

—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83号)

要 旨

7～9月期実質GDP（国内総生産）成長率は前年比+6.5%と、4～6月期（+6.7%）から減速。1～9月期累計では+6.7%と18年政府目標である「+6.5%前後」を上回る。9月経済指標は8月比で小幅に加速、減速したものが交錯。当局は金融政策調整や、人民元、株式市場支援に対する姿勢表明を通じてマインド悪化緩和のため予防的対応。

1. 9月経済指標は8月比で小幅加速、減速したものが交錯

- ・ 7～9月期は消費減速を主因に+6.5%へと鈍化
- ・ 生産、消費鈍化の一方、投資は小幅加速
- ・ 住宅販売価格は一、二、三線都市全てで加速
- ・ 輸出入は堅調
- ・ CPIは加速、PPIは鈍化
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量共に拡大

2. 政策対応～不確実性に備えた政策調整

- ・ 預金準備率を4、7月に引き下げ
- ・ 人民元を巡る要人発言に見る市場化志向
- ・ 一行二会トップによる株式市場支援表明
- ・ 劉鶴副総理の経済情勢認識

1. 9月経済指標は8月比で小幅加速、減速したものが交錯

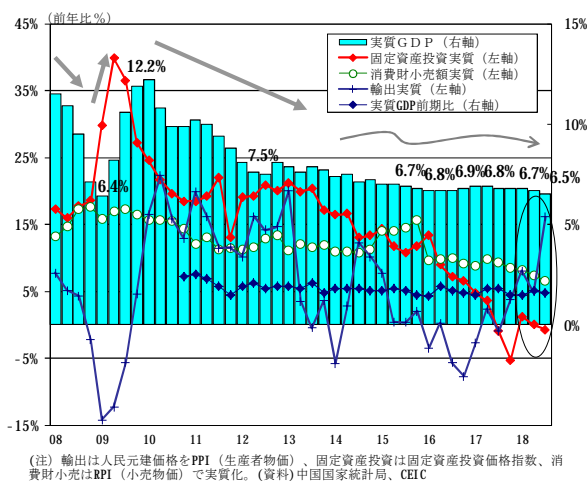
・7～9月期は消費減速を主因に+6.5%へと鈍化

10月19日、国家統計局は1～9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）+6.7%¹、7～9月期は+6.5%と、4～6月期の+6.7%から減速したと発表、09年1～3月期に+6.4%を記録して以来の低水準となった。1～9月期成長率は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）。

GDP需要項目別寄与度を7～9月期（+6.5%）と4～6月（+6.7%）とで比較すると、最終消費支出は4～6月の5.31%から7～9月期に5.00%へと0.31%PT鈍化、総資本形成（投資）は同2.11%から2.13%へ0.02%PTと僅かに拡大、純輸出は同▲0.72%から▲0.63%へとマイナス幅が0.09%PT縮小（改善）しており、消費鈍化が7～9月期GDP減速の主因である（図表2）。

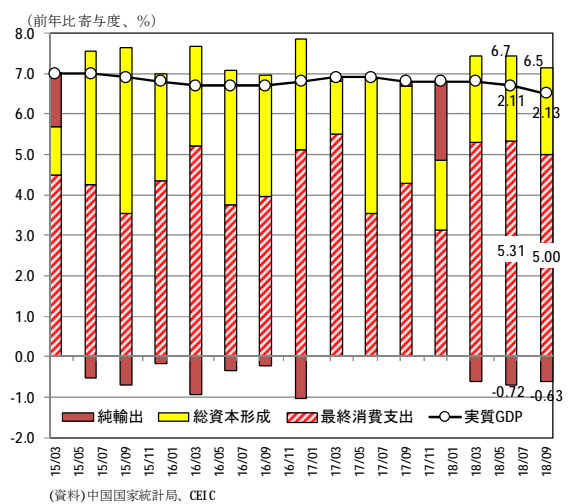
1～9月期累計でみると、総固定資本形成は+2.13%PTと、1～6月期（+2.14%PT）から小幅縮小、最終消費支出寄与度も1～9月期に+5.23%PTと1～6月期の+5.34%PTから縮小した。純輸出の寄与度は1～9月期に▲0.66%PTと1～6月期の▲0.67%PTからわずかに縮小した（図表3）。

図表1 GDP、主要経済指標（四半期）



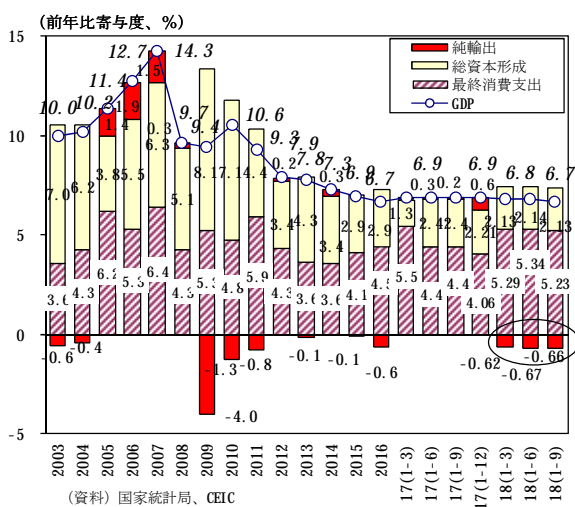
(注) 輸出は人民幣建価格をPPI（生産者物価）、固定資産投資は固定資産投資価格指数、消費財小売はRPI（小売物価）で実質化。（資料）中国国家統計局、CEIC

