

## —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85号 )

## 要 旨

11月経済指標は10月比で概ね減速。中央経済工作会議は景気下支え色を強めると共に「供給サイド構造改革を主線に」、経済体制改革を加速させることに言及。積極的な財政政策は「効力を高め、更に大規模の減税・費用引き下げ」実施。穏健（中立的）な金融政策は「緩和と引締めを適度に、流動性の合理的な余裕維持、通貨政策の伝達メカニズムを改善」。

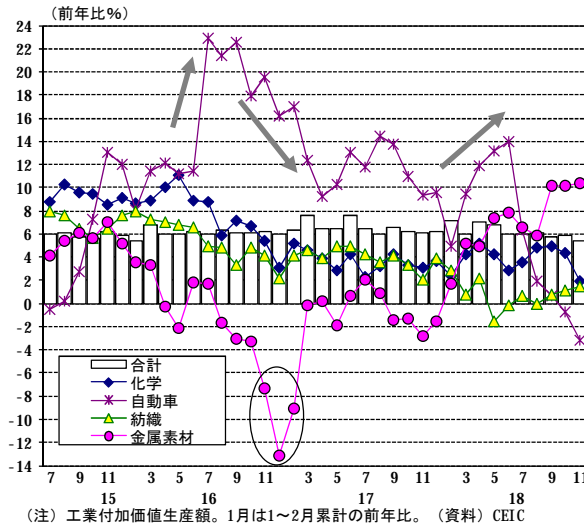
1. 11月経済指標は10月比で概ね減速
  - ・ 生産、投資、消費共に減速
  - ・ 住宅販売価格は一、二、三線都市全てで加速
  - ・ 輸出入は鈍化
  - ・ CPI、PPI共に鈍化
  - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量共に拡大
2. 政策対応～景気下支えと共に「供給サイド構造改革」、経済体制改革加速
  - ・ 「供給サイド構造改革を主線とする」(中央経済工作会議)
  - ・ 財政政策は「更に大規模の減税・費用引き下げを実施」
  - ・ 改革を通じ成長維持を図る方針

## 1. 11月経済指標は10月比で概ね減速

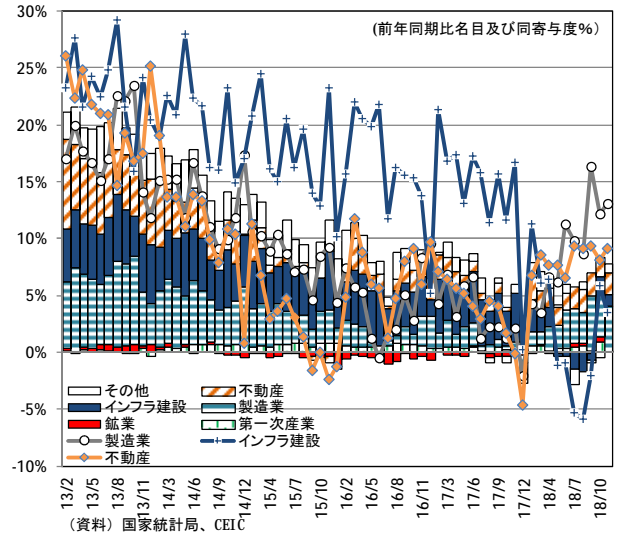
### ・生産、投資、消費共に減速

11月の経済指標は10月比で概ね減速した。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）+5.4%と、10月（+5.9%）から減速した（前月比+0.4%）（図表1）。11月生産の特徴として国家統計局は、「ハイテク産業（+10.8%）、戦略的新興産業（+8.6%）が高い伸びとなった一方、自動車、化学、電子は減速。このうち自動車は▲3.2%と2か月連続で減少した」と紹介した<sup>1</sup>。

図表1 工業付加価値生産額



図表2 産業別固定資産投資



名目固定資産投資は11月に+7.8%<sup>2</sup>と、10月の+8.1%から減速、1~11月累計では+5.9%と1~10月累計の+5.7%から小幅加速した（前月比+0.5%）（図表2）。このうち、インフラ建設投資は1~11月期に+3.7%と、18年に入り初めて前月までの累計伸び率を上回った1~10月期（+3.7%）と同水準の伸びを維持した。

個人消費は名目消費品小売額が11月に+8.1%と、10月の+8.6%から減速、物価上昇要因を除いた実質では+5.8%と、10月（+5.6%）から小幅加速した（前月比+0.5%）（図表3）。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1~11月に8兆689億元（うち商品6兆2,710億元、サービス1兆7,979億元）と消費品小売額合計（34兆5,093億元）の23.4%を占め、伸び率は+24.1%であった<sup>3</sup>。

自動車販売台数は11月に254.78万台、▲13.9%と、7月以来5か月連続で減少した（図表4）。1~11月累計では2,537.75万台、▲1.9%と、17年通年（2,894.1万台、+3.6%）までの増加基調から、1999年<sup>4</sup>以降、累計で初めて前年比同期減少に転じた1~10月（▲0.4%）の基調が続いている。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<sup>5</sup>が17年末に終了したことが

<sup>1</sup> 国家統計局 12月14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（国家统计局工业司江源高级统计师が11月工業生産データを解説）」。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201812/t20181214\\_1639569.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201812/t20181214_1639569.html)

