

—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77号)

要 旨

1～3 月期実質 GDP（国内総生産）成長率は消費、製造業が押し上げ前年比+6.8%と 17 年 10～12 月期と同水準、18 年政府目標である「+6.5%前後」は上回る。3 月経済指標は概ね減速。今後を展望すると、16 年後半以降の PPI 上昇局面における収益改善要因剥落や、地方政府債務抑制への取り組み強化などの構造調整推進に伴い減速感が出てくる中、「質の高い発展」を強調する当局が、実質 GDP 成長率予測目標を如何にして達成していくのかに注目。

1. 3 月経済指標は 1～2 月に比べ概ね減速

- ・ 1～3 月期は+6.8%成長。純輸出がマイナス転化
- ・ 生産、投資は鈍化、消費は小幅加速
- ・ 住宅販売価格は一線都市で下落幅拡大。二三線都市でも上昇率は鈍化
- ・ 輸出入共減速。貿易赤字
- ・ CPI、PPI 共鈍化
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量共に拡大

2. 政策対応～構造調整への取り組みを強める中で、景気減速への対応も意識される方向

- ・ 預金準備率引き下げによる流動性構造改善
- ・ 「通年目標の達成は困難で努力が必要」（中央政治局会議）

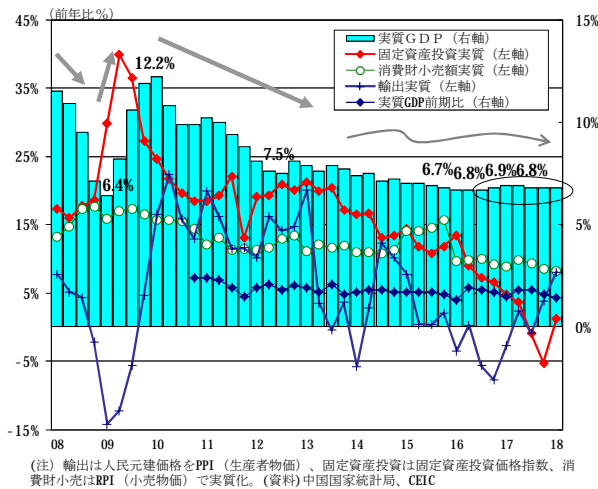
1. 3月経済指標は1~2月に比べ概ね減速

・1~3月期は+6.8%成長。純輸出がマイナス転化

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）+6.8%だったと発表¹、17年10~12月期の+6.8%と同水準で、18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+1.4%である。

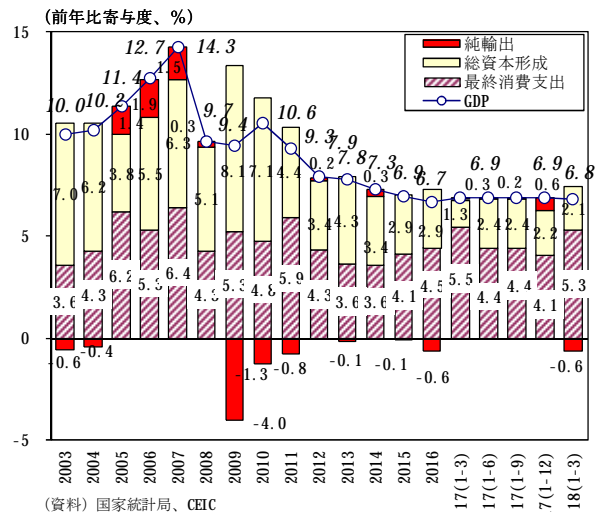
需要項目別寄与度をみると、1~3月期は最終消費支出が+5.3%と17年の+4.1%から+1.2%PT拡大、純輸出は▲0.6%PTと17年の+0.6%PTからマイナス転化、総固定資本形成は+2.1%PTと、同+2.2%PTから縮小している（図表2）。

図表1 GDP、主要経済指標（四半期）



(注) 輸出は人民元建価格を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）中国国家統計局、CEIC

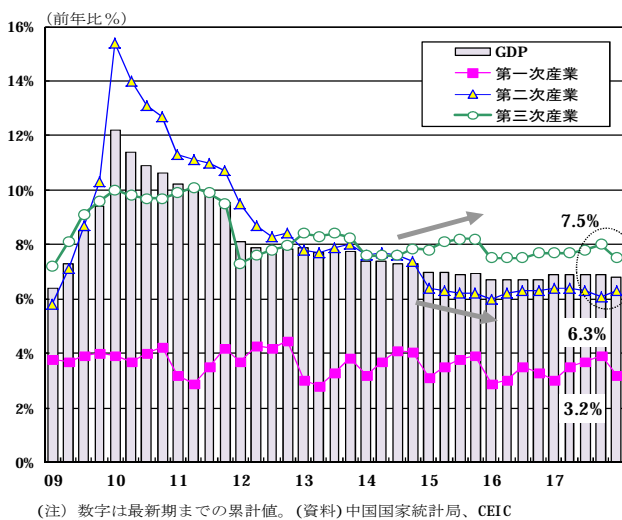
図表2 GDP需要項目別内訳



(資料) 国家統計局、CEIC

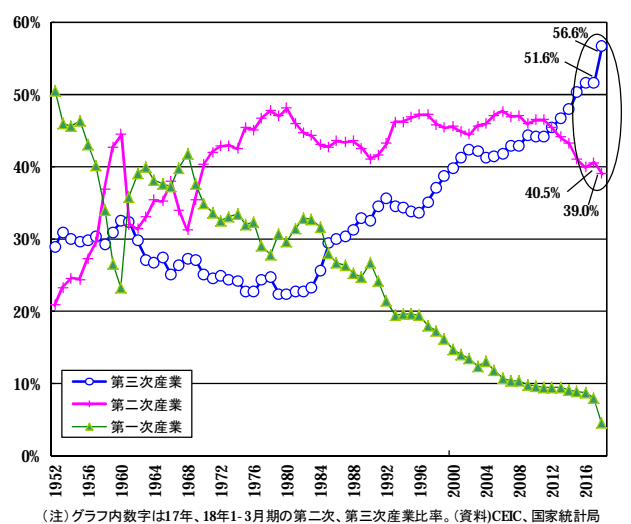
産業別にみると、1~3月期に第三次産業の伸び率は+7.5%と、16年中の+7.7%、17年の+8.0%からは鈍化している。一方、第二次産業は+6.3%と、17年の+6.1%から伸びを高めた（図表3、4）。

