2019 年 1 月 23 日
みずほ銀行（中国）有限公司
中国アドバイザリー部

―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 86 号 ）

要 旨

12 月経済指標は 11 月比で総じて概ね減速。18 年ＧＤＰ統計を見ると、消費の寄与拡大傾向が顕著。内需拡大策を通じた「世界で最も潜在力ある消費市場（国家統計局長）」の行方に注目。人民銀行、銀保監会の 19 年工作会議は「リスク防止・解消」だけでなく「実体経済への奉仕」も意識。

1. 12 月経済指標は 11 月比で概ね減速

- 18 年政府目標は達成も、四半期で 09 年 1～3 月期以来の低水準
- 生産、投資、消費共に弱含み
- 住宅販売価格は一、二、三線都市全てで加速
- 輸出入は引続き鈍化
- ＣＰＩ、ＰＰＩ共に鈍化
- 新規貸出純増額は縮小、社会融資総量は拡大

2. 政策対応～金融行政は「リスク防止」のみならず「実体経済への奉仕」を意識

- 供給サイド構造改革を進めつつ、内需拡大で成長維持
- 雇用情勢は安定も、中間層の消費マインド維持が課題
- 金融行政は 18 年までの「リスク防止・解消」だけでなく、「実体経済への奉仕」も意識

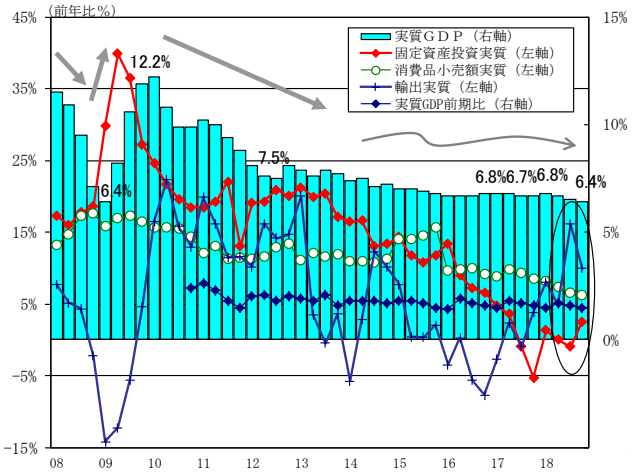
1. 12 月経済指標は 11 月比で概ね減速

・18 年政府目標は達成も、四半期で 09 年 1～3 月期以来の低水準

1 月 21 日、国家統計局は 2018 年の実質ＧＤＰ（国内総生産）成長率が前年比＋6.6%と 17 年の＋6.8%[1]から鈍化、10～12 月期は前年同期比（特記しない限り以下同）＋6.4%であったと発表した[2]。前期比は＋1.5%である（図表 1）。18 年の＋6.6%は 1990 年（＋3.9%）以来 28 年ぶり、四半期ベースでは 09 年 1～3 月期（＋6.4%）以来の低水準である。

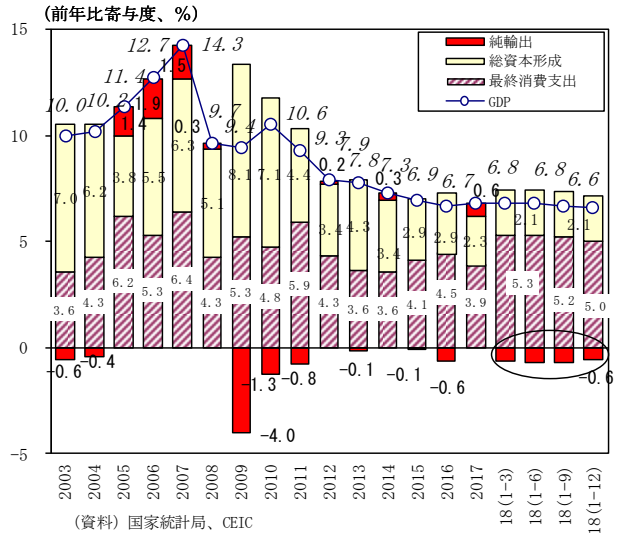
需要項目別寄与度をみると、総資本形成は 18 年に＋2.1%ＰＴと、17 年（＋2.3%ＰＴ）から縮小した一方、最終消費支出は同＋5.0%ＰＴと 17 年（＋3.9%ＰＴ）から大幅拡大した。純輸出の寄与度は 17 年の＋0.3%ＰＴから、18 年は▲0.6%ＰＴとマイナス転化した（図表 2）。