図表2 GDP需要項目別内訳（四半期）



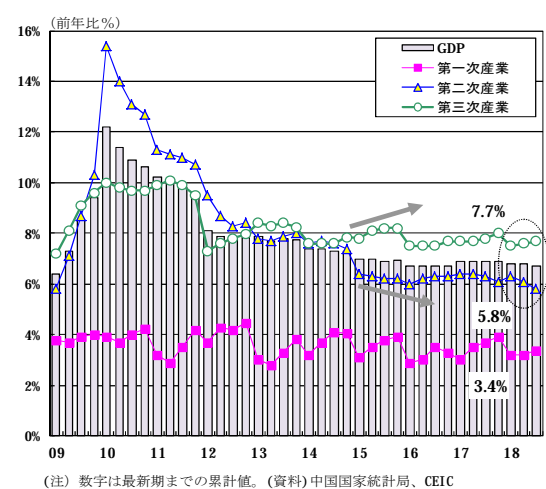
(資料) 中国国家統計局、CEIC

図表3 GDP需要項目別内訳（年、累計）



(資料) 国家統計局、CEIC

図表4 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

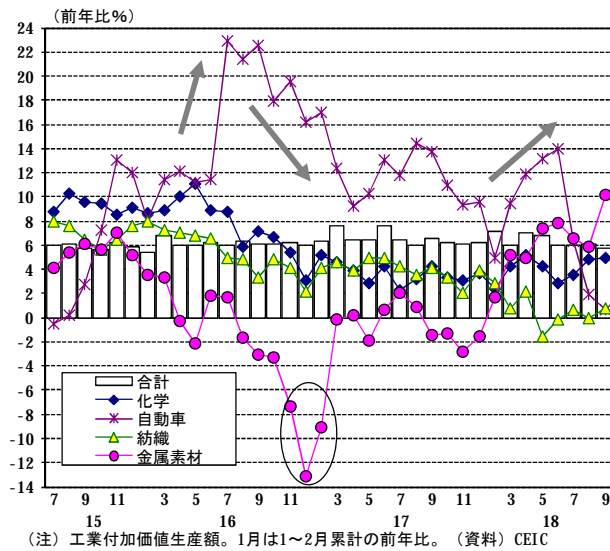
¹ 中国国家統計局 10月19日「前三季度经济运行总体平稳 转型升级深化发展（1-9月期経済運行は総じて平穩、タイプ転換、高度化が深まる）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201810/t20181019_1628614.html

産業別にみると、7～9月期に第三次産業の伸び率は+7.7%と、16年の+7.7%、17年の+8.0%からは鈍化、第二次産業は+5.8%と、17年の+6.1%から鈍化した（図表4）。+5%台の伸びは09年1～3月期（+5.8%）以来である。

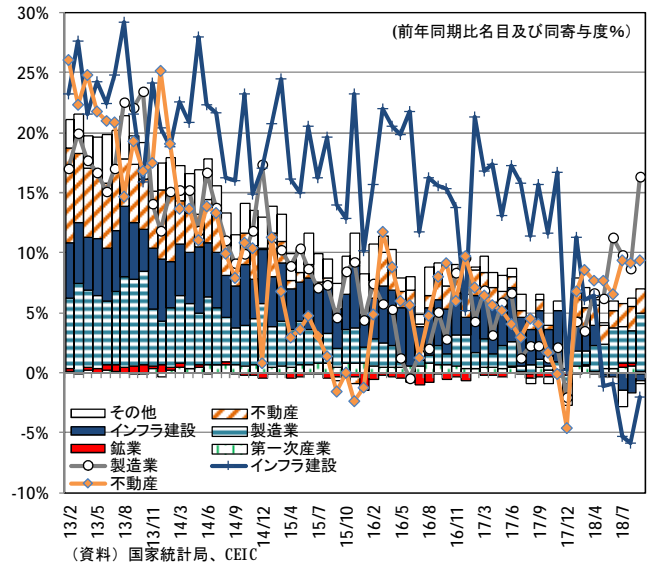
・生産、消費鈍化の一方、投資は小幅加速

9月の経済指標は8月比で小幅に加速、減速したものが交錯した。9月の工業付加価値生産額は前年同期比+5.8%と、8月（+6.1%）から減速した（前月比+0.5%）（図表5）。1～9月期生産の特徴として国家統計局は、「ハイテク産業（+11.8%）、装備製造業（+8.6%）、戦略的新興産業（+8.8%）は工業付加価値生産額合計の伸び（+6.4%）を上回った²」ことを紹介した²。

図表5 工業付加価値生産額



図表6 産業別固定資産投資



名目固定資産投資は9月に+6.1%³と、8月の+4.6%から加速、1～9月累計でも+5.4%と1～8月累計の+5.3%から加速した（前月比+0.4%）（図表6）。19日記者会見した毛盛勇報道官は「インフラ建設投資は1～9月期に+3.3%しか伸びなかった。こうした低い伸びは常態となるのか」との記者質問に対し「連続してみると、減速幅は次第に小さくなってきている。「六穩」⁴政策の不断の実行、また大型プロジェクトの推進加速もあり、これからインフラ建設投資はさらに安定してくるだろう」と述べた。

個人消費は名目消費品小売額が9月に+9.2%と、8月の+9.0%から加速したが、物価上昇要因を除いた実質では+6.4%と、8月（+6.6%）から減速した（前月比+0.8%）（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1～9月に6兆2,785億元（うち商品4兆7,938億元、サービス1兆4,847億元）と消費品小売額合計（27兆4,299億元）の22.9%を占め、伸び率は+27.0%であった⁵。