図表3 産業別実質GDP



(注) 数字は最新期までの累計値。（資料）中国国家統計局、CEIC

図表4 GDP産業別構成比



(注) グラフ内数字は17年、18年1-3月期の第二次、第三次産業比率。（資料）CEIC、国家統計局

・生産、投資は鈍化、消費は小幅加速

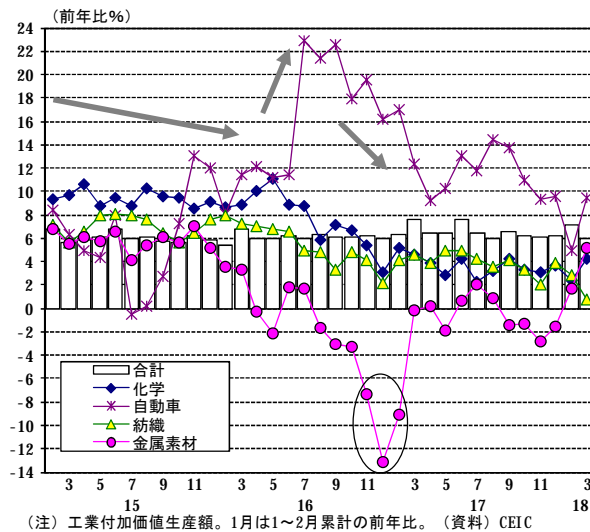
3月の経済指標は1~2月（旧正月要因をならすため1~2月平均と比較）に比べ概ね減速した。3月の

¹ 中国国家統計局 18年4月17日「一季度国民经济实现良好开局（1-3月期の国民経済は幸先が良好）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201804/t20180417_1594310.html

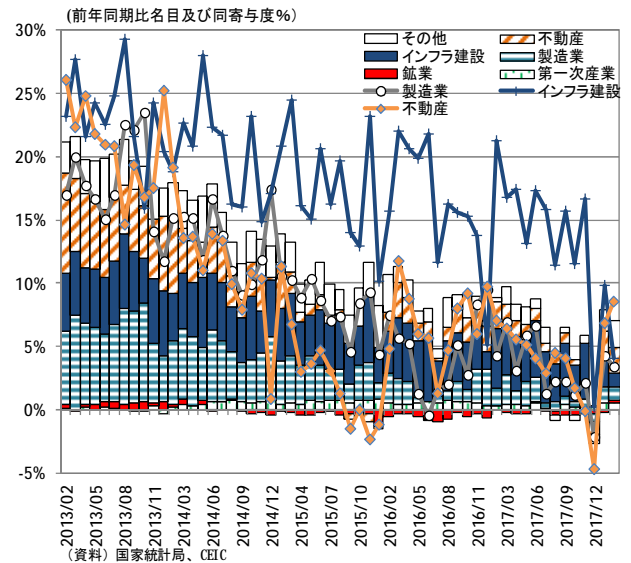
工業付加価値生産額は前年同期比+6.0%と、1~2月の+7.2%から減速した(前月比+0.3%)(図表5)。1~3月期工業生産の特徴として国家統計局は、①電子、医薬、専用設備、たばこ、ガス生産・供給など生産が二けたの伸び、②ハイテク製品、消費生産(+11.9%、+7.7%)の加速を挙げている²。

名目固定資産投資は3月に+7.1%³と、1~2月の+7.9%から減速した(前月比+0.6%)。このうち不動産開発投資の伸び率は3月に+10.4%と1~2月の+9.9%から加速した(図表6)。固定資産投資について国家統計局は「①不足している分野、消費の高度化関連投資の安定成長、②第一次産業投資の高い伸び、③ハイテク産業投資の良好な発展」などについて説明した⁴。

図表5 工業付加価値生産額



図表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+10.1%と、1~2月の+9.7%から拡大した(前月比+0.7%)(図表7)。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1兆9,318億円(うち商品1兆4,567億円、サービス4,751億円)と消費品小売額合計(9兆275億円)の21.4%を占め⁵、伸び率は+35.4%であった。

自動車販売台数は3月の新車販売台数が265.6万台、+4.5%と、1~2月の452.68万台(+1.5%)から台数(月平均)、前年比とも拡大した(図表8)。17年通年(2,894.1万台、+3.6%)、16年通年(2,793.9万台、+13.7%)の拡大ペースは下回っており、15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置が17年末に終了⁶したことによる。

² 国家統計局4月20日「文兼武：一季度工業经济运行稳中向好(文兼武：第1四半期工業経済は安定の中で好転に向かう)」。②の具体的品目として「工業用ロボット、新エネルギー自動車、ICなど新興製品の生産伸び率が上昇」という。文氏は国家統計局工業司長。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201804/t20180420_1595136.html