<sup>2</sup> 累計値から筆者算出。

<sup>3</sup> 国家統計局 12月14日「2018年11月份社会消费品零售总额增长8.1%」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。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201812/t20181214\\_1639480.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201812/t20181214_1639480.html)

<sup>4</sup> 筆者が統計を遡れる最も古い年。16年通年2,793.9万台、+13.7%。

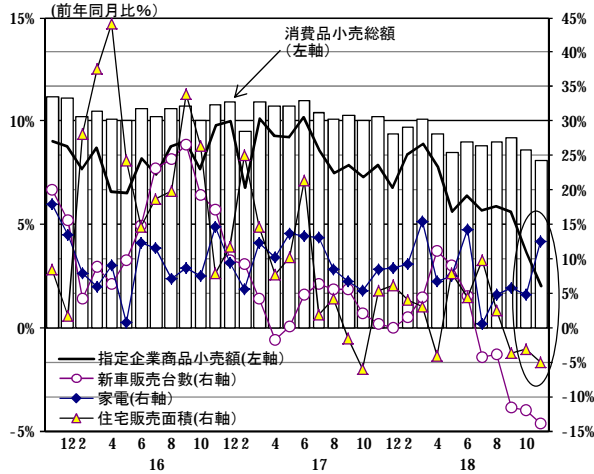
<sup>5</sup> 財政部と国家税務総局は16年12月15日、小排気量の新車購入を支援する減税措置の期限を17年末まで1年間延長すると発表。但し、税率は7.5%と現行の5%からは引き上げられ、通常税率の10%に対する減税幅は半分(2.5%分)となる。

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)」

背景にある。

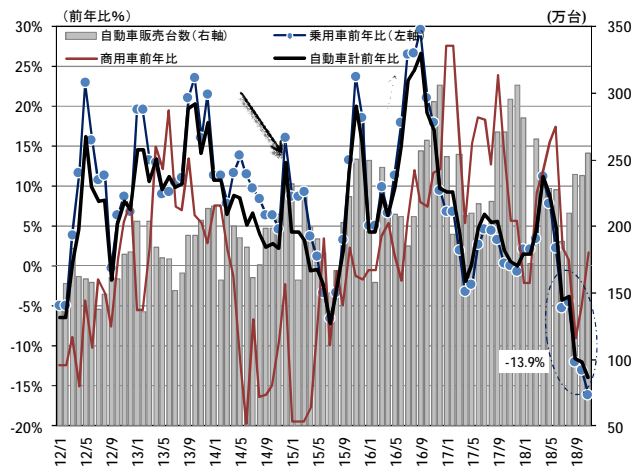
11月の消費市場減速について商務部市場運行司責任者は12月14日、「自動車販売減少と石油類商品価格下落の影響が主因で、（これら要因は消費品小売額の伸びを）0.7%PT押し下げた」と述べた<sup>6</sup>。

図表3 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4 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、二、三線都市全てで加速

住宅販売面積は1～11月に+1.4% (14億8,604万㎡)と、16年通年の+22.5%、17年通年の+7.7%、1～10月 (+2.2%) 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<sup>7</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>8</sup>、住宅購入制限は更に強化されてきた<sup>9</sup>。

11月の新築住宅価格を前年比で見ると、68都市で上昇し10月の67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+1.5%、二線都市で+11.6%、三線都市+11.0%と、それぞれ10月の+1.2%、+11.0%、+10.4%から加速、一、二、三線都市そろっての上昇率加速は5か月連続である (図

[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>6</sup> 商務部12月14日「商務部市場運行司責任者談2018年11月消費市場运行情况(商務部市場運行司責任者が2018年11月消費市場运行情况を語る)」<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201812/20181202817050.shtml>

<sup>7</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>8</sup> 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>9</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)

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。

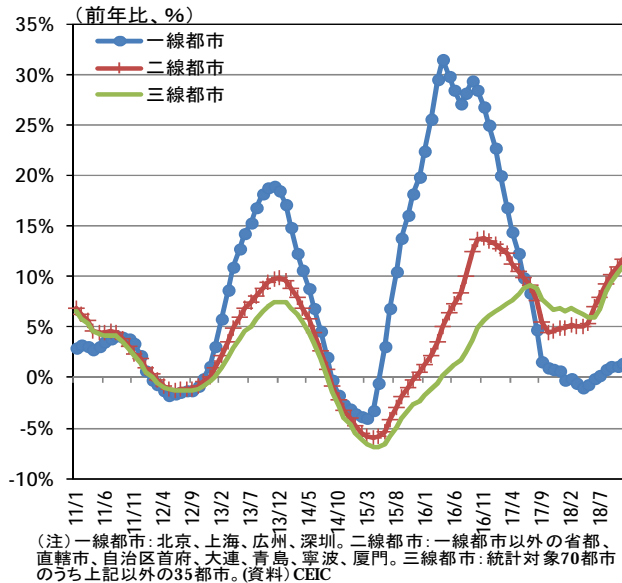
[http://www.financialnews.com.cn/cj/fdc/201806/t20180613\\_140111.html](http://www.financialnews.com.cn/cj/fdc/201806/t20180613_140111.html) 経済日報12月25日「因城施策也要坚持 房住不炒”(地域毎の施策も「不動産は住むもので投機しない」堅持を)」は、「不動産は住むもので投機しない」政策を長期的に堅持すべきと主張。