自動車販売台数は9月に239.41万台、▲11.6%と、7月の188.91万台（▲4.2%）、8月の210.34

² 国家統計局 10月19日「国家统计局新闻发言人就2018年前三季度国民经济运行情况答记者问（国家统计局报道官が1-9月期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/201810/t20181019_1628711.html

³ 累計値から筆者算出。

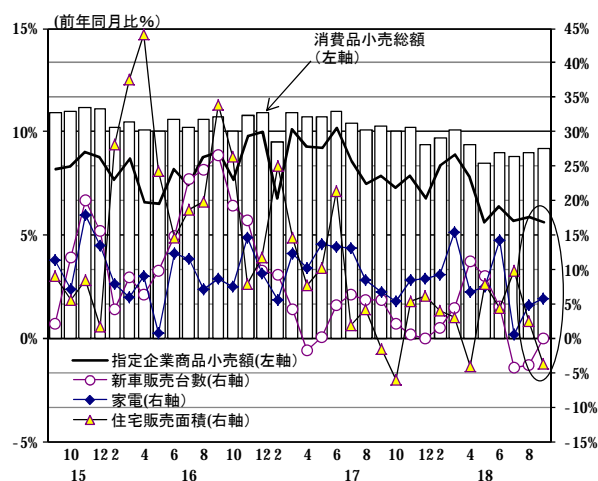
⁴ 脚注2に同じ。「六穩」=7月31日中央政治局会議で挙げた「①雇用、②金融、③貿易、④外資、⑤投資、⑥期待（預期。マインド）」の安定。中国政府網 18年7月31日「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作（中共中央政治局會議を招集開催、当面の経済情勢と経済工作を分析研究）」http://www.gov.cn/xinwen/2018-07/31/content_5310829.htm

⁵ 国家統計局 10月19日「2018年9月份社会消费品零售总额增长9.2%」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201810/t20181019_1628629.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。

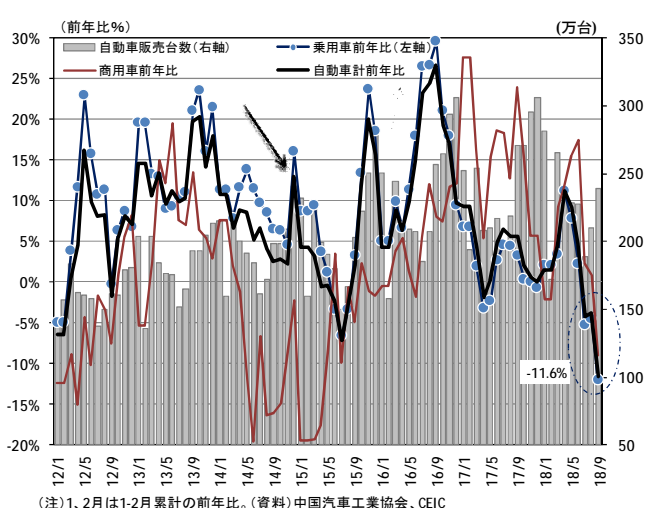
万台（▲3.8%）に続き3か月連続で減少した（図表8）。1～9月累計では2,044.96万台、+1.1%と、17年通年（2,894.1万台、+3.6%）の拡大ペースを下回った（16年通年2,793.9万台、+13.7%）。17年以降の販売減速は、15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置⁶が17年末に終了したことが背景にある。

辛国斌工業情報化部副部长は10月23日に開いた記者会見で自動車の生産販売低迷について問われ、「中国自動車産業の生産・販売台数ともに規模が相当大きくなっている。高成長時代はすでに終わった可能性があり、将来は低成長がおそらく常態になる」との見方を示した。一方で辛氏は、中国の自動車産業にはまだ前向きな要素が多いとも指摘。販売台数上位10社の市場シェアが90%に近づいたこと（集中度の高まり）を評価した。売上高の増加率が生産・販売台数の伸び率を上回っていることを挙げ、自動車業界は基本的には健全であるとした。今後について、買い換え需要や三、四線都市における需要はまだ大きく、自動車産業の成長余地は大きいとの見解を示したものの、これまでのような高い伸びにはならないだろうとも述べた⁷。

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、二、三線都市全てで加速

住宅販売面積は1～9月に+2.9%（11億9,313万㎡）と、16年通年の+22.5%、17年通年の+7.7%、1～8月（+4.0%）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⁸を

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>

⁷ 中国政府網10月23日「新闻办就2018年前三季度工业通信业发展情况举行新闻发布会」。辛副部长は、1～8月の自動車業界の売上高は前年同期比+8.8%と、低い伸び率ではないと指摘。http://www.gov.cn/xinwen/2018-10/23/content_5333795.htm#allContent