³ 累計値から筆者算出。1~3月累計+7.5%。

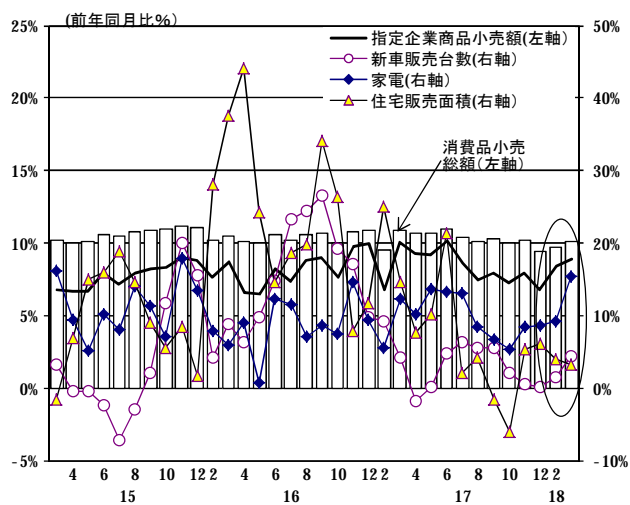
⁴ 国家統計局4月23日「趙培亞：一季度投資稳步增长 持续发挥优化供给结构的关键作用(趙培亞：第1四半期投資は安定成長 供給構造改善のカギとなる役割を引続き発揮)」①の具体例：環境+34.2%、道路運輸：+18.9%、公共施設管理：+13.4%、インフラ建設：+13.0%(不足している分野)。衛生+22.8%、教育+26.9%、旅行+16.4%、文化芸術+17.0%、体育+37.3%(消費高度化関連)。②同：農業+25.4%、林業+18.2%、牧畜業+28.8%。③同：医療機器・設備+39.7%、通信設備製造+38.2%、航空機製造+33.0%。趙氏は投資司巡視員。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201804/t20180423_1595379.html

⁵ ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額の合計に占める比率は15年12.9%、16年15.5%、17年19.6%と上昇。

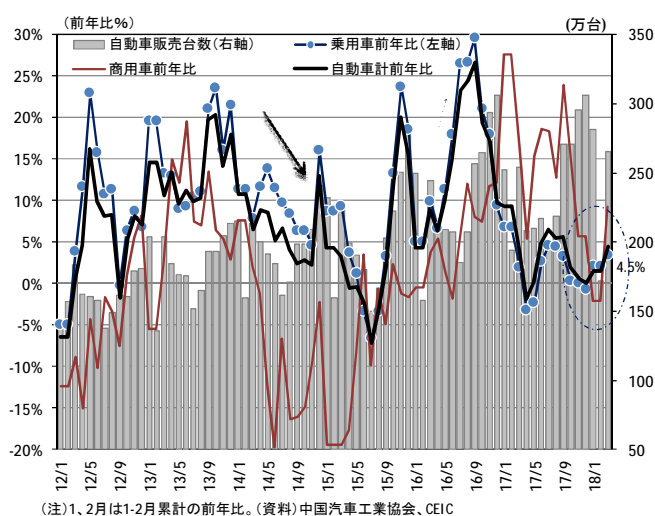
⁶ 財政部と国家税務総局は16年12月15日、小排気量の新車購入を支援する減税措置の期限を17年末まで1年間延長すると発表。但し、税率は7.5%と現行の5%からは引き上げられ、通常税率の10%に対する減税幅は半分(2.5%分)となる。財政部「关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知(排気量1,600cc以下の乗用車購入税引き下げに関する通達)」http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201612/t20161215_2483048.html

財稅[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

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)



・住宅販売価格は一線都市で下落幅拡大。二三線都市でも上昇率は鈍化

住宅販売面積は1~3月に+3.6% (3億88万㎡) と、16年通年の+22.5%、17年通年の+7.7%から鈍化した。住宅販売は、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、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、16年3月の上海や深圳⁷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⁸、住宅購入制限は更に強化されてきた⁹。

3月の新築住宅価格を前年比で見ると、60都市で上昇し2月の59都市から1都市増えた。その変動率を地域別に見ると、一線都市では▲0.6%と3か月連続の前年比下落となっている。二線都市の上昇率は+5.1%、三線都市でも同+6.6%となったが、それぞれ2月の上昇率 (+5.3%、+6.9%) を下回っている (図表9)¹⁰。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち55都市で上昇、上昇した都市の数は2月の44都市から11都市増えた。前月比で横ばいであった都市の数は3月に5都市と2月の10都市から5都市減り、前月比で下落した都市は10都市と2月の16都市から6都市減った (図表10)¹¹。

来の10%から5%に引き下げると公表。国家税務総局 <http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html>

⁷ 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。

⁸ 厦門、南京、合肥でも16年4月末から7月半ばまでにかけて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 16年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

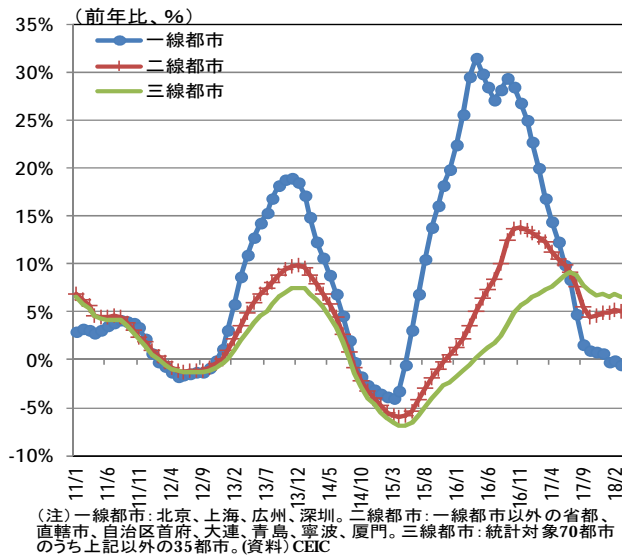
人民日報 16年10月11日「限购、限貸、近期已有20城市推出新举措 楼市调控 因城施策 (購入制限、貸出制限 最近20都市で新規措置 住宅抑制 都市に合った施策)」によれば、同記事執筆時点で20都市において住宅購入制限を実施。 <http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