<http://finance.people.com.cn/n1/2018/1225/c1004-30485534.html>

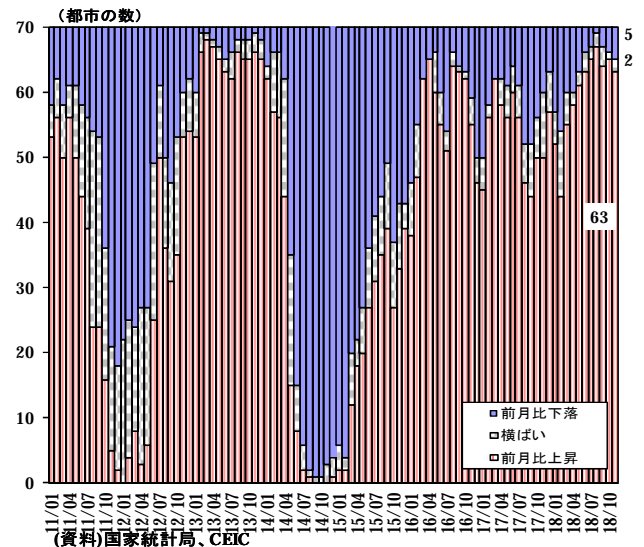
表 5) <sup>10</sup>。

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 10 月の 65 都市から 2 都市減った。前月比で横ばいであった都市の数は 11 月に 2 都市と 10 月の 1 都市から 1 都市増、前月比で下落した都市は 11 月に 5 都市と 10 月の 4 都市から 1 都市増えた（図表 6）<sup>11</sup>。

図表 5 新築住宅販売価格（前年比）



図表 6 住宅販売価格前月比変動都市数



・輸出入は鈍化

11 月の輸出は+5.4%(2,274.2 億ドル)、輸入+3.0%(1,826.7 億ドル)、貿易収支は+447.5 億ドルの黒字であった（図表 7）。貿易品目の特徴について商務部は「1~11 月期の機械電子製品輸出は+9.2%増、輸出総額に占める比率は 58.7%。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+25.9%、+9.7%、+12.4%。また船舶、IC、電動機及び発電機、コンピュータ及び同部品は付加価値の向上が見られ、輸出単価はそれぞれ+17.2%、+17.1%、+10.4%、+9.7%上昇。一方、衣類、玩具等 7 大労働集約型製品輸出は+1.5%」としている<sup>12</sup>。

主要地域別輸出動向を見ると、対米輸出の伸びは 10 月に続き小幅鈍化したものの比較的高めの水準を維持した一方、同輸入は大幅減速となっている（図表 9、10）。背景として、米中貿易摩擦の影響<sup>13</sup>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

<sup>10</sup> 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+32.8%、成都+29.8%、海口+23.0%(18 年 11 月)。

<sup>11</sup> 国家统计局 12 月 15 日「2018 年 11 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况(2018 年 11 月 70 都市の商品住宅販売価格変動状況)」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201812/t20181214\\_1639745.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201812/t20181214_1639745.html) なお、18 年 1 月から保障性住宅を含まないベース。

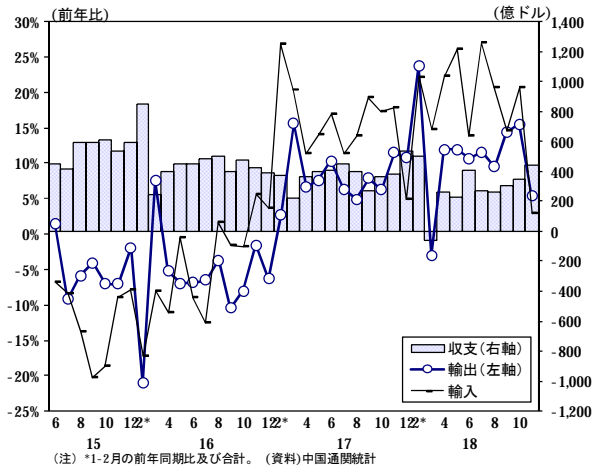
<sup>12</sup> 商務部 12 月 13 日「商務部召开例行新闻发布会(商務部が定例記者会見を招集開催)」。価格及び同変動率は人民元建て。7 大労働集約型製品=紡織品、衣類、かばん、靴、玩具、家具、プラスチック製品。<http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20181213.shtml>

<sup>13</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。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)。

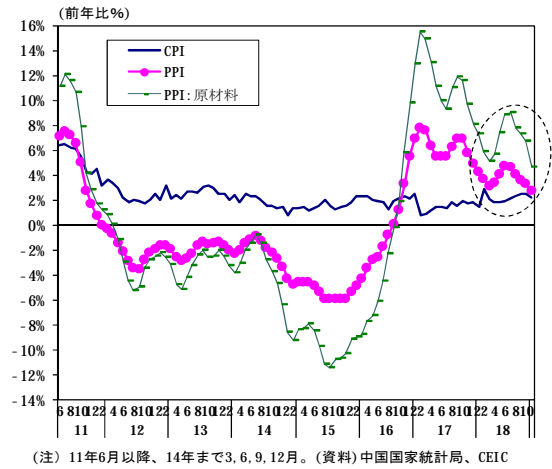
人民日報 8 月 29 日「陸国强 人民要論: 理性认识当前中美贸易摩擦(人民要論: 当面の中米貿易摩擦を理性的に認識する)」は、「500 億ドルの 25%追加関税により中国 GDP 成長率は▲0.1%PT 押し下げ。但し、マイナスの影響はマインド変化により多くの領域へ拡散」と指摘。<http://opinion.people.com.cn/GB/n1/2018/0829/c1003-30257035.html>