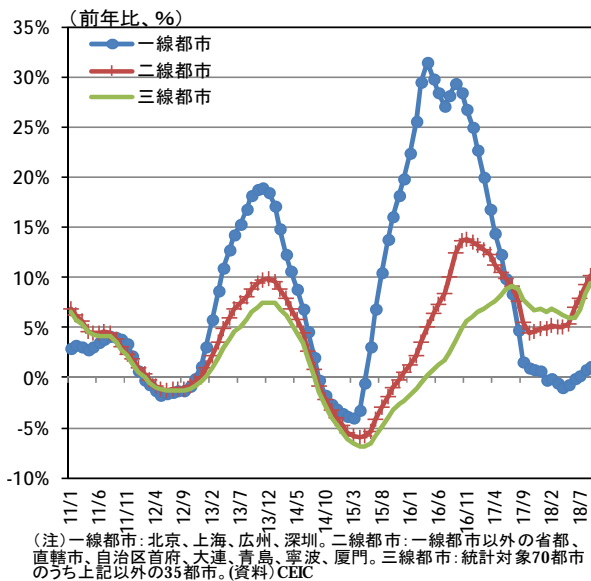
⁸ 16年3月25日、上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50～70%に引き上げ。深圳市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの30%から40%に引き上げ。いずれも、非居住者の取得条件を厳格化。

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⁹、住宅購入制限は更に強化されてきた¹⁰。

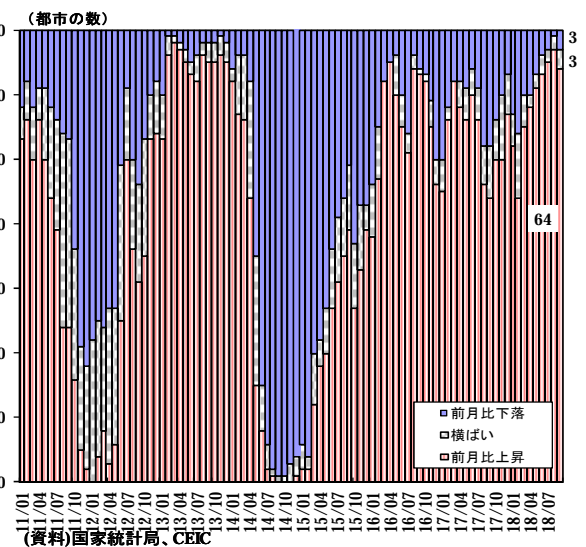
9月の新築住宅価格を前年比で見ると、67都市で上昇し8月の68都市から1都市減少した。その変動率を地域別に見ると、一線都市+1.1%、二線都市で10.2%、三線都市+9.5%と、それぞれ8月の+0.9%、+9.2%、+8.6%から加速している（図表9）¹¹。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち64都市で上昇、上昇した都市の数は8月の67都市から3都市減少した。前月比で横ばいであった都市の数は9月に3都市と8月の2都市から1都市増え、前月比で下落した都市は9月に3都市と8月の1都市から2都市増えた（図表10）¹²。

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



・輸出入は堅調

9月の輸出は+14.5%(2,266.9億ドル)、輸入+14.3%(1,950億ドル)、貿易収支は+316.9億ドルの黒字であった（図表11）。貿易品目の特徴について商務部は「1~9月期の機械電子製品輸出は+7.8%増、輸出総額に占める比率は58.3%。これらのうちIC、自動車及び車体、携帯電話及び同部品の輸出額はそれぞれ+22.1%、+16.2%、+10.7%。またコンピュータ及び同部品、IC、電動機及び発電機は付加価値の向上が見られ、輸出単価はそれぞれ+9.6%、+12.2%、+9.5%上昇。一方、7大労働集約型製品輸出は▲0.8%」としている¹³。

⁹ 人民日報 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>

¹⁰ 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

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

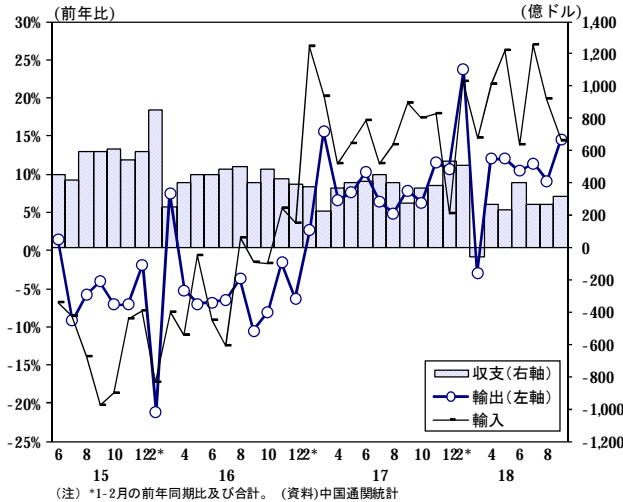
¹¹ 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：三亜+33.6%、成都+26.4%、海口+21.7%(18年9月)。

¹² 国家统计局 10月20日「2018年9月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况(2018年9月70都市の商品住宅販売価格変動状況)」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201810/t20181019_1628849.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

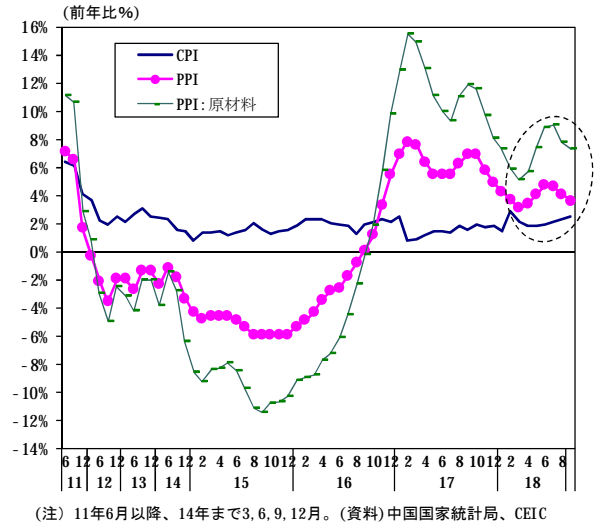
¹³ 商務部 10月17日「商務部外貿司負責人談2018年前三季度我国外貿运行情况(商務部外貿司責任者が2018年1~9月貿易状況を語る)」。
価格及び同変動率は人民元建て。7大労働集約型製品＝紡織品、衣類、かばん、靴、玩具、家具、プラスチック製品。