⁹ 21世紀経済報道 17年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

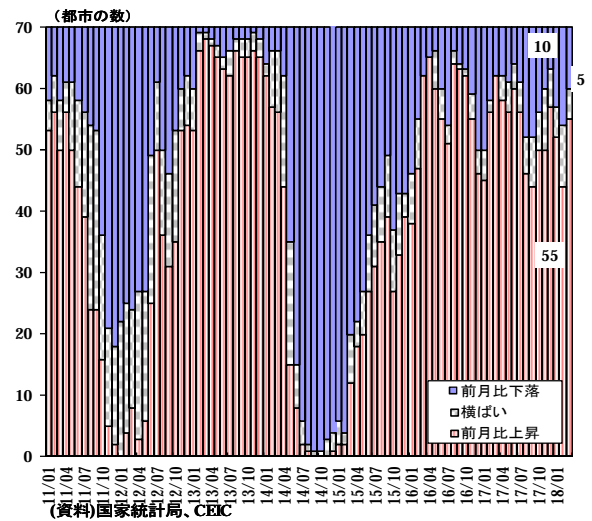
¹⁰ 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市: 北海+12.3%、昆明+11.5%、瀋陽+11.3%(3月)。

¹¹ 国家統計局 4月18日「2018年3月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况 (2018年3月70都市の商品住宅販売価格変動状況)」 http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201804/t20180418_1594610.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

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

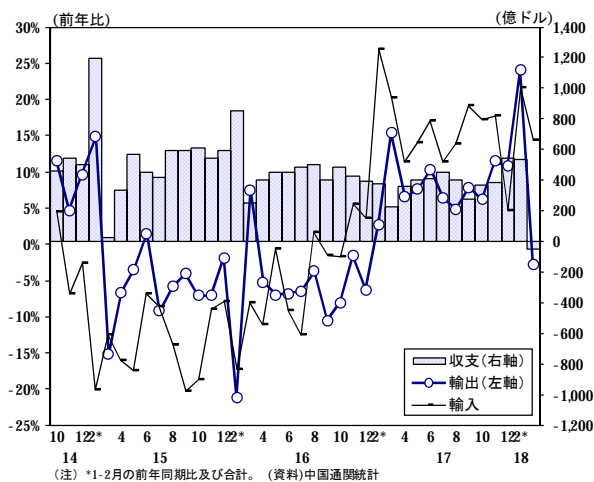


・輸出入共減速。貿易赤字

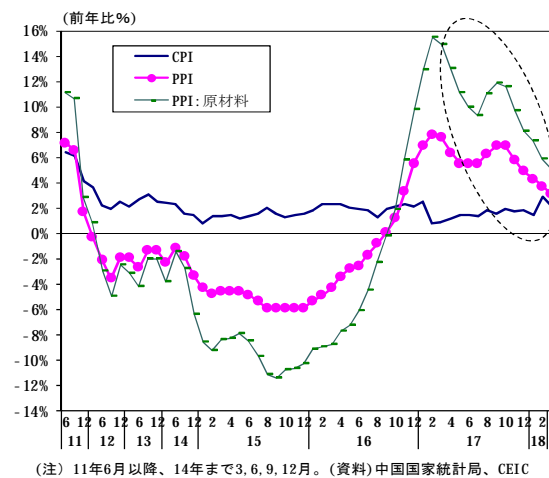
3月の輸出は▲2.7%(1,741.2億ドル)、輸入+14.4%(1,791.0億ドル)、貿易収支は▲49.8億ドルの赤字であった(図表11、13、14)。貿易赤字は旧正月の影響を受ける2月を除き13年3月以来である。17日記者会見した邢志宏・国家統計局報道官は貿易赤字の要因について「今年は旧正月が遅く、輸出企業は旧正月(2月16日)前に輸出を増やし、旧正月後は輸入が先行する。3月の営業日が昨年より1日少なかったことも影響」と説明した¹²。

貿易動向の特徴について商務部は「輸出商品構成をみると、機械電子製品輸出が+9.5%、シェア59.4%。うちIC+25.4%、携帯+13.5%、自動車+10.3%。輸入をみると、天然ガス、原油、大豆など十大素材原料輸入額は+9.1%、このうち天然ガス、原油、銅の輸入数量は+37.3%、+7.0%、+16.6%、+7.4%。機械電子製品のうち金属加工機械、IC、コンピューターの輸入は+51.3%、+28.7%、+17.3%。自動車輸入は28万台、+5.7%」と紹介している¹³。