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

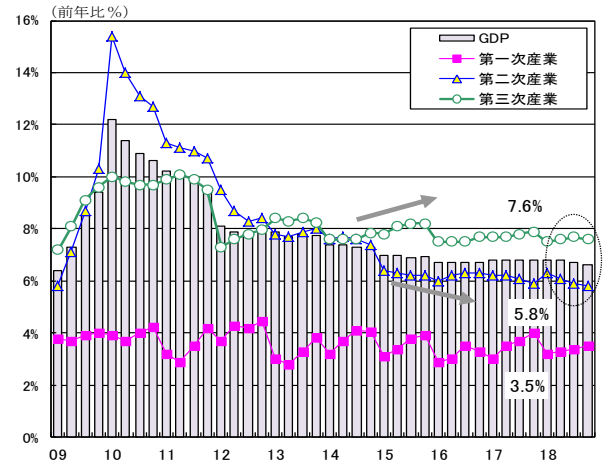
図表 2　ＧＤＰ需要項目別内訳



（資料）国家統計局、CEIC

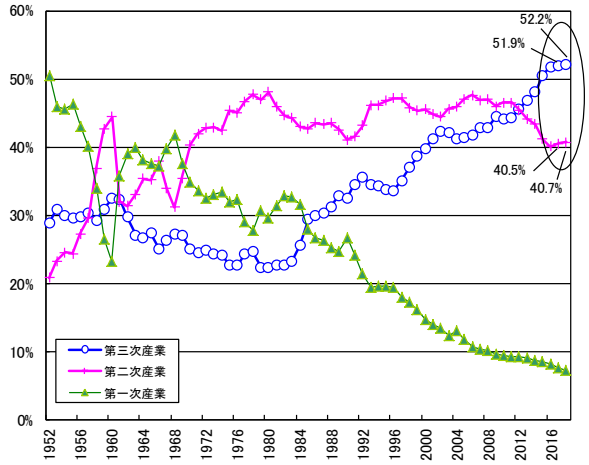
産業別にみると、第三次産業は 18 年に＋7.6%増加し引続き第二次産業の伸びを上回ったが、17 年の＋7.9%から鈍化した。第二次産業は＋5.8%と 17 年の＋5.9%からの小幅鈍化にとどまった（図表 3）。

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年の第二次、第三次産業比率。（資料）CEIC、国家統計局

[1] 中国国家統計局 19 年 1 月 19 日「国家统计局关于 2017 年国内生产总值（GDP）最终核实的公告」速報値＋6.9%から 0.1%ＰＴ下方修正。http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201901/t20190118_1645555.html

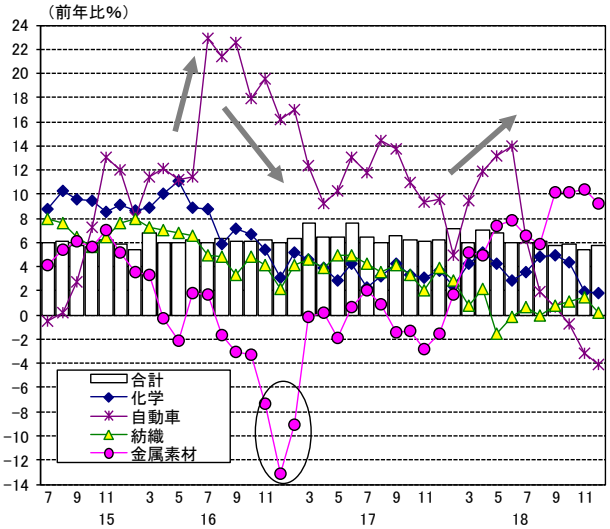
[2] 中国国家統計局 19 年 1 月 21 日「2018 年经济运行保持在合理区间 发展的主要预期目标较好完成（2018 年経済は合理的なレンジを維持 主要予測目標は比較的良く達成）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201801/t20180118_1574917.html

名目ＧＤＰ構成比をみると第三次産業の比率は 18 年に 52.2%と 17 年（51.9%）から僅かな上昇、第二次産業の比率も 40.7%と 17 年の 40.5%から小幅上昇した（図表 4）。

