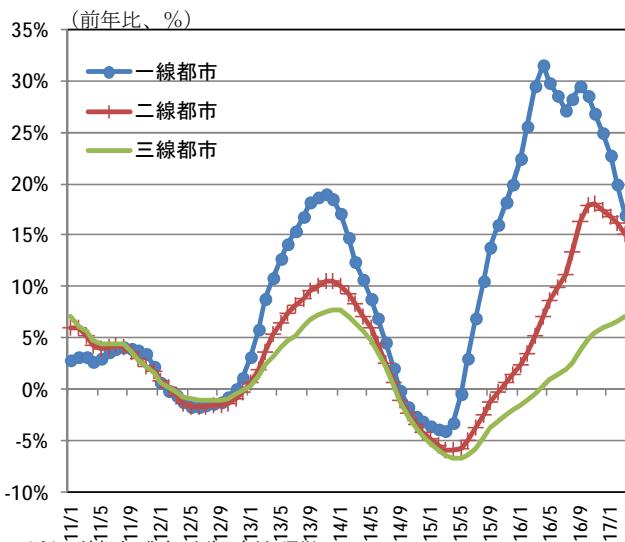
図表7 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積



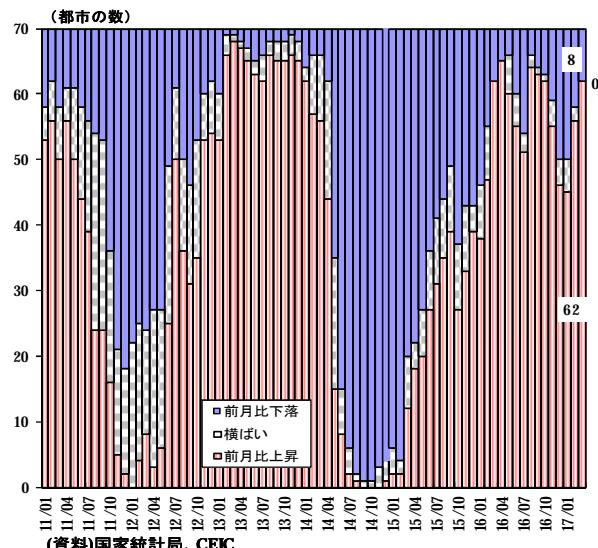
図表8 自動車販売台数(乗用車・商用車別)



図表9 新築住宅販売価格(前年比)



図表10 住宅販売価格前月比変動都市数



#### ・不動産価格上昇率は一、二線都市で引続き鈍化

住宅販売面積は1~3月に+14.7%（1億4,981万m<sup>2</sup>）と、16年通年の+22.5%、1~2月の+25.1%から鈍化した。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

<sup>4</sup> 財政部と国家税務総局は16年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。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%に対する減税幅は半分(2.5%分)となる。

財政部「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)」

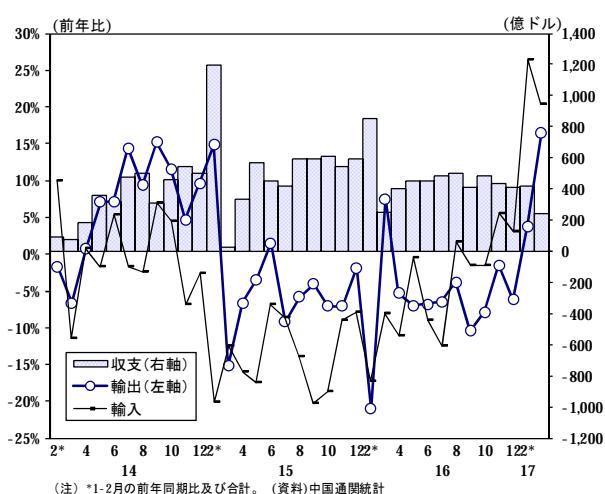
[http://szs.mof.gov.cn/zhenewxixi/zhencefabu/201612/t20161215\\_2483048.html](http://szs.mof.gov.cn/zhenewxixi/zhencefabu/201612/t20161215_2483048.html)

財税[2015]104号(15年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%に引き下げるとして公表。国家税務総局 <http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html>