図表 11 輸出入、貿易収支



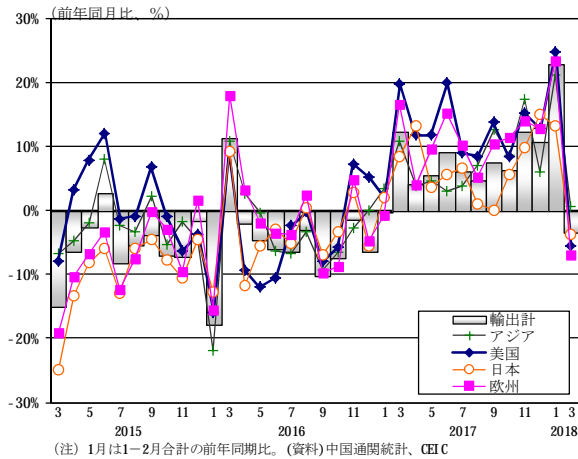
図表 12 CPI、PPI



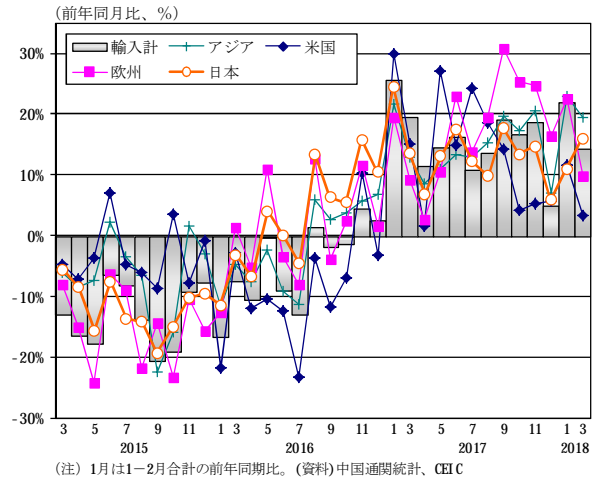
¹² 国家統計局 4月17日「国家统计局新闻发言人就2018年一季度国民经济运行情况答记者问(国家统计局報道官が18年1~3月期経済運行状況について記者の問いに答える) http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201804/t20180417_1594433.html

¹³ 商務部ウェブサイト 4月16日「商務部外貿司責任者談2018年1-3月我国對外貿易情況(商務部外貿司責任者が18年1~3月我が国貿易情況を語る)。金額、変動率は人民幣建て。<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201804/20180402732830.shtml>

図表 13 主要地域別輸出



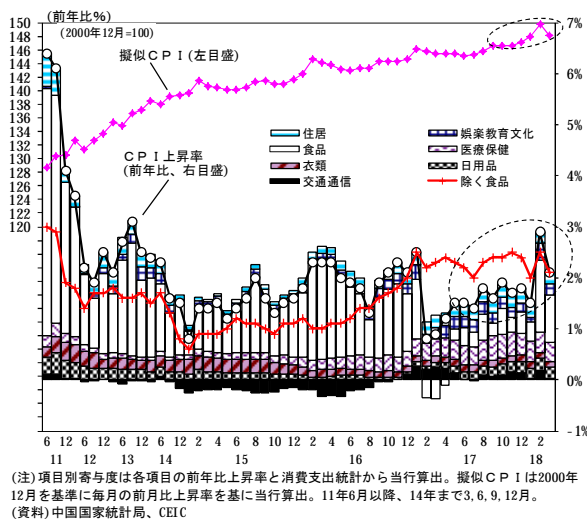
図表 14 主要地域別輸入



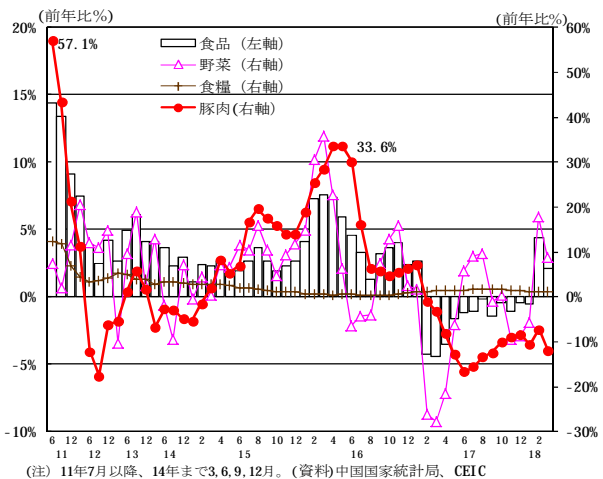
・CPI、PPI共鈍化

3月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+2.1%と、1~2月（+2.2%）から小幅鈍化、政府目標の+3.0%を下回っている（図表 12）。前月比では▲1.1%と、2月の+1.2%からマイナス転化した。CPIの内訳を見ると、食品価格は3月に+2.1%と1~2月（+2.0%）から小幅上昇、このうち野菜価格は3月に+8.8%と1~2月（+6.0%）から拡大した。豚肉価格は3月に▲12.0%と、1~2月の▲9.0%からマイナス幅が拡大した（図表 15、16）。豚周期（ピッグ・サイクル¹⁴）は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転しているが、豚肉の生産量は17年に5,340万トンと前年比+0.8%増え、15、16年と2年連続の減少からプラス転化した。食品以外の価格は3月に+2.1%と1~2月（+2.3%）から小幅鈍化したが「1~3月期は+2.2%で、5四半期連続で+2.2~2.4%の範囲内での推移が続いた」（国家統計局¹⁵）。

図表 15 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表 16 食品価格



3月のPPI（工業製品出荷価格）は+3.1%と、1~2月（+4.0%）から鈍化した（図表 12）。1~3月期のPPI前年比をみると「黑色金属冶金製錬と圧延加工、石油天然ガス採掘業、石油石炭及びその

¹⁴ 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。

¹⁵ 国家統計局 4月11日「一季度我国物价形势总体稳定（第1四半期我が国物価情勢は総じて安定）」

http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201804/t20180411_1593231.html

他燃料加工業、非鉄金属冶金製錬と圧延加工、石炭採掘と洗鉱などの価格は上昇したものの、17年10～12月期と比べて鈍化。製紙・紙製品価格は17年10月の+16.6%から3月に+9.2%、燃料生産と供給業価格は17年12月の+6.4%から+2.2%へと鈍化」（国家統計局）した¹⁶。