主要地域別輸出動向を見ると、対米輸出の伸びは8月に続いて加速、同輸入は減速となっている(図表13、14)。背景として、米中貿易摩擦の影響¹⁴を避けるための対米駆け込み輸出や、関税引き上げを受けた対米輸入の落ち込みが窺われる。今後は米国による関税引き上げ前の輸出駆け込みの反動に加え、中国が市場開放策の一環として進める関税引き下げ¹⁵を待つ形で輸入時機を後ずれさせる動きもあると考えられ、貿易収支が短期的に変動することも予想される。

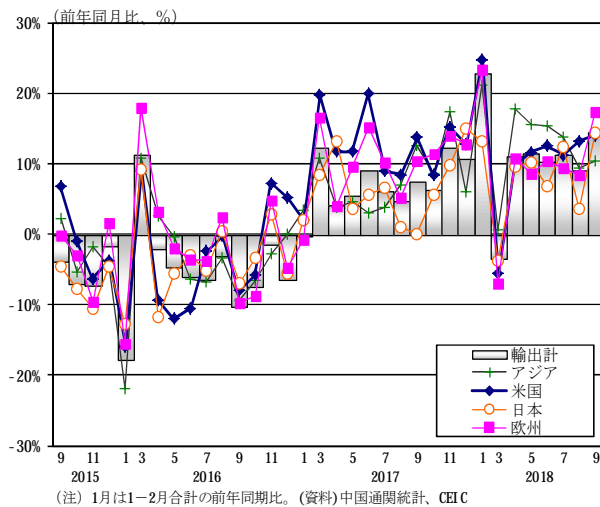
図表 11 輸出入、貿易収支



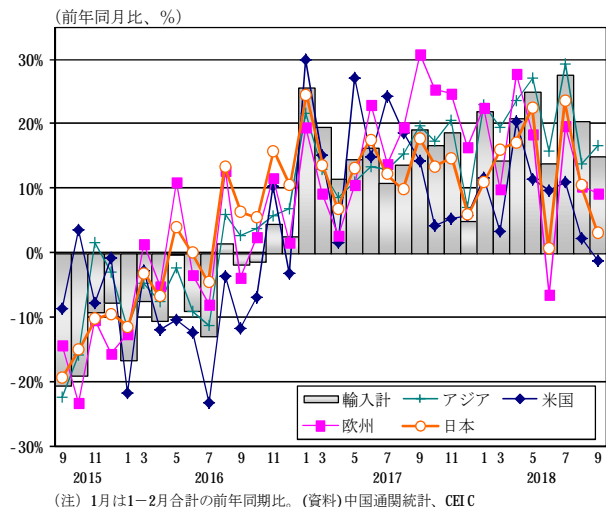
図表 12 CPI、PPI



図表 13 主要地域別輸出



図表 14 主要地域別輸入



<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201810/20181002796449.shtml>

¹⁴ 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。8月23日、残り160億ドル相当284品目を発動。9月17日、2,000億ドル相当の中国製品(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5,745品目)に10%の追加関税を24日発動と公表。中国は7月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。(共同通信ほか)。

人民日報8月29日「陸国强 人民要論：理性認識当前的中美貿易摩擦(人民要論：当面の中美貿易摩擦を理性的に認識する)」は、「500億ドルの25%追加関税により中国GDP成長率は▲0.1%PT押し下げ。但し、マイナスの影響はマインド変化により多くの領域へ拡散」と指摘。<http://opinion.people.com.cn/GB/n1/2018/0829/c1003-30257035.html>

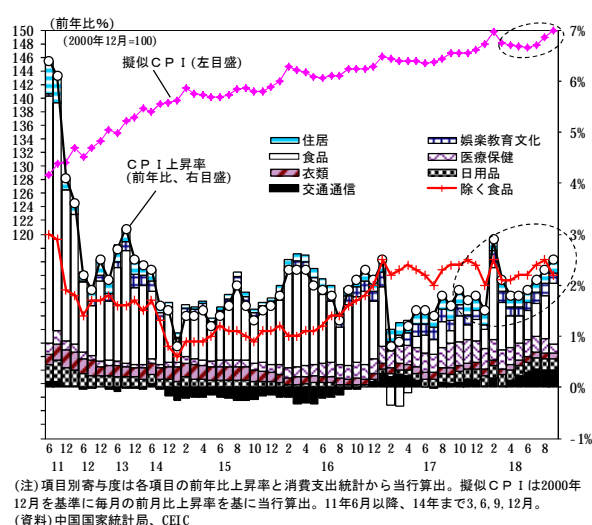
¹⁵ 11月1日から薬品、自動車、日用品、工業品など1,585品目につき、平均税率10.5%から7.8%に引き下げ、同引き下げ率26%。人民日報10月2日「国务院关税税则委员会办公室有关负责人就自主降低关税总水平答记者问 增加有效供给 助力产业升级(国务院関税税則委員会弁公室責任者が自主的な関税水準引き下げについて記者の問いに答える 有効供給を増やし、産業高度化の助けに)」

