

## —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80号 )

## 要 旨

4～6月期実質GDP（国内総生産）成長率は前年比+6.7%と、1～3月期（+6.8%）から小幅減速するも、18年政府目標である「+6.5%前後」を上回る。6月経済指標は5月比で加速、減速したものが交錯。構造調整、改革姿勢強化の下、米中貿易摩擦の影響懸念も加わり、景気対策が出てくるかに注目。

1. 6月経済指標は5月比で加速、減速したものが交錯
  - ・ 4～6月期は+6.7%に小幅減速
  - ・ 生産鈍化の一方、投資、消費は加速
  - ・ 住宅販売価格は一線都市で下落幅が小幅縮小。二線都市では加速
  - ・ 輸入増に伴い貿易黒字は縮小
  - ・ CPI、PPI共に小幅加速
  - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量共に拡大
  - ・ 対外直接投資は拡大傾向に
  
2. 政策対応～景気下支え的政策と、リスク解消、構造調整的政策が並行
  - ・ 預金準備率を4月に引き下げ
  - ・ 金融安定発展委員会でリスク解消「三年行動計画」を議論
  - ・ 構造調整、改革姿勢強化の下、景気対策が出てくるかに注目

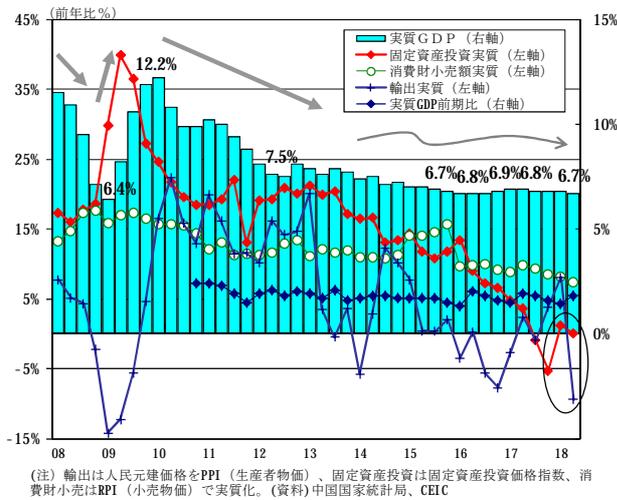
1. 6月経済指標は5月比で加速、減速したものが交錯

・4～6月期は+6.7%に小幅減速

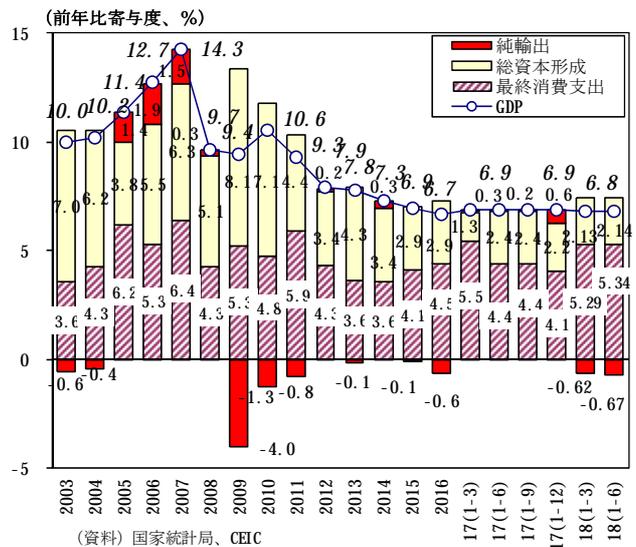
7月16日、国家統計局は1～6月期の実質GDP（国内総生産）が前年同期比（特記しない限り以下同）+6.8%<sup>1</sup>、4～6月期は+6.7%と、1～3月期の+6.8%から小幅減速したと発表、17年通年の政府目標である「+6.5%前後」を上回った。前期比は+1.8%である（図表1）。

1～6月期のGDP需要項目別寄与度をみると、総固定資本形成は+2.14%PTと、1～3月期（+2.13%PT）から拡大、最終消費支出寄与度も1～6月期に+5.34%PTと1～3月期の+5.29%PTから拡大、純輸出の寄与度縮小（1～3月期▲0.62%PTから1～6月期▲0.67%PT）を補った形である（図表2）。