<sup>14</sup>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。

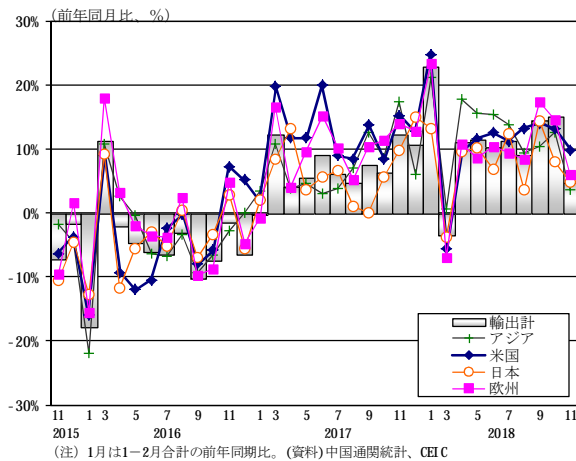
図表 7 輸出入、貿易収支



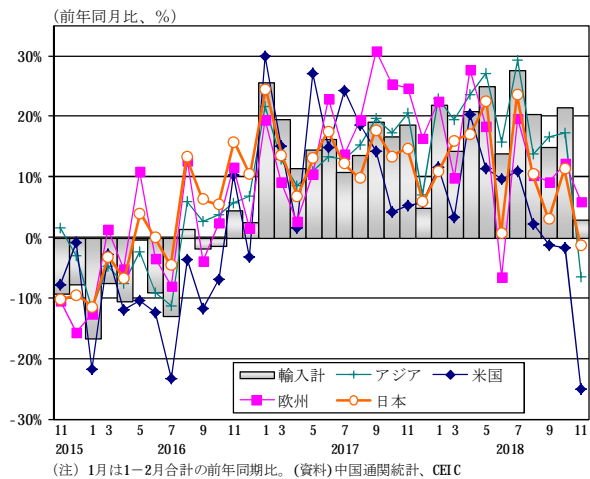
図表 8 CPI、PPI



図表 9 主要地域別輸出



図表 10 主要地域別輸入



・CPI、PPI共に鈍化

11月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+2.2%と、10月（+2.5%）から鈍化した。1～11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8）。前月比では▲0.3%と、10月の+0.2%からマイナス転化した。CPIの内訳を見ると、食品価格は11月に+2.5%と10月（+3.3%）から鈍化、このうち野菜価格が11月に+1.5%と10月（+10.1%）から大幅鈍化した一方、豚肉価格は11月に▲1.1%と、10月の▲1.3%からマイナス幅が縮小した（図表11、12）。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5,452万トンと前年比+0.5%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年連続の減少からブ

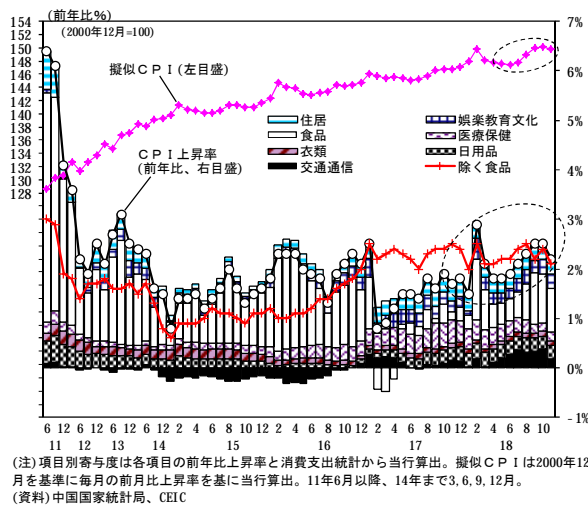
<sup>14</sup> 11月1日から薬品、自動車、日用品、工業品など1,585品目につき、平均税率10.5%から7.8%に引き下げ、同引き下げ率26%。人民日報10月2日「国务院关税税则委员会办公室有关负责人就自主降低关税总水平答记者问 增加有效供给 助力产业升级（国务院関税税則委員会弁公室責任者が自主的な関税水準引き下げについて記者の問いに答える 有効供給を増やし、産業高度化の助けに）。中国政府網12月24日「2019年1月1日起我国调整部分进出口关税（2019年1月1日から一部輸出入関税を調整）」財政部は、ヒマワリや菜種を含むミール（かす）、医薬品の一部原料、航空機用ジェネレーター、溶接ロボットなどを含む700品目余りに対する輸入関税を19年1月1日から引き下げると発表。18年に発表された関税下げはこれで3度目。 [http://www.gov.cn/xinwen/2018-10/02/content\\_5327527.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-10/02/content_5327527.htm) [http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/24/content\\_5351531.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/24/content_5351531.htm)