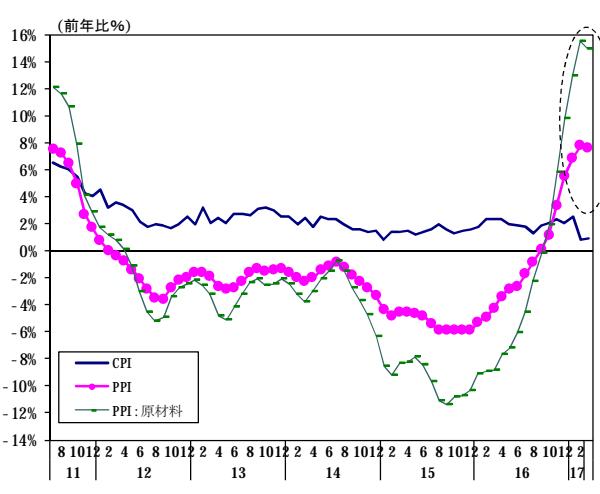
下げ（25%に。同年9月30日）など当局の不動産市場テコ入れ方針に伴い、住宅販売は15年4月を底に回復傾向をたどってきた。その後の価格急騰を受け、上海や深圳<sup>5</sup>を皮切りに採られた購入制限が価格上昇の顕著な他の都市においても拡大<sup>6</sup>してきたが、足元こうした住宅購入制限が更に強化される方向にある<sup>7</sup>。

3月の新築住宅価格を前年比で見ると、68都市で上昇しており2月の67都市から増えている。但し、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16年4月（+28.0%、+62.4%）をピークに鈍化に転じており、3月はそれぞれ+16.8%、+9.1%となった。二線都市でも上昇率は16年11月のピーク（+18.0%）から3月に+16.2%へと鈍化傾向が続いているが、三線都市では2月の+6.7%から3月は+7.1%へと上昇率が高まった<sup>8</sup>。購入制限が強化された一、二線都市における価格上昇率はピークアウトしており、在庫が多い三線都市では依然として価格上昇率は高まっている（図表9）。これを前月比で見ると、主要70都市のうち62都市で前月比上昇、上昇した都市の数は2月の56都市から6都市増えた。前月比で下落した都市は8都市と2月の12都市から4都市減り、前月比で横ばいであった都市の数は3月に0都市と2月の2都市から2都市減った（図表10）<sup>9</sup>。

図表 11 輸出入、貿易収支



図表 12 CPI、PPI



## ・輸出入共に回復

3月の輸出は+16.4%（1,806.1億ドル）、輸入+20.3%（1,566.8億ドル）、貿易収支は239.2億ドルの

<sup>5</sup> 16年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。

<sup>6</sup> 厦門、南京、合肥でも16年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](http://www.china.com.cn/shehui/2016-07/14/content_38877726.htm)

人民日报16年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（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>

<sup>7</sup> 21世紀経済報道3月20日「北京最严楼市调控“认房又认贷” 下半年全国楼市降温可期（北京で最も厳しい不動産抑制「認房又認貸」 下期の全国不動産は冷え込みへ）」によると、北京市は3月17日、頭金の比率を6割以上に引き上げるほか、購入者が入居しない不動産の場合は頭金の比率を8割以上とする、期限25年以上の個人向け住宅ローン暫定停止、企業の購入した住宅の再取引には満3年以上必要とするなどの「史上最も厳しい抑制策」を公表。[http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content\\_58356.htm](http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content_58356.htm)

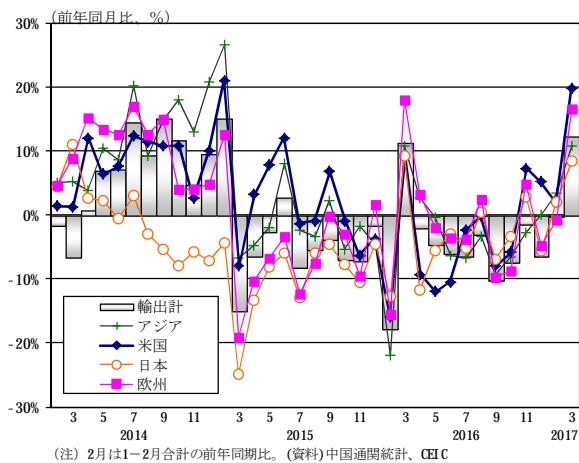
<sup>8</sup> 二線都市の住宅価格上昇例：合肥+34.5%、廈門+32.0%、南京+27.4%、鄭州+25.0%（3月）。なお、三線都市の無錫でも16年10月以降+30%を上回る上昇となっており、3月は+31.6%。