図表1 GDP、主要経済指標（四半期）

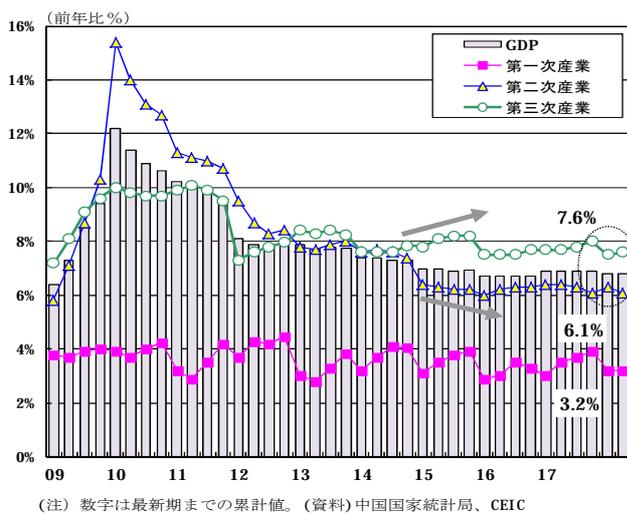


図表2 GDP需要項目別内訳

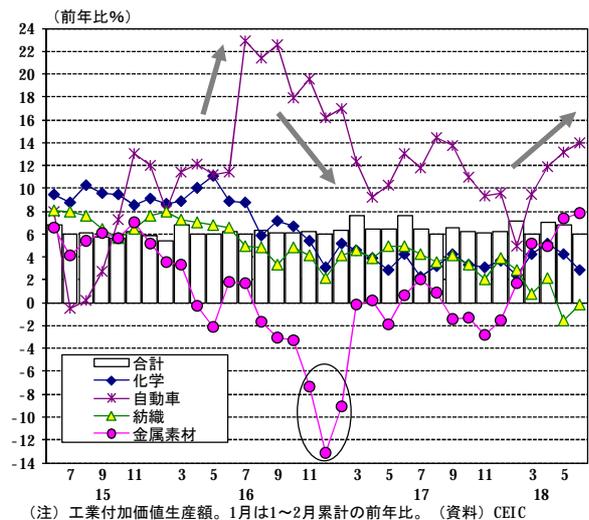


産業別にみると、4～6月期に第三次産業の伸び率は+7.6%と、16年の+7.7%、17年の+8.0%からは鈍化している。一方、第二次産業は+6.1%と、17年の+6.1%と同水準であった（図表3）。

図表3 産業別実質GDP



図表4 工業付加価値生産額



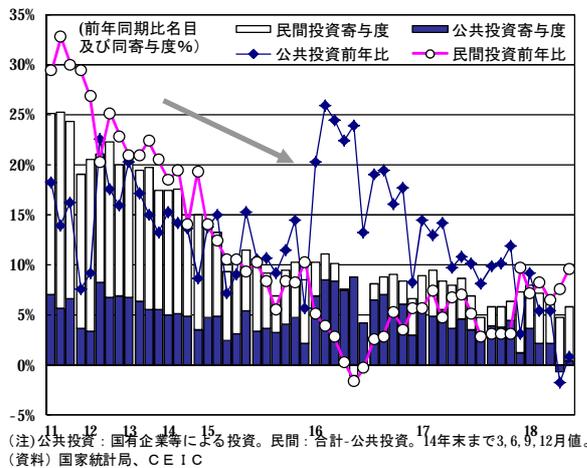
・生産鈍化の一方、投資、消費は加速

<sup>1</sup> 中国国家統計局 7月16日「上半年国民经济总体平稳、稳中向好（上半期の国民経済は総じて平穩、安定の中で好転に向かう）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201807/t20180716\\_1609850.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201807/t20180716_1609850.html)

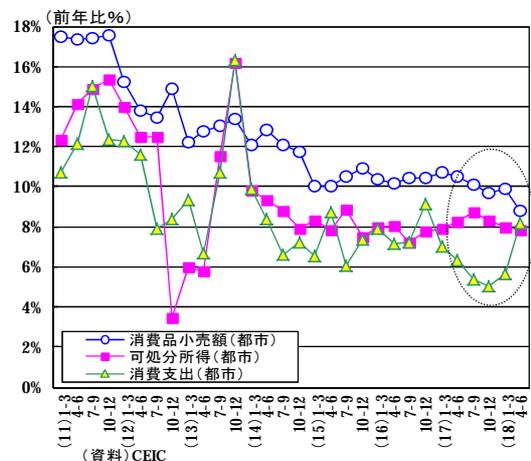
6月の経済指標は5月に比べ加速、減速したものが交錯した。6月の工業付加価値生産額は前年同期比+6.0%と、5月の+6.8%から鈍化した（前月比+0.4%）（図表4）。1～6月期生産の特徴として統計局は、「ハイテク産業+11.6%、装備製造業+9.2%、戦略的新興産業+8.7%などは工業付加価値生産額合計の伸び（+6.7%）を上回り、構造転換、技術力向上を反映（統計局報道官）」としている<sup>2</sup>。

名目固定資産投資は6月に+5.7%<sup>3</sup>と、5月の+3.9%から加速した（前月比+0.5%）が、1～6月期累計では+6.0%と、16年通年の+8.1%、17年同+7.2%から減速した（図表5）。1～6月期固定資産投資動向の特徴として統計局は「①製造業投資が回復、ハイテク製造業比率は上昇、②環境保護、消費高度化（教育、衛生、体育、娯楽業、ネット関連サービス）関連投資の増加、③民間投資の伸び持続、④東北地区投資がやや回復（遼寧省+12.1%）」したことを挙げている<sup>4</sup>。

図表5 固定資産投資



図表6 小売と所得統計の比較（都市部）



個人消費は名目消費品小売額が6月に+9.0%と、5月の+8.5%から加速、物価上昇要因を除いた実質でも+7.0%と、5月（+6.8%）から加速した（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1～6月に4兆810億元（うち商品3兆1,277億元、サービス9,533億元）と消費品小売額合計（18兆18億元）の22.7%を占め、伸び率は+29.8%であった<sup>5</sup>。