<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。

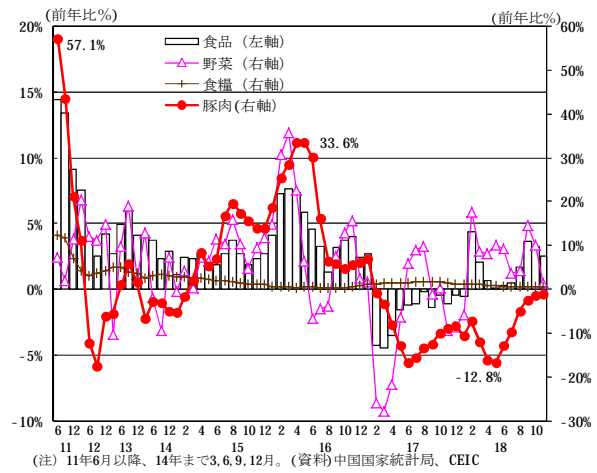
ラス転化、直近の豚肉価格は前年比マイナス傾向が続いている。但し、そのマイナス幅は5か月連続で縮小傾向となっている。食品以外の価格は11月に+2.1%と9月(+2.4%)から鈍化した。

11月のPPI(工業製品出荷価格指数)は+2.7%と、7月(+4.6%)以降5か月連続の鈍化となった(図表8)。11月のPPI前年比をみると「上昇率が鈍化したのは、石油天然ガス採掘業(+24.4%)、石油石炭及びその他燃料加工業(+17.6%)、化学原料及び同製品製造(+3.9%)、黑色金属冶金製錬と圧延加工(+5.3%)で、これら四品目のPPI上昇率鈍化への寄与度は0.74%PT。上昇率が拡大したのは、石炭採掘及び洗鉱(+3.8%)、農副食品加工(+1.3%)、非金属鉱物製品(+7.4%)」であった(国家統計局<sup>16</sup>)。

図表 11 CPI、同品目別伸び率寄与度



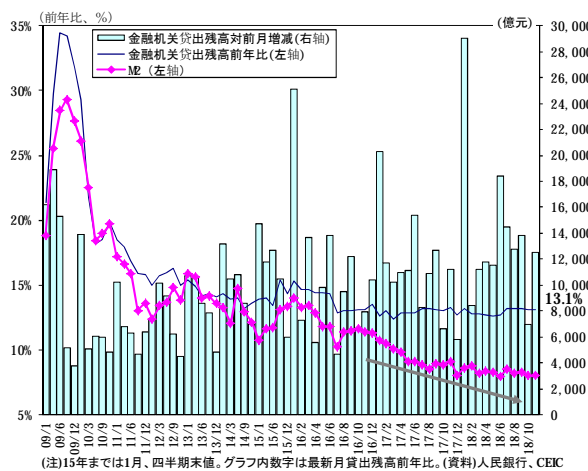
図表 12 食品価格



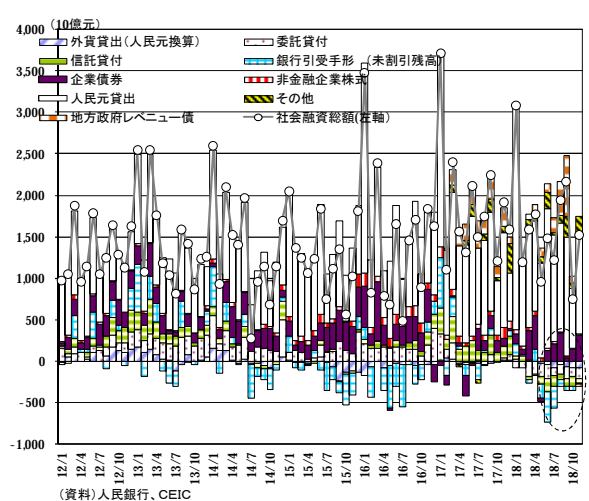
**・新規貸出純増額、社会融資総量共に拡大**

人民銀行が公表したマネーサプライM2は11月に+8.0%と、10月(+8.0%)と同水準、統計公表以降最低記録となった18年6月(+8.0%)に並んだ。11月の金融機関新規貸出純増額は1兆2,500億元と、10月の6,970億元から拡大(図表13)、銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の11月純増額も1兆2,300億元と、10月の7,141億元から拡大した。

図表 13 金融機関貸出、マネーサプライ



図表 14 社会融資総量(純増減額)

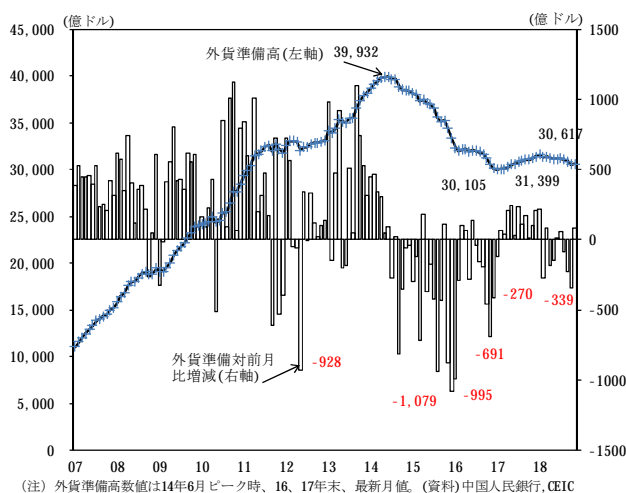


<sup>16</sup> 国家統計局 12月9日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读2018年11月份CPI和PPI数据(繩国庆国家统计局都市司高級統計師が2018年11月のCPI、PPIデータを解説)」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201812/t20181209\\_1638360.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201812/t20181209_1638360.html)

このうち、人民元貸出、企業債券、非金融企業株式、その他（預金取扱金融機関 ABS、貸出償却）の増加額は拡大した一方、外貨貸出、信託貸付、銀行引受手形は減少幅が縮小、委託貸付は減少幅が拡大、地方政府レベニュー債は増加から減少に転じた（図表 14）。