<sup>9</sup> 国家統計局4月18日「2017年3月份70个大中城市住宅销售价格变动情况（2017年3月70都市の住宅販売価格変動状況）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201704/t20170418\\_1485514.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201704/t20170418_1485514.html)

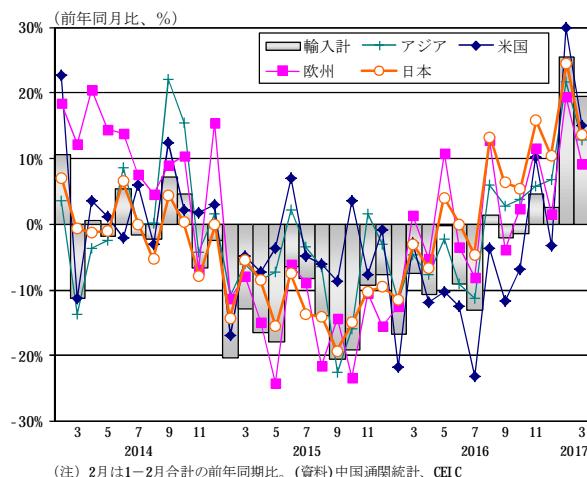
黒字であった（図表 11、13、14）。1～3月累計では輸出+8.2%、輸入+24.0%（656.1億ドルの貿易黒字）、貿易総額は8,999.7億ドルで+15.0%と、14年1～12月期（+3.4%）以来の前年比プラスとなつた1～2月の伸び率+13.1%を上回つてゐる。

1～3月期の貿易好調の要因について「①外需回復、②国内経済好転による輸入増、③輸入価格の大幅上昇（黄頌平海関総署報道官）」と分析されており、今後については「前年同期の数字が小さかつた要因が弱まること、人民元動向に鑑みると、4～6月期の輸出入増加率は鈍化する」と専門家の間ではみられてゐる<sup>10</sup>。

図表 13 主要地域別輸出



図表 14 主要地域別輸入



#### ・CPI上昇率は小幅拡大。PPI上昇率は鈍化

3月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+0.9%と、2月（+0.8%）からは小幅拡大したが、1～2月平均である+1.7%からは鈍化した。前月比では2月に▲0.3%と2月の▲0.2%に続きマイナスとなつた（図表 12）。1～3月平均では+1.4%と、+3.0%の政府目標を大きく下回つてゐる。

CPIの内訳を見ると、食品価格は3月に▲4.4%と2月（▲4.3%）に続きマイナスであった（図表 15）。このうち豚肉価格は3月に▲3.2%と、2月の▲0.9%からマイナス幅が拡大した（図表 16）。豚肉の生産量は16年に5,299万トンと前年比▲3.4%減少、07、11、15年に続く減少となつたが、豚周期（ピッグ・サイクル）<sup>11</sup>は16年5月をピークに下降が続いている。野菜価格も低温の影響により高騰した16年2、3月の反動により2月に続き大幅下落となつた。食品以外の価格は3月に+2.3%と2月（+2.2%）から伸びを高めた。