個人消費の5、6月における変動について毛盛勇国家統計局報道官は「7月1日からの（自動車や一部日用品の）関税引き下げを前に5、6月は自動車販売が鈍化。自動車要因を除けば、5月は（+8.5%でなく）+10%前後、6月は（+9%でなく）+11%近くとなる」と説明した<sup>6</sup>。

自動車販売台数は6月に227.40万台、+4.7%と、5月の228.77万台（+9.1%）から縮小した（図表4）。1～6月累計では1,406.33万台、+5.3%と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

<sup>2</sup> 国家統計局7月16日「国家統計局新聞发言人就2018年上半年国民经济运行情况答记者问（国家統計局報道官が18年上半年期経済運行情況について記者の問いに答える）。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201807/t20180716\\_1609974.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201807/t20180716_1609974.html)

<sup>3</sup> 累計値から筆者算出。1～6月累計+6.0%。

<sup>4</sup> 国家統計局7月17日「趙培亜：投資继续保持增长 投資結構不斷改善（趙培亜：投資は成長持続 投資構造は絶えず改善）」趙培亜氏は国家統計局投資司巡視員。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201807/t20180717\\_1610384.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201807/t20180717_1610384.html)

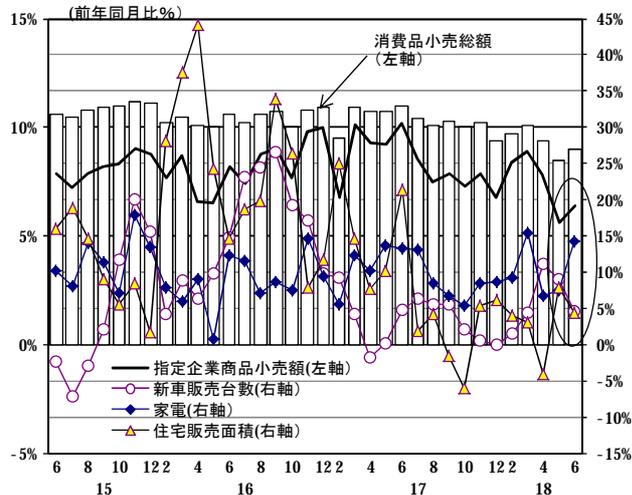
<sup>5</sup> 国家統計局7月16日「国家統計局貿易外經司高級統計師盧山解读2018年5月份社会消费品零售總額数据（廬山国家統計局貿易外經司高級統計師が18年5月社会消费品小売總額データを解説）。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180614\\_1604650.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180614_1604650.html)なお、ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額の合計に占める比率は15年12.9%、16年15.5%、17年19.6%と上昇。

<sup>6</sup> 脚注2に同じ。

置<sup>7</sup>が17年末に終了したことに加え、上述の関税引き下げ前の買い控えも発生していると考えられる。

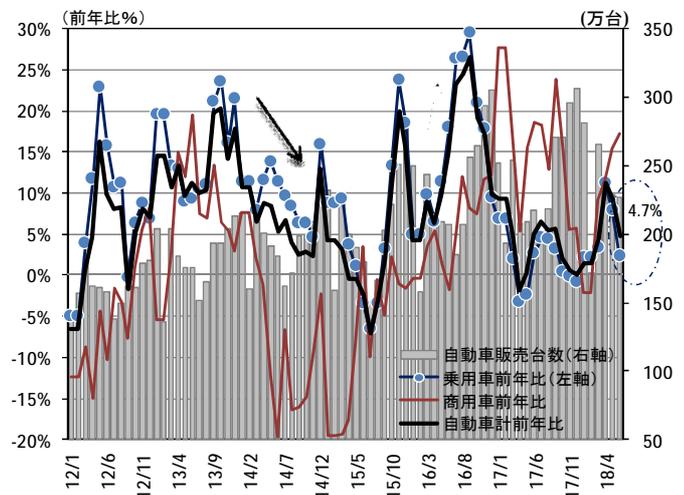
固定資産投資の伸び鈍化に比べて、個人消費は、家計調査の堅調（図表6）など、総じて良好な雇用所得環境の下、堅調に推移することが見込まれる。

図表7 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積



(注) 指定企業：年商500万元以上。家電販売も同企業のもの。2月=1-2月累計。(資料)CEIC

図表8 自動車販売台数（乗用車・商用車別）



(注)1、2月は1-2月累計の前年比。(資料)中国汽车工业协会、CEIC

### ・住宅販売価格は一線都市で下落幅が小幅縮小。二線都市では加速

住宅販売面積は1~6月に+3.3%（7億7,143万㎡）と、16年通年の+22.5%、17年通年の+7.7%から鈍化したものの、1~5月（+2.9%）からは加速した。住宅販売は、人民銀行による預貸金引き下げ（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<sup>8</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>9</sup>、住宅購入制限は更に強化されてきた<sup>10</sup>。