11 月末の外貨準備高は 3 兆 617.0 億ドルと、10 月比で +8.6 億ドル増加した（図表 15）。

図表 15 外貨準備高



## 2. 政策対応～景気下支えと共に「供給サイド構造改革」、経済体制改革加速

### ・「供給サイド構造改革を主線とする」(中央経済工作会议)

12月19～21日に「中央経済工作会议（以下、会議）」が開催された<sup>17</sup>。会議は「マクロコントロールの目標は比較的うまく達成、三大難関攻略戦<sup>18</sup>の幸先はよく、供給サイド構造改革は深く推進、改革開放は強まり、中米貿易摩擦に穏当に対応」した一方、「経済運営は、安定の中で変化があり、変化の中で憂慮すべきことも。外部環境は複雑で厳しく、経済は下方圧力に直面」との現状認識の下、2019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、新たな発展理念、質の高い発展推進を堅持」、「供給サイド構造改革を主線とし、（中略）経済成長の合理的なレンジ（区間）を維持」<sup>19</sup>する方針を明らかにした。

経済成長に関しては「逆周期調節を強化」との表現で、景気下押し圧力に対する下支えの政策姿勢を示した。

19年は「新中国成立70周年。全面的な小康社会建設のカギとなる年」とし、具体的な施策の方向として、①製造業の質の高い発展、②強大な国内市場形成、③郷村振興戦略、④地域の協調発展、⑤経済体制改革、⑥全方位の対外開放、⑦民生の保障と改善を挙げた（図表16、18）。

供給サイド構造改革について、改革、市場化、法治化の手段を運用、「強固、増強、向上、スムーズ（鞏固、増強、提昇、暢通、の八字方針）」で工夫するとし、「過剰生産能力業種の整理加速、各種ビジネスコストを引き下げ。インフラ不足の補完を固め（強固）」、「企業（家）の主観能動性（やる気）を発揮、プラスの激励と優勝劣敗促進（増強）」、「産業チェーンの水準向上、新しい産業クラスター

<sup>17</sup> 中国政府網 12月21日「中央经济工作会议在北京举行（中央経済工作会议を北京で举行）」

[http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content\\_5350934.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content_5350934.htm)

<sup>18</sup> 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。

<sup>19</sup> 「合理的なレンジ（区間）を維持」の表現は16年方針を決めた15年同会議でも使用。16年実質GDP成長率目標は+6.5～7.0%に設定。19年について同年3月の全国人民代表大会で公表予定だが、18年の+6.5%から、+6.0～6.5%に引き下げられる可能性を想定。

の育成、発展（向上）」、「金融が実体経済を支える能力向上により成長と雇用を拡大（スムーズ）」との方針を示した。

18年から3年かけ達成するとしている「三大難関攻略戦」の一つめの「重大なリスクの防止・解消」に関して、一時公式文書で言及されなくなっていた<sup>20</sup>「デレバレッジ（去槓桿。資産売却、債務圧縮）」の表現は「構造的なデレバレッジ（結構性去槓桿）」として復活、これを「基本的考え方として、金融市場の異常な変動と共振を防止、地方政府の債務リスクを適切に処理」するとした。

図表 16 19年経済政策方針（中央経済工作会議後公表文書）①

○現状認識	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マクロコントロールの目標は比較的うまく達成、三大難関攻略戦*の幸先はよく、供給サイド構造改革は深く推進、改革開放は強まり、中米貿易摩擦に穏当に対応</li> <li>・人民生活は引続き改善、経済の持続的で健全な発展と社会大局の安定を維持</li> <li>・経済運営は、安定の中で変化があり、変化の中で憂慮すべきことも。外部環境は複雑で厳しく、経済は下方圧力に直面</li> <li>・中国の発展は引き続き重要な戦略的チャンス期にあり、今後も長期にわたってその状況が持続</li> </ul>
○19年の経済工作	<ul style="list-style-type: none"> <li>・19年は新中国成立70周年。全面的な小康社会建設のカギとなる年</li> <li>・安定の中で前進を目指す（稳中求進）基調、新たな発展理念、質の高い発展推進を堅持</li> <li>・供給サイド構造改革を主線とする、市場化改革深化・高水準の開放拡大、現代化経済体系建設を加速</li> <li>・三大難関攻略戦を継続、ミクロ主体の活力を喚起、経済成長の合理的なレンジ（区間）を維持</li> <li>・雇用・金融・貿易・外資・投資・予想をさらに安定化（六穩）。市場の信頼を引き上げ人民群眾の獲得感・幸福感・安全感を増強し、経済の持続的で健全な発展と社会大局の安定を維持</li> <li>・全面的な小康社会建設のための決定的な基礎を作り、優れた成績で建国70周年を慶祝</li> </ul>
○財政、金融、通貨政策、構造改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マクロ政策：逆周期調節を強化。引き続き、積極的な財政政策と穏健な通貨政策を実施</li> <li>・積極的な財政政策は効力を高め、更に大規模の減税・費用引き下げを実施、地方政府専項債券規模を拡大</li> <li>・穏健（中立的）な金融政策は緩和と引締めを適度に、流動性の合理的な余裕を維持、通貨政策の伝達メカニズムを改善</li> <li>・直接金融比率を高める。民営企業と零細企業の資金調達難、資金コストが高い問題を解決</li> <li>・構造的な政策：国有資本国有企業、財税金融、土地、市場参入、社会管理領域の改革を深める</li> <li>・公平競争の制度・環境を創出、中小企業の成長加速を奨励</li> <li>・社会政策：雇用優先政策を実施</li> </ul>
○供給サイド構造改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>・供給サイド構造改革を主線とすることを動揺させないことを堅持、改革、市場化、法治化の手段を運用、「強固、増強、向上、スムーズ（鞏固、増強、提昇、暢通）」で工夫</li> <li>・「三去一降一補」**の成果を固め、過剰生産能力業種の整理加速。各種ビジネスコストを引き下げ。インフラ不足を補完</li> <li>・ミクロ主体の活力を増強。企業（家）の主観能動性を発揮。プラスの激励と優勝劣敗を促進、さらに多くの優良企業を発展</li> <li>・産業チェーンの水準向上。技術革新、規模の効果で新たな競争優位を形成、新しい産業クラスターを育成、発展</li> <li>・経済循環をスムーズに。統一・開放され競争的な秩序ある現代市場体系建設。金融が実体経済を支える能力向上、成長と雇用を拡大</li> </ul>
○三大難関攻略戦	<ul style="list-style-type: none"> <li>・構造的なデレバレッジ（結構性去槓桿）を基本的考え方として、金融市場の異常な変動と共振を防止、地方政府の債務リスクを適切に処理</li> <li>・「衣食に困らず、義務教育、基礎医療、住宅の安全が保障される」実現のために、直面する際立つ問題を重点的に解決</li> <li>・青空を守る戦いに勝つため力を尽くすとともに、対策、措置が簡単で粗末にならないよう、全体的に計画し均衡に配慮</li> </ul>