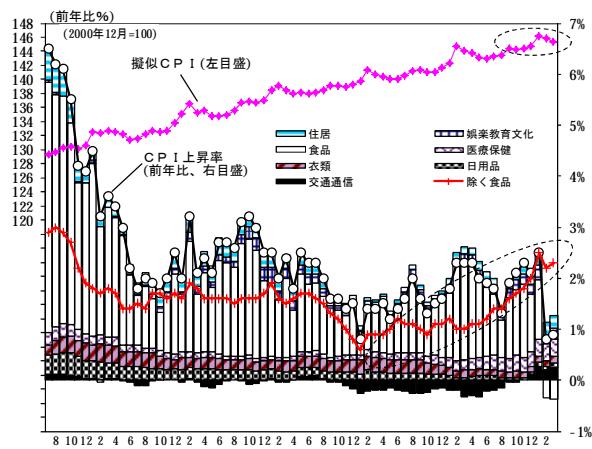
PPI（工業製品出荷価格）は+7.6%と、16年10月以降5か月連続で伸びを高めた後、初めて小幅鈍化した（2月+7.8%）（図表 12）。3月のPPI前年比をみると、「石炭採掘と洗鉱+39.6%、石油・天然ガス採掘+68.5%、黒色金属冶金製錬と圧延加工+36.8%、石油加工+29.9%、非鉄金属冶金製錬と圧延加工+17.3%、化学原料と化学品製造+11.5%。これら6項目のPPI上昇率への寄与度は+6.1%PT」（国家統計局）<sup>12</sup>であったが、いずれも上昇率は前月から鈍化している。

<sup>10</sup> 国際商報 4月 17 日「外贸稳中向好基础还需巩固（对外貿易は安定の中で好転するもその基礎は固まっていない）」  
<http://www.comnews.cn/focus/58ef7abbc9d91895d88950923>

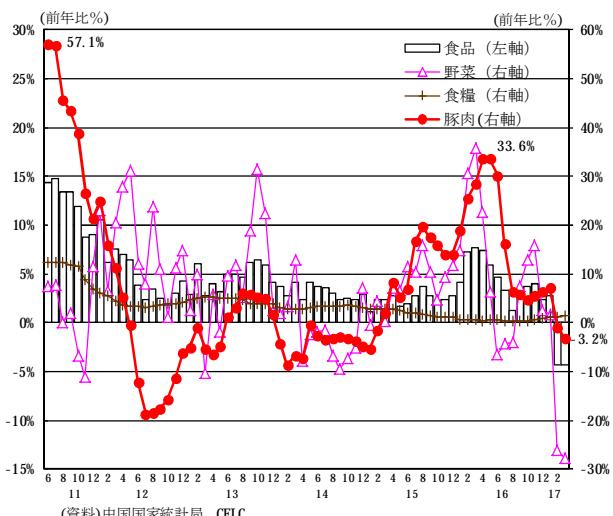
<sup>11</sup> 豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産課が飼育を少なくするといった循環を繰り返す。

<sup>12</sup> 国家統計局 4月 12 日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读 2017 年 3 月份 CPI、PPI 数据（国家統計局都市司高級統計師繩國慶が 17 年 3 月の CPI、PPI データを解説）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201704/t20170412\\_1483420.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201704/t20170412_1483420.html)

图表 15 CPI、同品目別伸び率寄与度



图表 16 食品価格



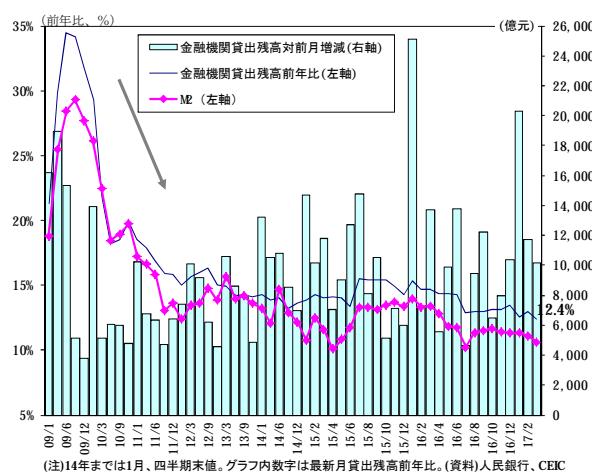
### ・新規貸出純増額は縮小、社会融資総量は拡大

人民銀行が公表した3月の新規銀行貸出純増額は1兆200億元と、2月（1兆1,700億元）から鈍化した。マネーサプライも3月M2が+10.6%と2月(+11.1%)に続き低下、政府目標(17年+12.0%)を下回った（図表17）。