<sup>7</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/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201612/t20161215\\_2483048.html](http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/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%に引き下げると公表。国家税務総局 <http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html>

<sup>8</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>9</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16年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线に)」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>

<sup>10</sup> 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)

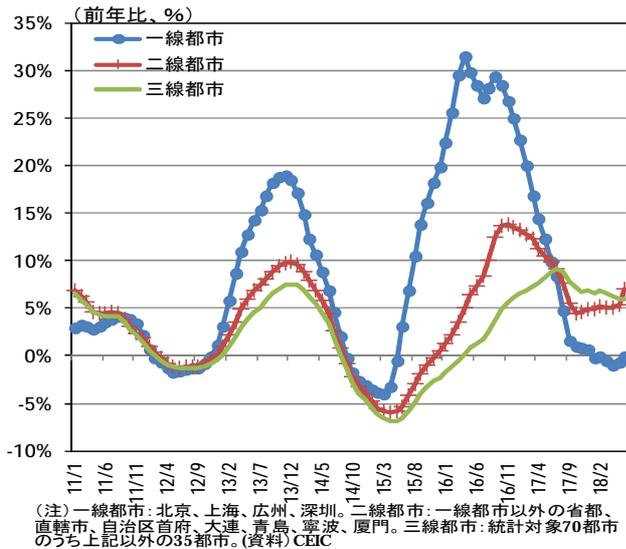
金融時報6月13日「严守“房住不炒”主基调 前5个月各地楼市调控达159次(「不動産は住むもので投機しない」基調厳守)」によると、18年1-5月に出された不動産抑制策は159回に上り、前年同期比+60%増加。

[http://www.financialnews.com.cn/cj/fdc/201806/t20180613\\_140111.html](http://www.financialnews.com.cn/cj/fdc/201806/t20180613_140111.html)

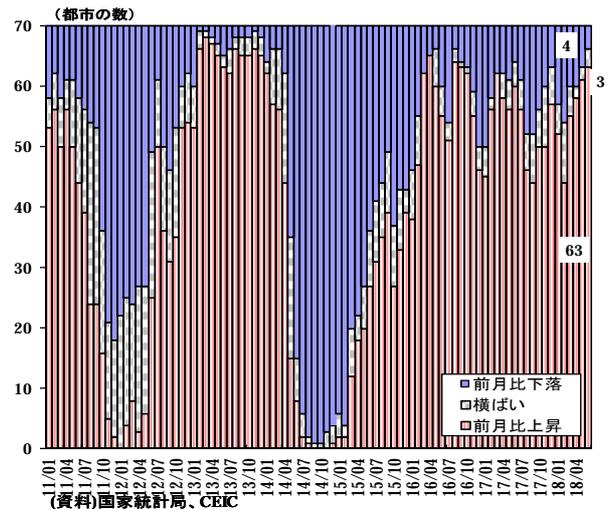
6月の新築住宅価格を前年比で見ると、61都市で上昇し5月の62都市から1都市減った。その変動率を地域別に見ると、一線都市では▲0.02%と6か月連続の前年比下落となったものの、その下落幅は5月の▲0.62%から小幅縮小した一方、二線都市では+6.96%と5月の+5.41%から加速した。三線都市では+6.01%と、5月の上昇率(+5.99%)からわずかに拡大している(図表9)<sup>11</sup>。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち63都市で上昇、上昇した都市の数は5月の61都市から2都市増えた。前月比で横ばいであった都市の数は6月に3都市と5月の2都市から増加、前月比で下落した都市は4都市と5月の7都市から3都市減った(図表10)<sup>12</sup>。

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



### ・輸入増に伴い貿易黒字は縮小

6月の輸出は+11.2%(2,167.4億ドル)、輸入+14.1%(1,751.3億ドル)、貿易収支は+416.1億ドルの黒字であった。四半期で見ると、4~6月期に輸出+11.9%(億ドル)、輸入+20.5%(億ドル)、貿易黒字は933.8億ドルと▲20.5%減少、10四半期連続で前年比減少となった(図表11、13、14)。

貿易品目の特徴について商務部は「1~6月期の機械電子製品輸出は+7.0%増、輸出総額に占める比率は58.6%。繊維服装など伝統的労働集約型製品輸出は▲4.1%。同期の機械電子製品輸入は+11.4%、うち金属加工工作機械+28.0%、IC+22.7%、コンピューター+17.7%」と紹介、輸出品目の高度化が進展している<sup>13</sup>。

7月6日の米中両国による追加関税措置発動<sup>14</sup>により激化する貿易摩擦の影響を避けるため、対米輸出の駆け込みが4月以降顕在化、7、8月の輸出受注が落ち込む現象も報道されており、7月以降下期の輸

<sup>11</sup> 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市: 成都+22.3%、海口+17.1%、丹東+14.9%(18年6月)。

<sup>12</sup> 国家統計局7月17日「2018年6月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况(2018年6月70都市の商品住宅販売価格変動状況)」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201807/t20180717\\_1610168.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201807/t20180717_1610168.html) なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