（注）\*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。\*\*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補短板（有効供給拡大）。（資料）中国政府網 18年12月21日 [http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content\\_5350934.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content_5350934.htm)

### ・財政政策は「更に大規模の減税・費用引き下げを実施」

金融・財政政策について、今次会議では、18年の政策方針である「積極的な財政政策、穏健（中立的）な金融政策」の既定路線を19年も維持することを確認したが、財政政策は「効力を高め、更に大規模の減税・費用引き下げを実施」する。金融政策は「緩和と引締めを適度に、流動性の合理的な余裕維持、通貨政策の伝達メカニズムを改善、直接資金調達の比率を高め、民営・中小企業の資金難、資金コストが高い問題を解決」するとした。金融政策の表現は去年の「穏健中性」から中性の文字が取れてなくなっており<sup>21</sup>、緩和方向への変更姿勢が再確認された。

<sup>20</sup> 10月31日の中央政治局会議では7月の同会議で言及していた「金融リスクの防止、デレバレッジを断固として進める」との表現がなくなっていた。拙稿「みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編第84号」7ページ参照。中国政府網10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、習近平総書記が会議主宰）」[http://www.gov.cn/xinwen/2018-10/31/content\\_5336220.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-10/31/content_5336220.htm)

[https://www.mizuho.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express\\_economy/pdf/R422-0084-XF-0105.pdf](https://www.mizuho.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0084-XF-0105.pdf)

<sup>21</sup> 金融政策をめぐる表現は7月31日の中央政治局会議の時点で「穏健な通貨政策（穏健的貨幣政策）」となり、4月23日同会議の「通貨政策の穏健中立を維持（保持貨幣政策穏健中性）」から変更。中国政府網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



人民元について、昨年の会議では「合理的で均衡な水準で基本的に安定させる」とあったところ、今次会議では言及が一言もなされなかった（図表 17）。

図表 17 「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

2018年 (19年 方針)	積極的な財政政策は効力を高め、更に大規模の減税・費用引き下げを実施、地方政府専門債券規模を拡大 穏健(中立的)な金融政策は緩和と引締め(の程度)を適度に、流動性の合理的な余裕を維持、通貨政策の伝達 メカニズムを改善 直接金融比率を高める 民営企業と零細企業の資金調達難、資金コストが高い問題を解決 (積極的財政政策要加力提效, 实施更大规模的减税降费, 较大幅度增加地方政府专项债券规模; 稳健的货 币政策要松紧适度, 保持流动性合理充裕, 改善货币政策传导机制, 提高直接融资比重, 解决好民营企业和小 微企业融资难融资贵问题。)
2017年 (18年 方針)	積極的な財政政策のアプローチは不変、財政支出構造最適化へ調整、重点領域・プロジェクトへの支持力を確 保、一般性支出を圧縮、地方政府債務管理を適切に強化 穏健(中立的)な金融政策は中立を維持、通貨供給のバルブを管理、貸出と社会融資規模の合理的な伸びを維持 人民元レートを合理的で均衡な水準で基本的に安定 多層的な資本市場の健全な発展を促し、实体经济により良いサービスを提供、システミック金融リスクを発生させ ない最低線を守る (积极的財政政策取向不变, 调整优化财政支出结构, 确保对重点领域和项目的支持力度, 压缩一般性支出, 切实加强地方政府债务管理。稳健的货币政策要保持中性, 管住货币供给总闸门, 保持货币信贷和社会融资 规模合理增长, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 促进多层次资本市场健康发展, 更好为实体 经济服务, 守住不发生系统性金融风险的底线。)