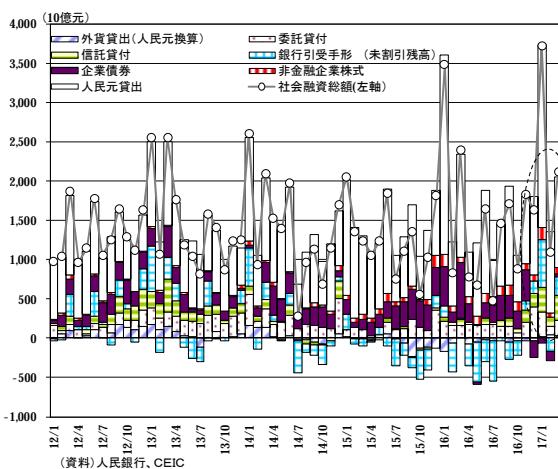
銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の3月純増額は2兆1,189億元と、2月の1兆876億元から拡大した。3月の純増減額を見ると、外貨貸付が縮小、銀行引受手形、企業債券は減少から拡大に転化、人民元貸出、委託貸付、信託貸付、非金融企業株式は増加幅が拡大した（図表18）。

マネーサプライ伸び率の鈍化について、阮健弘人民銀行調査統計司長は「①前年同月の伸びが+13.4%と高かったことの反動、②商業銀行バランスシートにおける資産管理商品に対する投資規模縮小、③商業銀行の債券投資規模縮小（地方政府債券、非金融企業債券の新規増加額鈍化）、④個人及び開発向け住宅ローンの伸び鈍化」の要因を挙げ、「稳健中立（稳健中性。引き締め気味）な通貨政策の実行、金融機関のレバレッジ行為に対する監督管理強化を反映しており、金融システム内部における資金の伝達チェーン（傳遞鏈条）と滞留時間を減らすのにプラスである」としている<sup>13</sup>。

图表 17 金融機関貸出、マネーサプライ



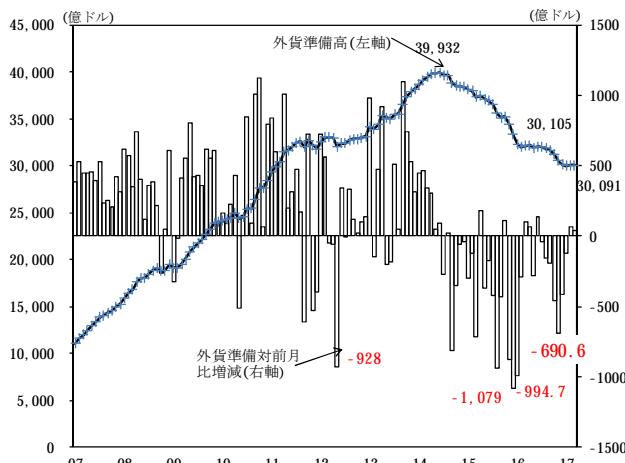
图表 18 社会融資総量（純増減額）



<sup>13</sup> 中国証券報4月15日「M2增速回落 新增房贷占比下降 货币政策料保持中性偏紧(M2伸び鈍化 不動産向け新規貸出比率低下 通貨政策は中立引き締め気味を維持)」[http://news.xinhuanet.com/finance/2017-04/15/c\\_129538282.htm](http://news.xinhuanet.com/finance/2017-04/15/c_129538282.htm)

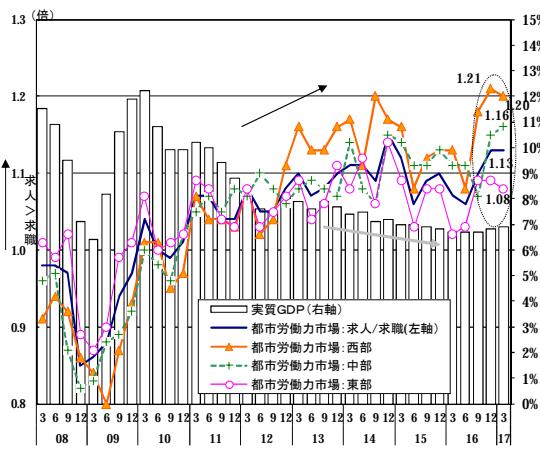
3月末の外貨準備高は3兆91億ドルと、2月比で+40億ドル増え、2月(+69億ドル)に続き前月比増加となった(図表19)。