<sup>13</sup> 商務部ウェブサイト「商務部外貿司負責人談2018年上半年我国外貿运行情况(商務部外貿司責任者が18年上半年我が国貿易運営状況を語る)」  
<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201807/20180702766959.shtml> 品目別貿易動向は人民元建。

<sup>14</sup> 米国は6月、対中輸入1,102品目に25%の追加関税決定、対象品目の年間輸入額は約500億ドル。7月6日発動分は情報通信衛星、産業ロボット、自動車、航空機など約340億ドル。残り160億ドル相当284品目は産業界に意見聴取などの後、7~8月にかけ発動予定。中国は6日、報復として同規模約340億ドル相当、818品目の米国製品に25%の追加関税措置発動。大豆、牛肉、自動車など545品目。米国は10日、9月にも追加制裁発動方針を表明。年間2,000億ドル相当の対中輸入品関税10%上乗せ。テレビや家具、ハンドバッグのほか、葉タバコやウナギを含む農水産品など最大6,031品目(共同通信)。

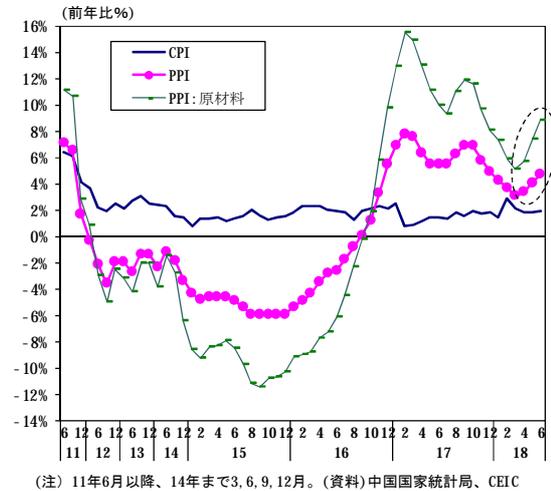
21世紀経済報道7月16日「上半年外貿増7.9%貿易摩擦臨近 企業“抢出口”(上半期貿易+7.9%の伸び 貿易摩擦が近づき企業は輸出前倒し)」  
[http://epaper.21jingji.com/html/2018-07/16/content\\_90193.htm](http://epaper.21jingji.com/html/2018-07/16/content_90193.htm)

出情勢は予断を許さない。一方、当局の輸入拡大方針と国内の旺盛な輸入品需要を受け、今後の貿易黒字は縮小または収支が赤字に転じる可能性も指摘されている。

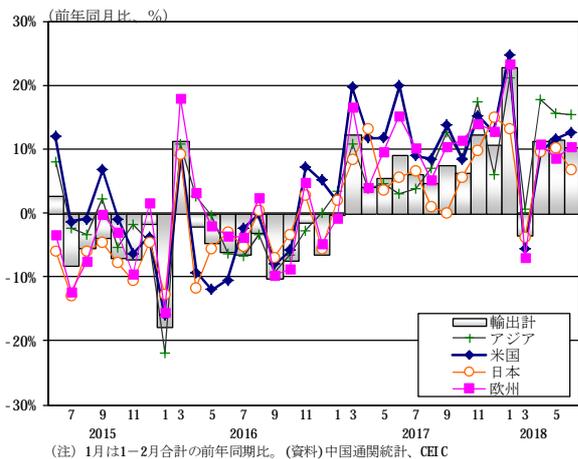
図表 11 輸出入、貿易収支



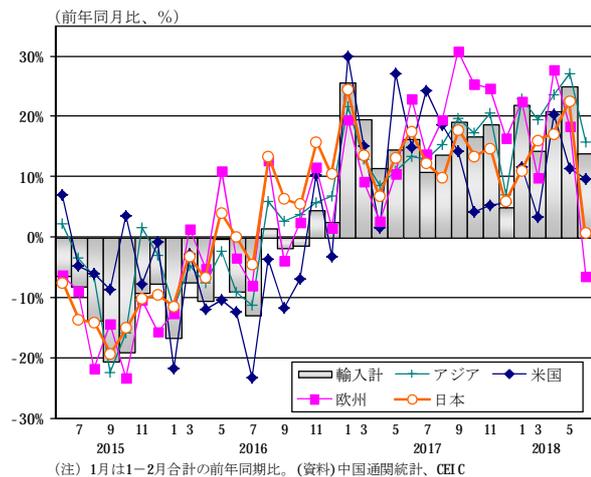
図表 12 CPI、PPI



図表 13 主要地域別輸出



図表 14 主要地域別輸入



**・CPI、PPI共に小幅加速**

6月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+1.6%と、5月（+1.8%）上昇率から小幅加速したが、政府目標の+3.0%を下回っている（図表12）。前月比では▲0.1%と、5月の▲0.2%からマイナス幅は縮小した。CPIの内訳を見ると、食品価格は6月に+0.3%と5月（+0.1%）から加速、このうち豚肉価格も6月に▲12.8%と、5月の▲16.7%からマイナス幅が縮小した。一方、野菜価格は6月に+9.3%と5月（+10.0%）から鈍化した（図表15、16）。豚周期（ピッグ・サイクル<sup>15</sup>）は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転したが、豚肉の生産量は17年に5,340万トンと前年比+0.8%増、18年1～6月期には2,614万トンと更に+1.4%増え、15、16年と2年連続の減少からプラス転化、直近の豚肉価格は前年比マイナス傾向が続いている。食品以外の価格は6月に+2.2%と5月（+2.2%）と同水準であった。