(資料) 中国政府網 18年12月21日 [http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content\\_5350934.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content_5350934.htm)  
17年12月20日 [http://www.gov.cn/xinwen/2017-12/20/content\\_5248899.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2017-12/20/content_5248899.htm)

図表 18 19年経済政策方針(中央経済工作会議後公表文書)②

1.製造業の 質の高い発 展	・先進的な製造業と現代サービス業の融合を深める。製造強国を断固として建設 ・企業の優勝劣敗を着実に推進、「ゾンビ企業」の処理を加速 ・製造業の技術革新能力強化。中小企業のイノベーション支持を強め、知的財産権の保護運用を強化
2.強大な国 内市場形 成	・我が国の市場規模は世界の先頭にあり潜在力は大きい。教育、幼児、養老、医療、文化、旅行等サービス業の発展を加速 ・個人所得税の特定項目控除政策を実施 ・現発展段階における投資需要の潜在力は依然として大きい。投資の役割を発揮させ、製造業の技術改造と設備更新強化 ・5G商用化を加速。人工知能、工業・物のインターネット等新型インフラ建設。都市間交通、物流、市政インフラ建設投資
3.郷村振興 戦略	・食糧生産をしっかりとつかみ、グリーン(環境に優しい)農産物供給比率を引き上げ ・家庭農場、農民合作社などの新型経営主体を重視、小農戸生産経営の直面する困難を解決 ・農村の居住環境改善。ゴミ汚水処理、トイレ革命、村の外観向上 ・農村の土地制度改革を引き続き深化
4.地域の協 調発展	・西部大開発、東北全面振興、中部崛起、東部地域の他に先駆けた発展を統一的に推進 ・京津冀、粵港澳大湾区***、長江デルタ等の地域発展において質の高い発展の動力源を促進。中心都市の輻射力増強 ・長江経済ベルトの発展推進。長江生態環境のシステム的な保護修復を実施、質の高い発展を推進 ・20年までに1億人の農業人口の都市移転目標達成を推進、大都市の管理水準を向上
5.経済体制 改革	・国有企業改革: 改組して国有資本投資会社を立ち上げ、国有資本運営会社を設立。混合所有制改革を積極的に推進 — 中国鉄路総公司の株式制改革を加速推進 ・民営企業発展支持: 民間企業家の身の安全と財産の安全を守る ・金融体制改革: 民営銀行、社区銀行を発展させる。都市商業銀、農業商業銀、農村信用社を徐々に本源回帰させる — 規範化、透明、オープンな活力ある強い資本市場構築。上海証券取引所におけるハイテク・ベンチャー企業専用ボード 「科创板」開設、テスト事業を行い、登録制の実施推進 ・税財政改革: 地方税の体系を整備、政府の債務・融資メカニズムを規範化 ・政府職能転換: 政府による資源の直接配置を大幅に減らす。市場による自主調節。企業にできることは企業にやらせる
6.全方位の 対外開放	・参入前内国民待遇とネガティブリストによる管理制度を全面的に実施、単独資本の経営をさらに多くの分野で認める ・第二回「一帯一路」国際協力サミットフォーラムの開催を成功させる ・アルゼンチンで開催された中米首脳会談で達成したコンセンサスを実行し、米国との貿易をめぐる話し合いを進める
7.民生の保 障と改善	・大学卒業生、出稼ぎ労働者、退役軍人などの雇用をめぐる問題を重点的に解決 ・さらに多くの救命救急良薬を医療保険に盛り込む ・不動産市場の健全な発展につながる長期にわたり効果あるメカニズムを構築 — 「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、都市毎に施策、分類指導

(注)\*\*\*京津冀=北京・天津・河北。大湾区=広州、仏山、肇慶、深圳、東莞、惠州、珠海、中山、江門の9市と香港、澳門両特別行政区により構成される都市群。(資料) 中国政府網 18年12月21日 [http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content\\_5350934.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content_5350934.htm)

和経済工作」 [http://www.gov.cn/xinwen/2018-07/31/content\\_5310829.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-07/31/content_5310829.htm)

拙稿「みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編第81号」8ページ参照。

[https://www.niuhobank.co.jp/corporate/worldinfo/cndb/economics/express\\_economy/pdf/R422-0081-XF-0105.pdf](https://www.niuhobank.co.jp/corporate/worldinfo/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0081-XF-0105.pdf)

## ・改革を通じ成長維持を図る方針

19年の中国経済は16年以降展開さ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輸出や関連の生産鈍化として顕現してくることから、実質GDP成長率は18年の+6.6%から+6.2%へと鈍化すると予想する<sup>22</sup>。こうした中、今次会議後文書を見る限り、製造業をはじめとする産業高度化や、サービス市場の発展加速、新型インフラ建設、農村部テコ入れ策である郷村発展戦略など内需拡大、国有企業、金融体制、税・財政改革などの経済体制改革を通じて、成長維持が図られることとなろう。米中貿易摩擦の推移に目を奪われがちなか、政策動向とりわけ内需拡大策の動向に注目していきたい。

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。

<sup>22</sup> みずほ総合研究所による中国実質GDP成長率見通し。「2019年新春経済見通し『世界経済に減速リスク～日本は回復の持続性が試される年に～』(12月17日公開)」[https://www.mizuho-fg.co.jp/company/activity/onethinktank/pdf/other\\_vol003.pdf?ad=ml](https://www.mizuho-fg.co.jp/company/activity/onethinktank/pdf/other_vol003.pdf?ad=ml)