図表 19 外貨準備高



(注) 外貨準備高数値は14年6月ピーク時、16年末、最新月値。(資料)中國人民銀行、CEIC

図表 20 求人倍率と実質GDP成長率



(資料) 人材資源・社会保障部、國家統計局、CEIC

## 2. 政策対応～より引き締め気味な「稳健中性」金融政策の実施

2四半期連続で加速した中国経済であるが、今後を展望すると、金融政策が引き締め気味であるという環境を踏まえれば、金融政策を通じた成長下支えは考えにくく、また足元の雇用所得環境の安定に鑑みれば、成長のさらなる加速による雇用確保が必要な局面にあるとも思われない。現状の景気好転が16年後半から開始していることから、今後年後半にかけ、この勢いは緩やかに鈍化していくことが想定される。

### ・金融リスク防止の取り組みと市場金利の上昇

当面の中国経済金融情勢をみると、一部中小銀行において貸出資産が縮小する一方での理財商品などへの投資資産増加、不動産バブル懸念などをその内容とする「脱実向虚」（資金が実体経済から離脱し虚構へと向かう<sup>14)</sup>）の傾向が存在する。こうした情勢はいったん市場環境が変化すれば金融リスク<sup>15)</sup>となる可能性がある。すでに15年12月の中央経済工作会议で示され、16年12月同会議で17年にさらに深めるとされた「去槓桿（デレバレッジ）」<sup>16)</sup>の方針もあり、リスク防止の観点から、金融政策は16年までの「稳健」から17年は「稳健中性」へと、やや引き締め気味の運営に転換してきた。

人民銀行は1月下旬から2月初旬にかけ、商業銀行に資金を提供する「中期貸出ファシリティー（MLF）」や「常設貸出ファシリティー（SLF）」などの金利を、それぞれ0.1%PT引き上げた。さらに、人民銀行は、16年1月から毎営業日実施していた資金供給の公開市場操作を、2月4日から6営業日連続で実施を見送るなど、高水準の流動性を念頭に量的緩和の縮小に動いている。

<sup>14)</sup> 「脱実向虚」については中国人民銀行2月17日「2016年第四季度中国货币政策执行报告(16年第4四半期通貨政策執行報告)」でも言及。  
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3254786/2017021719463365852.pdf>

<sup>15)</sup> 中国銀行業監督管理委員会（銀監会）は1月10日に開かれた全国銀行業監督管理工作会議で金融リスクの防止に関して、1)不良債権、2)流動性、3)入り組んだ金融リスク、4)地方政府融資平台の貸出、5)ネット金融、6)違法な資金集めの6つのリスクを列挙。中国銀行業監督管理委員会1月10日「中国銀監会召开2017年全国银行业监督管理工作会议（中国銀監会が17年全国銀行業監督管理工作会議を招集開催）」  
<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/51CFA8D1246C491EB8E9EEA1275E1AD4.html> 同会議については拙稿「みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編 第64号」9ページ(図表24)参照。

[https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cnbd/economics/express\\_economy/pdf/R422-0064-XF-0105.pdf](https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cnbd/economics/express_economy/pdf/R422-0064-XF-0105.pdf)

<sup>16)</sup> 15年12月の中央経済工作会议で提起した、①過剰生産能力解消(去产能)、②企業のコスト引き下げ(降成本)、③不動産在庫解消(去庫存)、④有効供給拡大(補短板)、⑤デレバレッジ(去槓桿)の5つの任務(三去一降一補)を内容とする「供給サイド構造改革」の重点の一つ。中国政府網15年12月21日「中央经济工作会议在北京举行 习近平李克强作重要讲话」[http://www.gov.cn/xinwen/2015-12/21/content\\_5026332.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2015-12/21/content_5026332.htm)