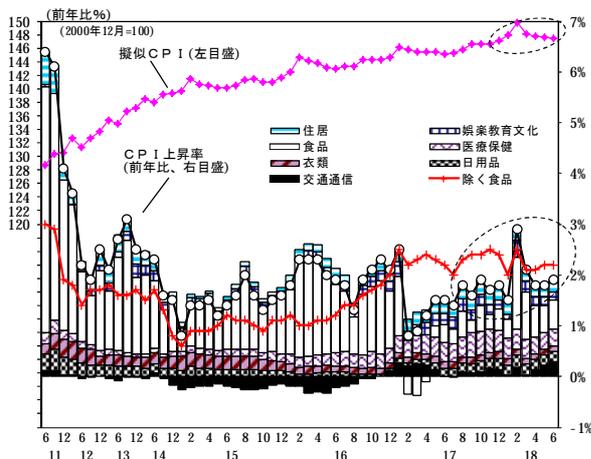
6月のPPI（工業製品出荷価格）は+4.4%と、5月（+4.1%）から拡大した（図表12）。6月のP

<sup>15</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→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す。

P I 前年比をみると「石油天然ガス採掘業、石油石炭及びその他燃料加工業、黑色金属冶金製錬と圧延加工、非鉄金属冶金製錬と圧延加工、化学原料と同製品製造、石炭採掘と洗鉱業価格の上昇率は拡大、P P I 上昇率へのこれら 6 品目計の寄与度は+0.49% P T。上昇率が鈍化したのは製紙及び紙製品（+11.3%、0.5% P T 鈍化）であった」（統計局<sup>16</sup>）。

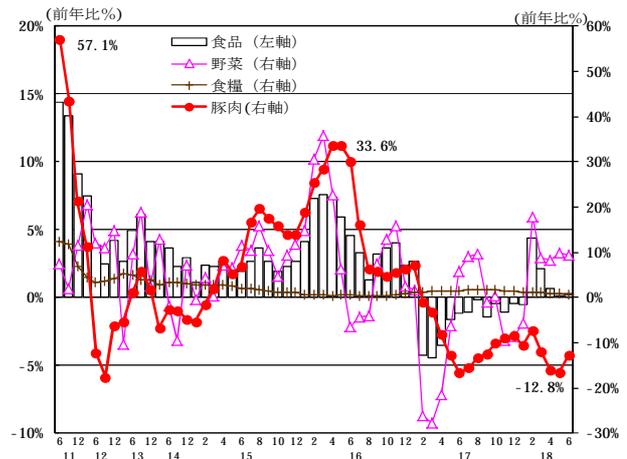
なお、米中貿易摩擦の物価に与える影響に関して問われた統計局の毛報道官は、輸入大豆価格及び関連製品（大豆粕飼料、豚肉、鶏卵、食用油）価格上昇の可能性を指摘したが、大豆関連製品の C P I に占めるウェイトが小さいこと、穀物や肉類その他食品価格が総じて安定していることなどから、C P I は引き続き緩やかな上昇率で推移すると述べた<sup>17</sup>。

図表 15 C P I、同品目別伸び率寄与度



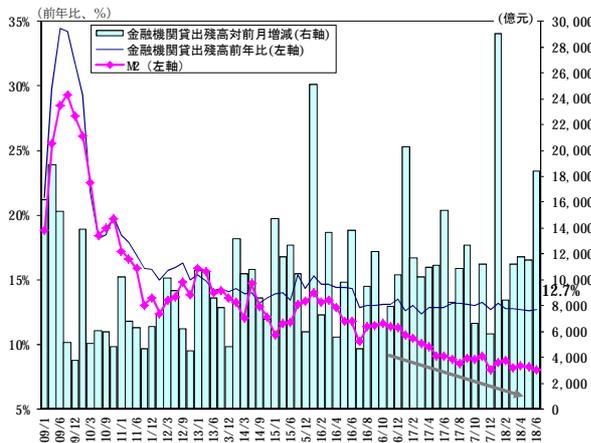
(注) 項目別寄与度は各項目の前年比上昇率と消費支出統計から当行算出。擬似 C P I は 2000 年 12 月を基準に毎月の前月比上昇率を基に当行算出。11 年 6 月以降、14 年まで 3、6、9、12 月。  
(資料) 中国国家統計局、CEIC