・生産、投資、消費共に弱含み

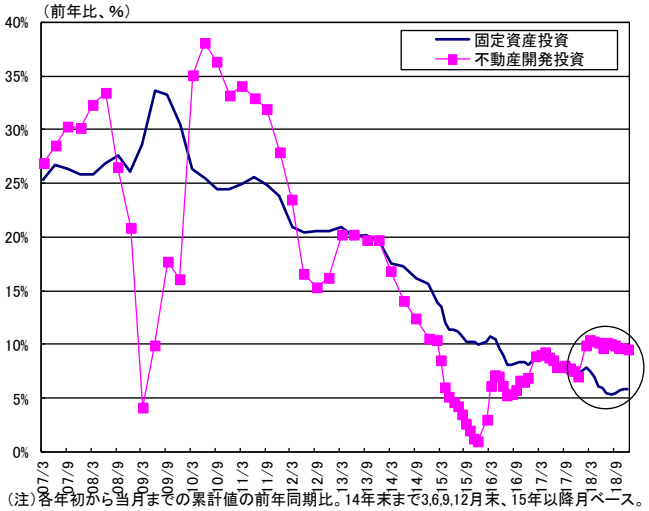
12 月の経済指標は 11 月比で概ね減速した。12 月の工業付加価値生産額は前年同月比（特記しない限り以下同）＋5.7%と、11 月（＋5.4%）から加速した（前月比＋0.5%）（図表 5）。自動車生産は 12 月に▲4.1%、通年で＋4.9%の伸びにとどまった。

図表 5　工業付加価値生産額



（注）工業付加価値生産額。1月は1～2月累計の前年比。（資料）CEIC

図表 6　固定資産投資



（注）各年初から当月までの累計値の前年同期比。14年末まで3,6,9,12月末、15年以降月ベース。
（資料）国家統計局、CEIC

名目固定資産投資は 12 月に＋5.9%[3]と、11 月の＋7.7%から減速、1～12 月累計では＋5.9%と 1～11 月累計（＋5.9%）と同水準となった（前月比＋0.4%）（図表 6）。

個人消費は名目消費品小売額が 12 月に＋8.2%と、11 月の＋8.1%から小幅加速（前月比＋0.6%）、1～12 月累計では＋9.0%、物価上昇要因を除いた実質では＋6.9%となった（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 1～12 月に 9 兆 65 億元（うち商品 7 兆 198 億元、サービス 1 兆 9,867 億元）と消費品小売額合計（38 兆 987 億元）の 23.6%を占め、伸び率は＋23.9%であった[4]。

自動車販売台数は 12 月に 266.15 万台、▲13.0%と、7 月以来 6 か月連続で減少した（図表 8）。18 年通年では 2,803.98 万台、▲3.1%と、17 年通年（2,894.1 万台、＋3.6%）までの増加基調から、1990 年[5]以来、初めて前年比減少に転じた。販売減は、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主因であり、他に米中貿易摩擦に伴うマインド悪化も背景として挙げら

---

[3] 累計値から筆者算出。

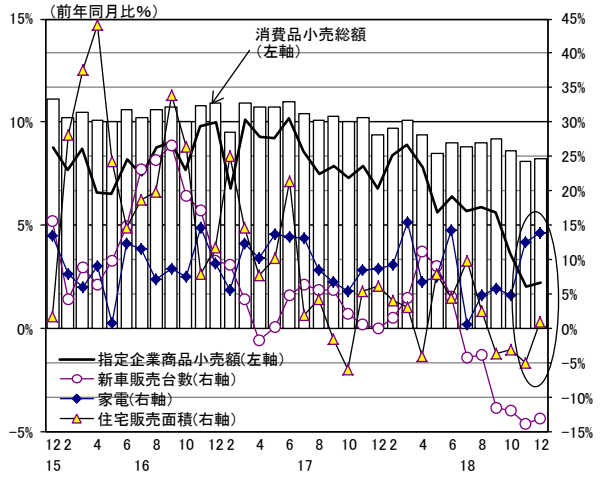
[4] 国家統計局 1 月 21 日「2018 年 1-12 月份社会消费品零售总额增长 9.0%」ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額の合計に占める比率は 15 年 12.9%、16 年 15.5%、17 年 19.6%と上昇。http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201901/t20190121_1645784.html

[5] 経済日報 1 月 15 日「连续 10 年产销量世界第一，2018 年增速低于预期―― 如何看待汽车销量首现负增长（10 年連続生産販売量世界一、18 年の伸びは予想を下回る――自動車販売初のマイナスをどう見るか）」
http://paper.ce.cn/jjrb/html/2019-01/15/content_381750.htm

[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 1,600 cc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

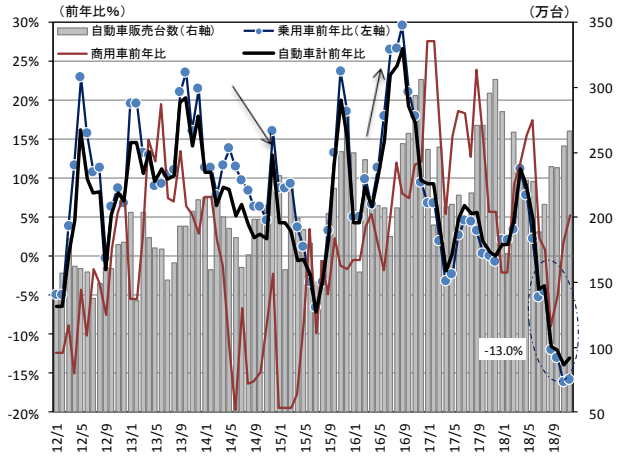
れる。なお、業界団体の中国汽車工業協会は 19 年の販売台数予想を 18 年とほぼ同じ 2,810 万台前後（乗用車 2,370 万台、商用車 440 万台）としている。