この間、人民銀行は金融機関に対する政策の枠組みを改革、11年から実施してきたMPA（Macro Prudential Assessment、宏観審慎管理）を16年にアップグレードし、同年7～9月期からバランスシート外の理財業務をMPAの広義の貸出指標の中に組み入れた。金融機関のバランスシート外業務へのリスク管理強化<sup>17</sup>を受け、流動性の確保が課題となっている一部金融機関にとってはMPAの考課基準日となる四半期末ごとに資金繰り問題が発生する恐れが出てきている。

3月20日の週には一部中小金融機関が銀行間市場で借り入れを返済できない事態が発生し、その後、人民銀行は金融システムに数千億元を緊急供給したとの指摘もある<sup>18</sup>。市場金利をみると、政策金利に近づくなど16年11月頃から上昇傾向にある（図表21、22）。市場金利上昇の背景には、15年12月以降開始している米金利上昇サイクルの進行もある。米金利上昇により中国から資金が流出、人民元安、外貨準備減少圧力となることを回避することを目的に、市場金利の上方誘導をしているとの見方もある。

金融政策の引き締め気味への転換や、MPA運用変更など金融機関に対するリスク管理姿勢強化の過程で、過剰生産能力解消、ゾンビ企業処理などといった構造改革進展が見込める一方、一部の中小企業、中小金融機関、地方政府においてデフォルト、不良債権増加、債務リスクなどの影響が出たり、インフラ建設投資などにも影響が及んだりする可能性には十分な注意が必要である。

他方、4月1日に河北省・雄安新区構想<sup>19</sup>、3月31日に遼寧、浙江、河南、湖北、四川、陝西省、重慶市の7カ所に新設する「自由貿易試験区」の概要発表<sup>20</sup>もあり、今後開発が見込まれる地域を中心に、一定のインフラ建設投資及び同資金需要は持続する見込みである。

金融リスク防止や構造改革と、今秋の党大会を前にした経済成長維持確保や社会安定という二つの政策意図の間で、中国の金融政策をはじめとする経済政策運営は引き続き微妙なかじ取りを続けることとなる。

#### **・雇用所得環境は安定**

ここで、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年末過去最高の1.15倍となった後、15年末は1.10倍、16年6月末に1.06倍へと低下したものの、同年末及び17年3月末は1.13倍まで回復している。都市部では11年以降、求人数が求職数を上回る状況は持続しており、金融危機後の08年末に0.85倍まで下がった時から雇用を巡る情勢は一変している（図表20）。生産年齢人口が15年に399万人減と4年連続（年平均368万人）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、新たな職場は以前よりも探しやすくなっている。都市部登録失業率も16年末に4.02%と、13年末4.05%、14年末4.09%、15年末4.05%に比べて低下、雇用情勢は総じて安定している。シェアリング・エコノミーの興隆に伴うサービス業好調<sup>21</sup>、行政権限の簡素化・自由化に伴う新業態増加

<sup>17</sup> ①資本とレバレッジ、②資産負債、③流動性、④金利水準決定行為、⑤資産の質、⑥クロスボーダー業務のリスク、⑦貸出政策実行状況の側面から金融機関を誘導。人民銀行「16年第4四半期通貨政策執行報告」（脚注14と同じ）、13ページ。

<sup>18</sup> 中国証券報3月29日「資金緊張提前来臨 中小銀行首当其冲（資金逼迫が前倒し到来 中小銀行がまずその衝撃を受ける）」などによる。  
[http://www.cs.com.cn/tzj/201703/t20170329\\_5223996.html](http://www.cs.com.cn/tzj/201703/t20170329_5223996.html)