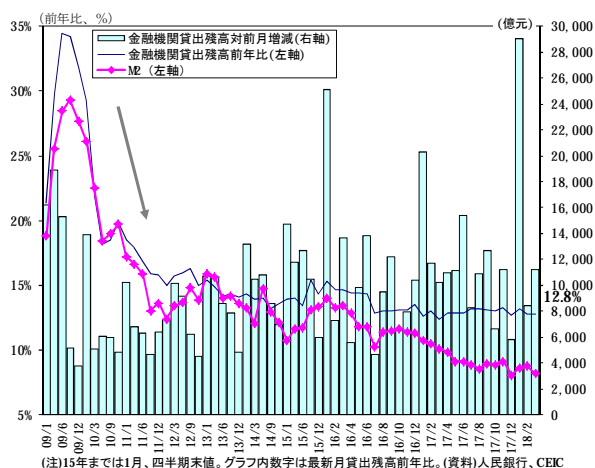
・新規貸出純増額、社会融資総量共に拡大

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は3月に+8.2%と、2月(+8.8%)から鈍化した。M2の伸び鈍化について阮健弘人民銀行調査統計司長は「季節要因など一時的な要因との相関が大きく、M2の短期的な変動に過度に注目すべきでない。四半期末で見れば3月末の+8.2%は17年末より0.1%PT高く、四半期毎に下落する態勢が続いてはいない。M2の伸びが緩やかになっていることの表れで、穏健中立な通貨政策と金融監督管理政策の協調が有効に推進されていることの結果である」と説明した¹⁷。

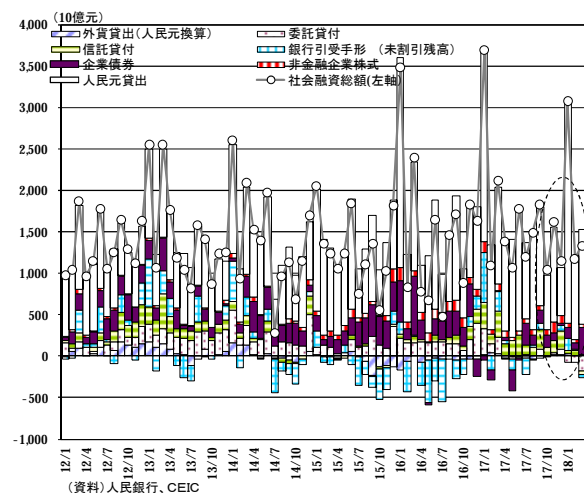
3月の金融機関新規貸出純増額は1兆1,200億元と、2月の8,393億元から拡大（図表17）、銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の3月純増額も1兆3,323億元と、2月の1兆1,741億元から拡大した。このうち、委託貸付は3か月連続で純減。信託貸付、銀行引受手形は純増から純減へ転化。人民元貸出、外貨貸出、企業債券、非金融企業株式の増加額は拡大した（図表18）。

3月末の外貨準備高は3兆1,428億ドルと、2月比で+83億ドル増加した（図表19）。

図表 17 金融機関貸出、マネーサプライ



図表 18 社会融資総量（純増減額）



2. 政策対応～構造調整への取り組みを強める中で、景気減速への対応も意識される方向

今後を展望すると、16年後半以降のPPI上昇局面でみられた価格上昇に伴う収益改善要因の剥落や、地方政府債務（図表20）抑制への取り組み強化¹⁸などの構造調整推進に伴い、減速感が出てくること

¹⁶ 脚注15に同じ。

¹⁷ 21世紀経済報道4月16日「3月表外融資全線収縮 居民加杠杆速度放缓(3月のバランスシート外資金調達は全面的に縮小 住民のレバレッジ速度は緩慢)」http://epaper.21jingji.com/html/2018-04/16/content_84390.htm

¹⁸ 3月26日財政部「財政部关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知(2018年地方政府債務管理工作をうまくやることに関する通達)」(34号文)、3月30日財政部「关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知(金融企業の地方政府・国有企業投融資行為規範化に関する通達)」(23号文)。前者は地方政府に対し、債務の債券への置き換え完成、債券発行の効果確認や問責の徹底などを通達。後者は国有金融機関に対し、地方政府融資平台(インフラ建設や不動産向け貸出の受け皿となる地方政府関連会社)などの財務状況や元利払い能力を慎重に審査するよう通達。(34号文) http://www.gov.cn/xinwen/2018-03/27/content_5277661.htm

(23号文) http://jrs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201803/t20180330_2857297.html
21世紀経済報道4月11日「地方債務防风险进入“深水区”：部分省份强化政府投资项目管理(地方債務のリスク防止が重要局面に。一部省で政府投資プロジェクト管理強化)」によると、上記の動きを受け、地方政府債務の分類・整理、プロジェクト建設中止などが発生。
http://epaper.21jingji.com/html/2018-04/11/content_83526.htm

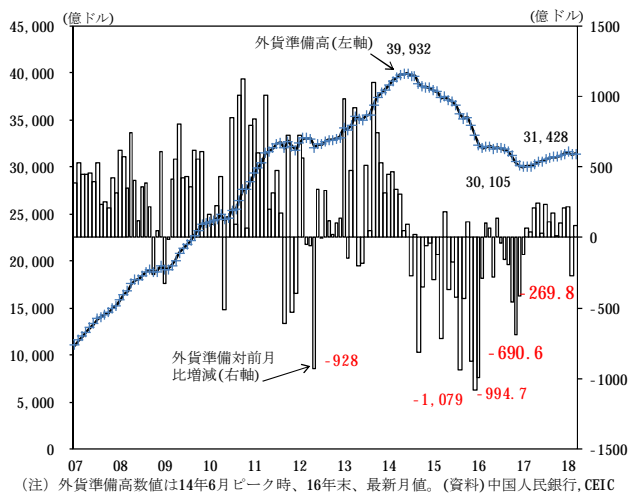
なお、審計(会計検査)署4月18日「2017年第四季度国家重大政策措施落实情况跟踪审计结果(17年10～12月期国家重大政策措置実行状況追跡審査結果)」によれば、内モンゴ、湖南、四川、甘肅、寧夏の5省6市県で偶発債務154.22億元が見つかった。