図表 16 食品価格



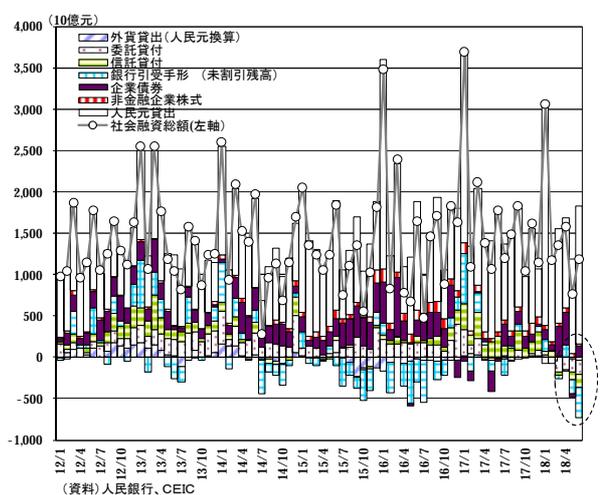
(注) 11 年 6 月以降、14 年まで 3、6、9、12 月。(資料) 中国国家統計局、CEIC

図表 17 金融機関貸出、マネーサプライ



(注) 15 年までは 1 月、四半期末値。グラフ内数字は最新月貸出残高前年比。(資料) 人民銀行、CEIC

図表 18 社会融資総量（純増減額）



(資料) 人民銀行、CEIC

・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 6 月に+8.0%と、5 月(+8.3%)から鈍化した。5 月の金融機関新規貸出純増額は 1 兆 8,400 億元と、5 月の 1 兆 1,150 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 6 月純増額も 1 兆 1,800 億元と、5 月の 7,608 億元から拡大した。この

<sup>16</sup> 国家統計局 7 月 10 日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读 2018 年 6 月份 CPI 和 PPI 数据 (国家统计局都市司繩國慶高級統計師が 18 年 6 月の C P I、P P I データを解説)」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201807/t20180710\\_1608907.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201807/t20180710_1608907.html)

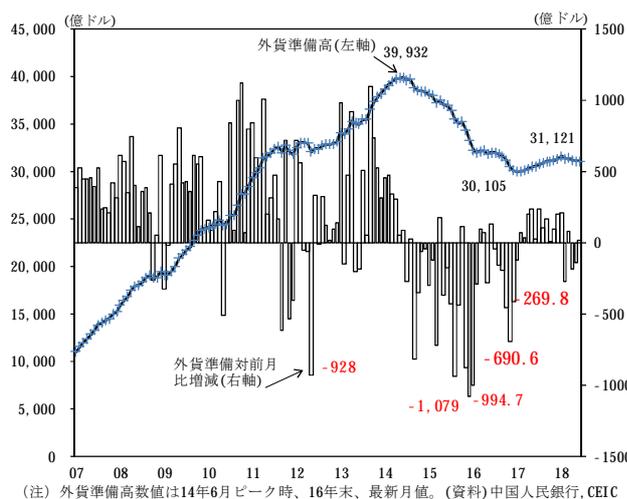
<sup>17</sup> 脚注 2 に同じ。

うち、人民元貸出は増加額が拡大したが、外貨貸出、委託貸付、信託貸付、銀行引受手形は減少幅が拡大、企業債券は純減から純増へと転化した。非金融企業株式の増加額は縮小した（図表 18）。社会融資総量の増加額前年比減少が続いていることについて阮健弘人民銀行調査統計司長は「監督管理強化や、デレバレッジ（去槓桿）の効果が次第に顕現していることと関係しており、それは委託貸付、信託貸付（の減少）に現れている」と述べ、「資金運用面から見れば、委託貸付、信託貸付は地方政府融資平台（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）や不動産企業向け。デレバレッジの過程において、これら業種のルール違反の資金調達には減少。資金源から見れば、委託貸付、信託貸付の一部資金源は理財商品。上半期、銀行バランスシート内資金の理財商品投資は下降し、委託貸付、信託貸付の資金源は明らかに収縮した」と説明した<sup>18</sup>。

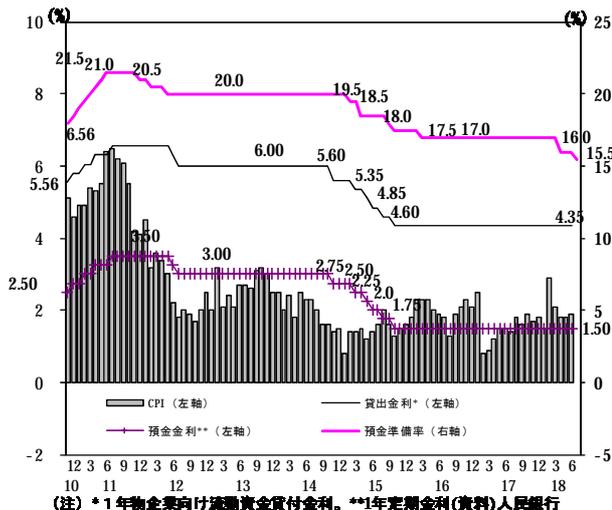
### ・対外直接投資は拡大傾向に

6月末の外貨準備高は3兆1,121.3億ドルと、5月比で+15.1億ドル増加した（図表 19）。なお、商務部は7月17日、1～6月期の対外直接投資が前年同期比+18.7%多い571.8億ドルであったと公表した。16年通年に+40.1%、1,701億ドルと急増した状況から17年通年に▲31.2%、1,246億ドルと急減したが、再度拡大傾向となっている。