http://www.gov.cn/xinwen/2018-10/02/content_5327527.htm

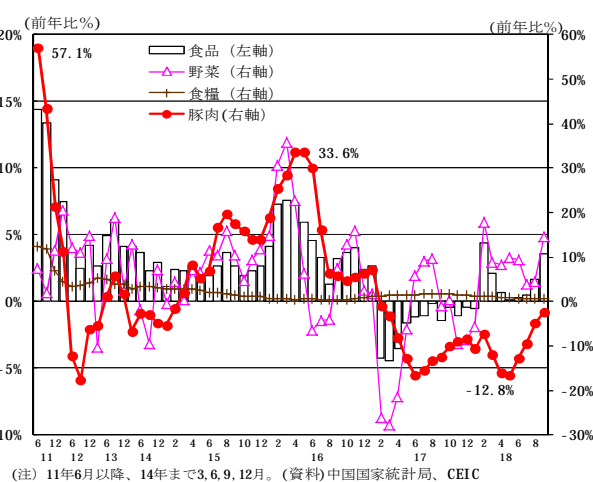
・CPIは加速、PPIは鈍化

9月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+2.5%と、6月（+1.9%）以降4か月連続で加速したが、1～9月平均値+2.1%も含め、政府目標の+3.0%は下回っている（図表12）。前月比では+0.7%と、8月の+0.7%と同水準の伸びであった。CPIの内訳を見ると、食品価格は9月に+3.6%と8月（+1.7%）から加速、このうち野菜価格が9月に+4.6%と8月（+4.3%）から加速、豚肉価格も9月に▲2.4%と、8月の▲4.9%からマイナス幅が縮小した（図表15、16）。豚周期（ピッグ・サイクル¹⁶）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1～9月期には3,843万トンと更に+0.3%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。但し、そのマイナス幅は4か月連続で縮小傾向となっている。食品以外の価格は9月に+2.2%と8月（+2.5%）から鈍化した。

図表15 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表16 食品価格



9月のPPI（工業製品出荷価格）は+3.6%と、7月（+4.6%）以降3か月連続の鈍化となった（図表12）。9月のPPI前年比をみると「上昇率が鈍化したのは、非金属鉱物製品（+8.1%）、黑色金属冶金製錬と圧延加工（+7.2%）、化学原料及び同製品製造（+7.0%）石炭採掘及び洗鉱（+3.6%）。これら4業種計で0.32%PT分のPPI押し下げ要因。上昇率が拡大したのは、石油天然ガス採掘業（+41.2%）、石油石炭及びその他燃料加工業（+24.1%）。非鉄金属冶金製錬と圧延加工（▲1.7%）はプラスからマイナス転化」した（統計局¹⁷）。

・新規貸出純増額、社会融資総量共に拡大

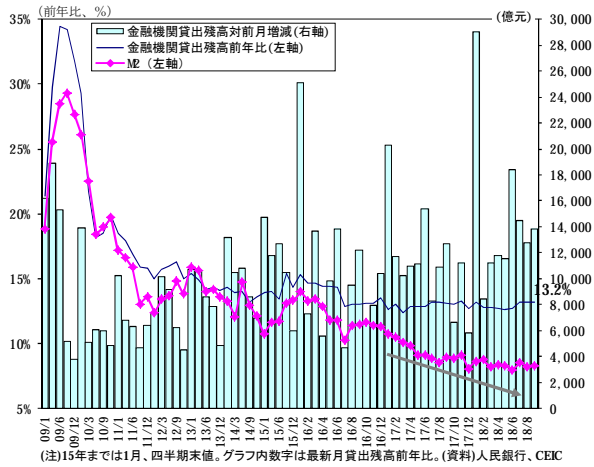
人民銀行が公表したマネーサプライM2は9月に+8.3%と、8月（+8.2%）から小幅加速した。9月の金融機関新規貸出純増額は1兆3,800億元と、8月の1兆2,800億元から拡大（図表17）、銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の9月純増額も2兆2,054億元と、8月の1兆9,286億元から拡大した。このうち、人民元貸出、非金融企業株式、その他（預金取扱金融機関ABS、貸出償却）は増加額が拡大、企業債券の増加額は縮小した。銀行引受手形は減少幅が縮小、外貨貸出、委託貸付、信託貸付は減少額が拡大した（図表18）。

¹⁶ 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。

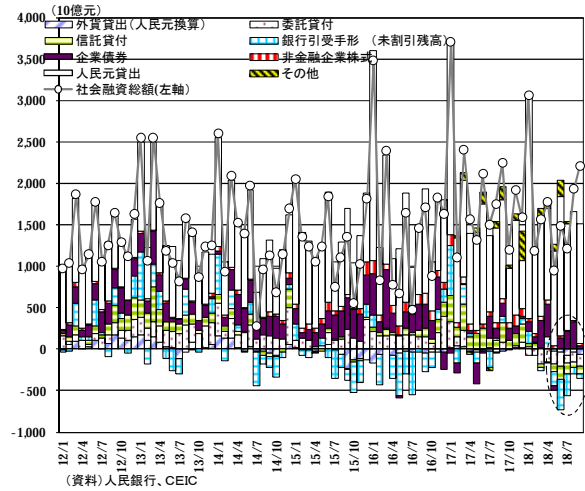
¹⁷ 国家統計局10月16日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读2018年9月份CPI和PPI数据（繩国庆国家统计局都市司高級統計師が2018年9月のCPI、PPIデータを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjtd/201810/t20181016_1627856.html