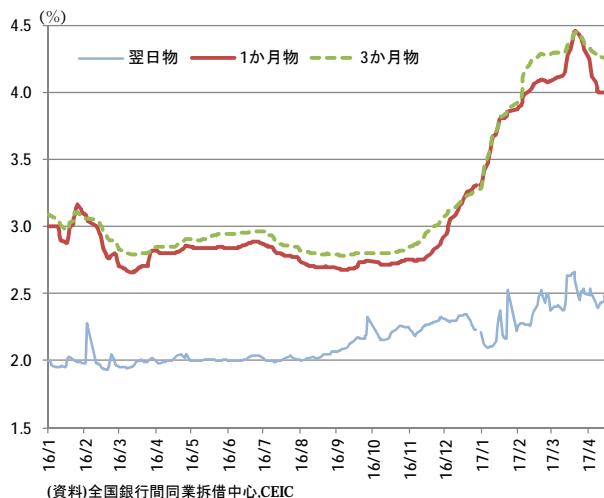
<sup>19</sup> 新華社4月1日「河北雄安新区来了！你想知道的都在这里（河北雄安新区が来た！あなたが知りたいことの全て）」  
[http://news.xinhuanet.com/video/sjxw/2017-04/01/c\\_129523547.htm](http://news.xinhuanet.com/video/sjxw/2017-04/01/c_129523547.htm)

<sup>20</sup> 中国政府網3月31日「新闻办就自由贸易试验区建设有关情况举行新闻发布会（新闻弁公室が自由貿易試験区建設に関するブリーフィングを挙行）」  
[http://www.gov.cn/xinwen/2017-03/31/content\\_5182484.htm#allContent](http://www.gov.cn/xinwen/2017-03/31/content_5182484.htm#allContent)

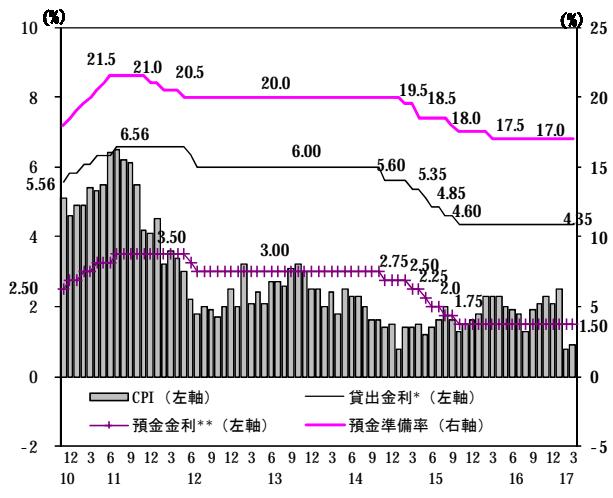
<sup>21</sup> 人民日报4月17日「分享经济，热闹背后冷思考（シェアリング経済、賑わいの背後に冷静な思考）」によると、配車アプリの滴滴出行で1,750万人、小猪、途家等の民泊サービスで200万人、出前サービスの餃子で100万人、出張調理サービスの回家喫飯で16万人、ウェブサイトや内装設計等サービスの猪八戒で10万人の雇用機会（上記計2,076万人）がもたらされたという。  
[http://www.gov.cn/xinwen/2017-04/17/content\\_5186249.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2017-04/17/content_5186249.htm)

も雇用所得環境の安定（図表 23）に寄与していると考えられる。

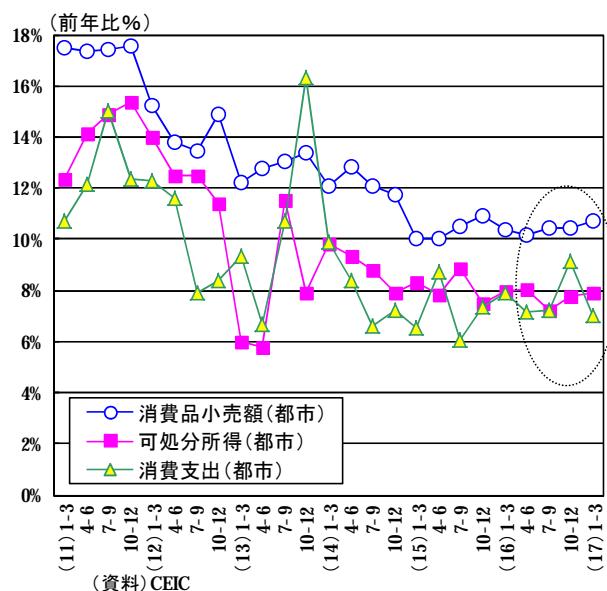
図表 21 上海銀行間取引金利の推移



図表 22 政策金利の推移



図表 23 小売と所得統計の比較（都市部）



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開示は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。