図表 19 外貨準備高



図表 20 預金金利、預金準備率



## 2. 政策対応～景気下支え的政策と、リスク解消、構造調整的政策が並行

### ・預金準備率を4月に引き引き下げ

人民銀行は6月24日、7月5日から預金準備率を4月に引き引き下げを決定した<sup>19</sup>。市場に7,000億元を供給する効果があり、①企業の債務を減らすための「債務の株式化（債转股）」促進、②零細企業向け貸出を増やす、という二つの目的に絞った資金供給とする（図表 20）。

### ・金融安定発展委員会でリスク解消「三年行動計画」を議論

国务院二期めの体制になって初の金融安定発展委員会会合が7月2日開かれた<sup>20</sup>。同委は17年7月の

<sup>18</sup> 21世紀経済報道7月16日「6月M2増速8%創新低 強監管、去杠杆致社融低迷（6月M2の伸びは+8%と史上最低 監督管理強化、デレバレッジで社会融資総量低迷）」[http://epaper.21jingji.com/html/2018-07/16/content\\_90194.htm](http://epaper.21jingji.com/html/2018-07/16/content_90194.htm)

<sup>19</sup> 人民銀行6月24日「中国人民银行決定通過定向降准支持市場化法治化“債转股”和小微企业融資（人民銀行が預金準備率引き下げを通じ市場化・法治化された「債務の株式転換」と零細企業融資支持を決定）」

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3564334/index.html>「中国人民银行有關負責人就定向降准支持市場化法治化“債转股”和小微企业融資答記者問」<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3564337/index.html>

<sup>20</sup> 中国政府網7月3日「新一屆國務院金融穩定發展委員會召開第一次會議（新期國務院金融安定發展委員會為第一回會議を招集開催）」

全国金融工作会議で設立を決定、全体会議が開かれるのは同年11月以来。同委主任である劉鶴副総理が会議を主宰、易綱人民銀行行長が報告、丁学東金融委副主任、郭樹清、劉士余、潘功勝、韓文秀、連維良、劉偉（以上、金融委メンバー）らが出席した。同委弁公室が提出した「重大リスクの防止解消のための難関攻略戦（打好防范化解重大风险攻坚战）三年行動方案」を審議、金融改革開放推進、通貨政策の穏健中立（中性）、合理的で十分な金融市場の流動性、監督管理工作のペースと強さを適切に調整、資源配分における市場メカニズムの決定的な役割をよりよく発揮させること、などの重点について研究した。

会議は、監督管理体系建設やリスクの処理が奏功、構造的なデレバレッジが推進、高リスクの金融業務の収縮、一部金融機関の野蛮な拡張行為が収束、金融の乱れに一応の抑制がみられたことなどの成果を確認。同会議は定期的に全体会議を開催、不定期に個別のテーマ会議を開き、金融分野の関連事項を全体的に議論、相互に連携していくことを決定した。

#### ・構造調整、改革姿勢強化の下、景気対策が出てくるかに注目

17年は中国共産党の5年に1度の最重要会議である第19回全国代表大会（党大会）が開かれたのに合わせ、当局は構造改革を進めながらも一定の成長率確保を重視したとみられる。18年に入り3月の全国人民代表大会（全人代、国会に相当）を経て国務院（内閣に相当）人事も固まり、党政府共に二期目の体制が始動して以降は、地方債務問題の是正とそれに伴うインフラ投資の抑制<sup>21</sup>などといった構造調整、改革姿勢がより強く打ち出されており、党大会の翌年に経済指標が減速するという、例年のパターンが繰り返される展開となっている。但し、ここに来て米国との摩擦が激化し、経済の先行きを不透明化する一大要因となったことは当局にとっても想定外であったといえよう。

構造調整の更なる進展や米中摩擦の行方次第で景気の減速感が強まれば、個人消費を中心とする内需活性化に重点を置いた思い切った景気下支え策が打ち出される可能性もある。すでに進められている市場開放の動向、構造改革の推進と併せて、景気対策の程度やその内容は今後の注目ポイントとなろう。

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】

- 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。
- 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、その結果の確実性や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、勧誘、推奨を行うものではありません。

」 [http://www.gov.cn/xinwen/2018-07/03/content\\_5303229.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-07/03/content_5303229.htm)

<sup>21</sup> 中国政府網7月13日「国务院办公厅印发《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（都市軌道交通計画建設管理強化に関する国務院弁公庁意見）」は、地方政府の債務リスク管理強化のため、地下鉄など都市軌道交通の建設認可条件を厳格化。従来の条件であった当該地方政府予算規模100億元以上、域内総生産（GDP）1,000億元以上から、それぞれ300億元以上、3,000億元以上に引き上げ。人口の条件は300万人以上で不変ながら、「都市部（城区）」から「市区常住」人口に定義変更。16年末時点で、27都市が地下鉄営業運転。17年に入り、内モン自治区フフホト市や包頭市などで建設中止。 [http://www.gov.cn/xinwen/2018-07/13/content\\_5306251.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-07/13/content_5306251.htm) 意見全文 [http://www.gov.cn/zhengce/content/2018-07/13/content\\_5306202.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2018-07/13/content_5306202.htm)