9月末の外貨準備高は3兆870.3億ドルと、8月比で▲226.9億ドル減少した(図表19)。前月比減少は8月に次ぎ2か月連続である。

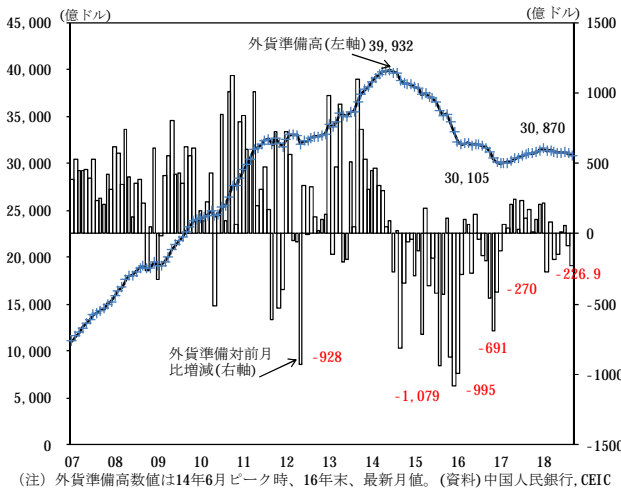
図表 17 金融機関貸出、マネーサプライ



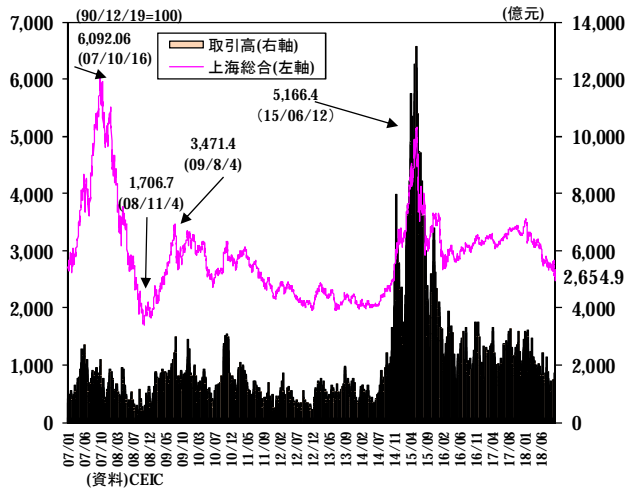
図表 18 社会融資総量(純増減額)



図表 19 外貨準備高



図表 20 上海総合指数、同取引高



2. 政策対応～不確実性に備えた政策調整

これまでのところ、減速傾向にあるとは言え実質GDP成長率は当局の予測目標範囲内にあり、すでに顕れている供給サイド構造改革の影響に加えて、米中貿易摩擦の影響が本格的に出てくるのはいましばらく先のことと考えられる。当局による政策対応や要人発言からは、足元の情勢に対する認識や、今後の不確実性に対する警戒感、構造改革に向けた政策姿勢を確認することができる。

・預金準備率を4、7月に続き引き下げ

人民銀行は10月7日、10月15日から預金準備率を1.0%PT引き下げを決定、4、7月に続く措置である。人民銀行は同行ウェブ・サイトに公開した問答¹⁸の中で今次措置が「市場に7,500億元を供給する効果がある」とした外、「大規模な景気刺激は行わず、的を絞った対応に注力すること」、「流動性改善の措置であり金融緩和ではなく、市場金利は安定しており、人民元安圧力にならない」と表明

¹⁸ 人民銀行 10月7日「中国人民银行決定下调部分金融机构存款准备金率置换中期借贷便利(人民銀行が一部金融機関の預金準備率引き下げMFと置き換えることを決定)」<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3639441/index.html>「中国人民银行有关负责人表示:再次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(人民銀行責任者:預金準備率再引き下げによるMF置き換え 穩健中立の通貨政策は不変)」<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3639444/index.html>

した。

易綱人民銀行行長は10月14日、G30国際銀行業シンポジウムにおける発言¹⁹の中で、現在の金融政策について「穏健中立（中性）を維持しており、緩和でも引締めでもない」と述べた上で、貿易摩擦をもたらす（景気）下降リスクは大きいとの認識を示し、（貿易摩擦激化に伴い生じる）不確実性への対応として金利、預金準備率を含めた通貨政策を採る余地があると言及した。また、中国の抱える経済問題解決に向け「国内改革と対外開放を加速、知的財産権保護を強化、競争中立性の原則により国有企業を扱うことを考慮。金融業を含むサービス業の対外開放を大いに推進する」とした。

・人民元を巡る要人発言に見る市場化志向

人民元対ドル・レートが10月に入り6.9元台へと下落する中、劉世錦人民銀行通貨政策委員会委員は10月8日付経済日報への寄稿で「人民元安を心配し、特定の水準を守るべきとの主張に対する我々の認識として、重要なのは具体的な水準ではなく、為替レート・メカニズムが正しいということだ。メカニズムが正しければ、特定のレート水準にならないことを恐れることはない」との見解を示した²⁰。余永定中国世界経済学会元会長は翌10月9日付中国証券報への寄稿の中で、より具体的に「為替レートが1ドル=7元を下回っても、不介入政策を堅持しなくてはならない」と述べた。