想定される。一方、「質の高い発展」が強調される中で、当局による実質GDP成長率予測目標を達成するための政策対応がどのような形で採られるか注目される。

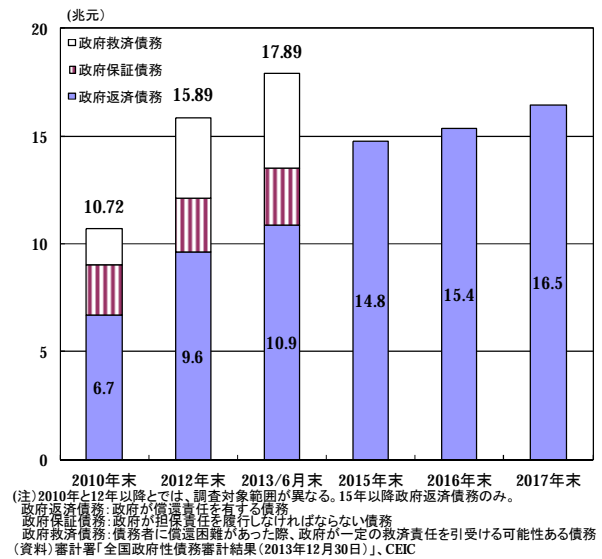
・預金準備率引き下げによる流動性構造改善

人民銀行は4月17日、4月25日から一部金融機関の人民元預金準備率を1%PT引き下げ、中期貸出ファシリティー（MLF）に置き換えることを決定した¹⁹。人民銀行ほか公式の解説では「穏健で中立的な金融政策は不変」としているが、今次措置の目的には①流動性改善、②銀行の負債圧力緩和、③資金調達コスト引き下げに加えて「④構造的なデレバレッジと貿易摩擦の影響のバランスを取り、経済減速のリスクを相殺」があるとの中国紙分析もあり²⁰、GDP統計公表当日に政策変更が公表されたことも考え合わせると、当局が景気減速を警戒し始めていることが窺われる。

図表 19 外貨準備高



図表 20 地方政府債務残高の推移



・「通年目標の達成は困難で努力が必要」(中央政治局会議)

中国共産党中央政治局は4月23日、習近平総書記が会議を主宰、経済情勢を分析、研究した²¹。中国経済の現状について会議は「構造調整の経済発展を下支えする役割が明らかで、供給サイド構造改革は絶えず深まり、新産業の成長と伝統産業のタイプ転換の態勢が良好で、経済運行の内なる安定性が高まり(中略)、質の高い発展推進は良いスタートを切った」と評価した一方、「経済の持続的な好転を制約する構造的で、深層にある問題は依然として突出しており、『三大難関攻略戦²²』にはまだ突破しなければならない多くの難題があり、世界経済政治情勢は更に複雑錯綜している」との認識を示した。ま

<http://www.audit.gov.cn/n5/n25/c121703/content.html>

¹⁹ 中国人民銀行4月17日「中国人民銀行決定下调部分金融机构存款准备金率以置换中期借贷便利(中国人民銀行は一部金融機関の預金準備率を引き下げ、MLF(中期貸出ファシリティー)に置き換え)」

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3522107/index.html> 「中国人民銀行有关负责人表示: 降准置换中期借贷便利, 稳健中性的货币政策取向保持不变(中国人民銀行責任者: 預金準備率の置き換えは中期貸出の利便性をはかる。穏健中立的な通貨政策は変わらず維持)」
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3522117/index.html>

²⁰ 中国証券報4月19日「別样降准: 政策回归实质中性(別の形の預金準備率引き下げ: 政策は実質的な中立に)」

http://www.cs.com.cn/zqxw/201804/t20180419_5779302.html

²¹ 中国政府網4月23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 审议《关于新时代加强党政军警民合力强边固防的意见》 中共中央总书记习近平主持会议(中共中央政治局會議で当面の経済情勢と経済工作を分析研究、「新時代の党・政・軍・警・民の協力で強固な国境警備の強化に関する意見」を審議。習近平総書記が会議を主宰)」