・一行二会トップによる株式市場支援表明

上海総合指数（図表20）が10月18日に2,486.42ポイントと14年11月21日（2,486.79）以来の低水準となった翌19日、銀保監会、証監会、人民銀行（公表時間順。一行二会と総称）トップが株式市場支援表明のコメントを出した²¹。それぞれ「金融市場の最近の異常な変動は、経済のファンダメンタルズや安定した金融システムを反映しておらず。銀行の理財子会社管理弁法の意見徴求、保険資金の上場企業投資強化などの政策措置公表」（郭樹清銀保監会主席）、「地方政府が支援する各種ファンドに対し、株式担保リスクに伴い一部上場企業が受ける圧力の緩和に向け手助けするよう促す」ほか計6項目方針の公表（劉士余証監会主席）、「最近の株式変動は投資家心理による。企業の資金繰り難を和らげる施策を検討。銀行の与信拡大支援に向けた金融政策手段を活用」（易綱人民銀行行長）といったものである。

・劉鶴副総理の経済情勢認識

経済金融政策を統括する劉鶴副総理も同日午後、人民日報・新華社・CCTVの共同取材を受け、株式市場について「中国は現在、最も投資価値のある市場になっている。バブルはすでに大きく縮小」とコメント、市場調整を経て投資機会が作りだされているとの認識を示した。

経済金融情勢と産業構造変化をどう見るかとの問いに対して劉氏は、「総じて安定的に好転する態勢を維持しており、成長、雇用、物価、国際収支、企業利潤、財政収入、労働生産性などの指標も合理的なレンジにある」との見解を示した。「金融の領域をみても、通貨政策は穏健（中立的）であり、構造的な

¹⁹ 人民銀行10月14日「易綱行長在2018年G30国际银行业研讨会的发言及问答（2018年G30国際銀行業シンポジウムにおける易綱行長発言と質疑応答）」<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3643836/index.html>

²⁰ 経済日報10月8日「堅持人民币匯率市場化改革方向（人民币レートの市場化改革堅持を）」。原文：「针对社会上对人民币贬值的担忧和守住某个“关口”的主张，我们认为，重要的不是具体“点位”，关键是汇率机制要正确。只要机制正确，不怕“点位”不回来」。http://finance.ce.cn/fe/gdxw/201810/08/t20181008_30451630.shtml 中国証券報10月9日「人民币何以贬值（なぜ人民元安なのか）」。余氏は元人民銀行通貨政策委員。http://www.cs.com.cn/xwzx/jr/201810/t20181010_5879279.html

²¹ 新華網10月19日「銀保監会：推動金融市場回歸到正常健康發展軌道（銀保監会：金融市場の正常で健全な發展軌道回歸を推進）」http://www.xinhuanet.com/fortune/2018-10/19/c_1123581764.htm 「証監会主席劉士余：以改革開放創新為主線來穩定和提振市場信心（劉士余証監会主席：改革開放イノベーションを主線に市場の自信を安定、引き上げる）」http://www.xinhuanet.com/fortune/2018-10/19/c_1123581821.htm 「央行行長易綱：保持流動性合理穩定 促進市場健康平穩發展（易綱中央銀行行長：流動性の合理的な安定維持 市場の健全で安定的な發展を促進）」http://www.xinhuanet.com/fortune/2018-10/19/c_129975244.htm

デレバレッジは安定的に推進、リスクを顧みない、やみくもな拡張の衝動は目に見えて収斂、投資行為は理性的になっている」とした。同時に、歴史的に累積したリスクや問題の表面化は不可避で、これは必然的な過程で理性的にとらえる必要があるとした。

経済情勢の変化に対しては「6つの安定²²」の要求を実行するが、「一方で経済の安定的成長を維持しつつ、他方で金融リスクも防止、マクロ的なレバレッジ率の相対的な安定を図る。両者のバランスをとるカギは、供給サイド構造改革を核心とする政策体系である。『三去一降一補』²³はいちおうの成果を上げた。(鉄鋼、石炭など)過剰な分野での価格は均衡をとり戻し、それにより経済成長が牽引され、世界経済の回復を促した」とし、構造改革の成果と重要性を強調した。

さらに今後の構造調整の重点として、①民営企業の発展支持²⁴、②国有企業改革を深める(混合所有制を通じた競争力向上)、③金融体系の適応性を高める(資本市場の役割発揮など制度建設)、の三点を挙げた。

一方、経済の好循環の観点からは、①中間層の台頭に伴う需要創出、②高齢化に伴う需要の形成、③バイオと情報技術を組み合わせた新たな科学技術革命と産業変革の出現、④グリーン(環境に優しい)発展のチャンスが見込めるとした。

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。

²² 脚注4参照。「①雇用、②金融、③貿易、④外資、⑤投資、⑥期待(預期。マインド)」の安定。

²³ 三去一降一補=去産能、去庫存、去槓桿(①過剰生産能力解消、②不動産在庫解消、③デレバレッジ。資産売却・債務圧縮)、降成本(④コスト引き下げ)、⑤补短板(有効供給拡大)。

²⁴ 今次取材で劉鶴氏は、民営企業や、いわゆる「国進民退」に関する議論について記者の問いにも回答。「民営企業は税収の50%、GDPの60%、技術革新の70%、都市部雇用の80%、新規雇用と企業数の90%を占めている」とのデータを示し民営経済支持の立場を強調、そうでない態度は政治的に問題で、糾すべきであると強く批判した。中国政府網10月19日「中共中央政治局委員、國務院副總理劉鶴就當前經濟金融熱點問題接受採訪(劉鶴中共中央政治局員、國務院副總理が当面の經濟金融問題について取材を受ける)」

http://www.gov.cn/guowuyuan/2018-10/19/content_5332515.htm