http://www.gov.cn/xinwen/2018-04/23/content_5285191.htm 2018-04-23

²² ①重大なリスクの防止・解消、②的確な貧困脱却、③汚染対策。17年10月の19回党大会で2020年までの重要課題として提起。

た「今年の目標任務達成は困難で努力が必要（完成全年目标任务需要付出艰苦努力）」と明言していることが目を引く。

図表 21 中央政治局会議後公表文書の比較（17年4月、18年4月）

	2017年4月25日	2018年4月23日
現状認識	<ul style="list-style-type: none"> ・1-3月期の経済は安定の中で前進が図られ、良いスタートを切った。成長も効率も(質量共に)回復、市場マインドは改善、内需の寄与度が拡大、新技術・新製品・新たなサービスが不断に湧き上がり且つ高い成長を遂げ、産業の高度化が不断に推進、雇用は引き続き増加、都市農村住民の収入の伸びも多少加速 ・新たな発展理念と供給サイド構造改革に対する認識が次第に深まり、行動はより自覚をもつようになり、これは経済の発展方式転換や、安定的で健全な発展に重要な意義がある ・当面の経済好転には周期的な要因があり、経済構造調整の任務は重く、少なからぬ挑戦に直面しており、新常态の論点を用いた経済情勢判断を堅持しなくてはならず、経済構造の戦略的な調整を断固として推進しなくてはならない 	<ul style="list-style-type: none"> ・1-3月期の主要指標は総じて安定、バランスがとれ、内需の牽引力が強まり、経済は安定の中で好転する態勢が続いた ・構造調整の経済発展を下支えする役割が明らかで、供給サイド構造改革は絶えず深まり、新産業の成長と伝統産業のタイプ転換の態勢が良好で、経済運行の内なる安定性が高まり、質と効率は比較的良好な水準を保ち、質の高い発展推進は良いスタートを切った。 ・我が国経済の周期的態勢は好転しているが、経済の持続的な好転を制約する構造的、深層にある問題は依然として突出しており、「三大難関攻略戦**」にはまだ突破しなければならない多くの難題があり、世界経済政治情勢は更に複雑錯綜している ・憂患意識を強め、問題指向を堅持、突出した矛盾と問題の解決に注力しなければならない
政策方針	<ul style="list-style-type: none"> ・供給サイド構造改革を積極的に推進。安定成長、改革促進、構造調整、民生に資する、リスク防止に努める ・経済の安定的で健全な発展、供給サイド構造改革深化、システミックな金融リスクを発生させないことを確保 	<ul style="list-style-type: none"> ・今年の目標任務達成は困難で努力が必要。質の高い発展の要求に合わせ、合致するものはしっかり推進、合わないものは速やかに改める ・トップレベルでの設計を強め、質の高い発展を促す指標・政策・標準・統計体系、業績評価、考課の方法をしっかりと打ち出し、質の高い発展推進における各地区・部門のよりどころとする
	<ul style="list-style-type: none"> ○マクロ経済政策の連続性と安定性を維持、積極的な財政政策と穏健(中立的)な通貨政策を引き続き実施、供給サイド構造改革を深め、五大任務*を断固として推進、伝統的な動力を改造向上させ、新たな動力を大いに育成 ○創造的な仕事を展開、調査研究を強化、基層幹部・群衆の積極性・主体性・創造性を十分に発揮させ、改革の受益を拡大し、重点となる民生仕事をしっかりと行い、人民群衆により多くの獲得感をもたらす ○良好な市場環境を作り、制度建設を強化、開放領域を広げ、投資者のマインドを改善させる ○不動産市場の安定的な発展の長期的で有効なメカニズム形成を加速 ○金融リスクの防止を高度に重視し、監督管理協調、金融の実体経済へのサービス、規定違反行為に対する処罰を強化 	<ul style="list-style-type: none"> ○「三大難関攻略戦」に全力で取り組み、積極的な財政政策の方向は不変、通貨政策は穏健中立を維持、期待の誘導に注力、構造調整加速と内需拡大持続を結合し、マクロ経済の安定運行を維持 ○供給サイド構造改革を深め、より市場化・法治化された手段で過剰生産能力を解消、核心的技術の難関を攻め、新産業、新たなモデル、新業態の発展を積極的に支持。行政簡素化・権限移譲、減税・料金引き下げ、企業の資金調達・エネルギー・物流コスト引き下げ。・郷村振興戦略をうまく実施。・更に積極的に改革開放。・国有企業・資産、税財政などの改革深化 ○貸出、株式、債券、為替、不動産の各市場の健全な発展を推進し、適時追跡・監督、表面化していない災禍を取り除く ・民生の保障改善仕事を強め、基本公共サービスを強化、群衆が関心を寄せる小さな問題をうまく解決

(注)* 五大任務=去産能(過剰生産能力解消)、去庫存(不動産在庫解消)、去杠杆(デレバレッジ・資産圧縮)、降成本(コスト引き下げ)、补短板(有効供給拡大)。「三去一降一補」と略称。 ** 三大難関攻略戦=①重大なリスクの防止・解消、②的確な貧困脱却、③汚染対策。

(資料)人民網17年4月25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 审议《关于巡视中央政法单位情况的专题报告》 中共中央总书记习近平主持会议」 http://www.gov.cn/xinwen/2017-04/25/content_5188823.htm 中国政府網18年4月23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 审议《关于新时代加强党政军警民合力强边固防的意见》 中共中央总书记习近平主持会议」 http://www.gov.cn/xinwen/2018-04/23/content_5285191.htm

政策方針の中で言及された「質の高い発展を促す指標・政策・標準・統計体系、業績評価、考課の方法を打ち出す」ことについては、17年12月の中央経済工作会議²³に続き再度言及したものである。

図表 21 で、1年前の中央政治局会議後公表文書との比較を試みた。党大会を前にしていた17年4月時点に比べて、18年4月の会議後文書では具体的な政策方針への言及は増えており、①構造調整加速と内需拡大持続の結合、②より市場化・法治化された手段による過剰生産能力解消、核心的技術の難関を攻める、③貸出、株式、債券、為替、不動産の各市場の健全な発展推進、の三点が挙げられている。

一方、17年4月以降の重要テーマとなっている「金融リスク」については「三大難関攻略戦」に含まれているとはいえ、具体的な言及がなされていない。「質の高い発展」を強調するようになった当局が、

²³ 中国政府網 17年12月20日「中央经济工作会议在北京举行（中央経済工作会議を北京で挙る）」 http://www.gov.cn/xinwen/2017-12/20/content_5248899.htm

実質GDP成長率予測目標達成と併せて如何なる政策運営をしていくのか注目される。

以 上

【 みずほ銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部主任研究員 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。