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）

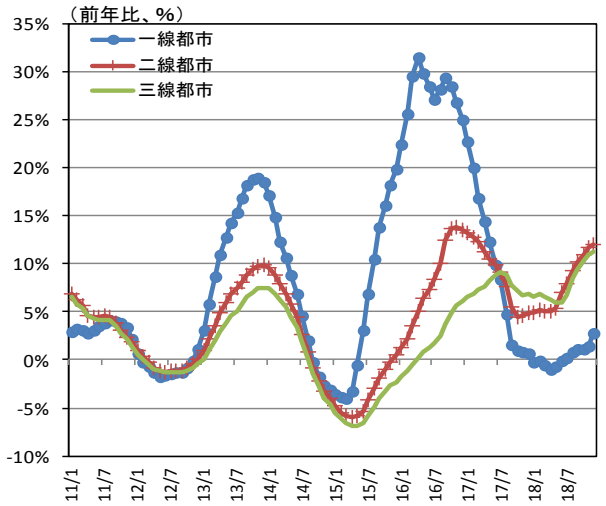


（注）1、2月は1-2月累計の前年比。（資料）中国汽車工業協会、CEIC

・住宅販売価格は一、二、三線都市全てで加速

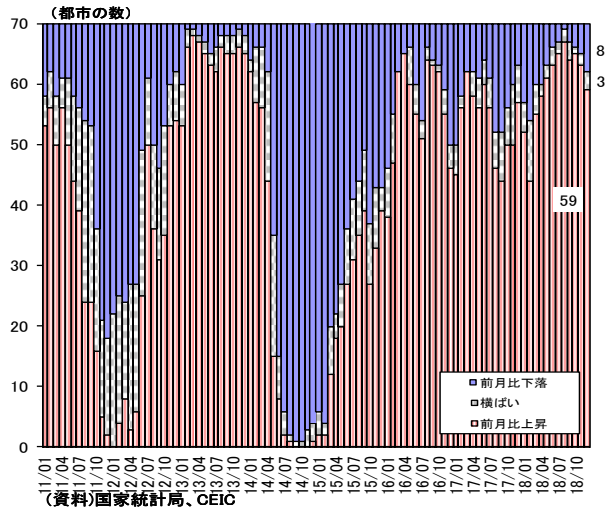
住宅販売面積は 18 年に＋1.3%（17 億 1,654 万㎡）と、16 年通年の＋22.5%、17 年通年の＋7.7%、1～11 月（＋1.4%）から鈍化した。

図表 9　新築住宅販売価格（前年比）



（注）一線都市：北京、上海、広州、深圳。二線都市：一線都市以外の省都、直轄市、自治区首府、大連、青島、寧波、厦門。三線都市：統計対象70都市のうち上記以外の35都市。（資料）CEIC

図表 10　住宅販売価格前月比変動都市数



（資料）国家統計局、CEIC

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]。

---

[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] 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。

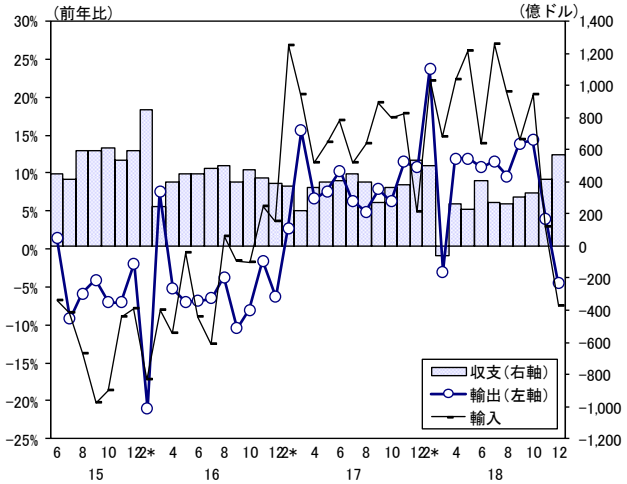
12 月の新築住宅価格を前年比で見ると、69 都市で上昇し 11 月の 68 都市から 1 都市増えた。その変動率を地域別に見ると、一線都市＋2.8%、二線都市で＋11.9%、三線都市＋11.2%と、それぞれ 11 月の＋1.5%、＋11.6%、＋11.0%から加速、一、二、三線都市そろっての上昇率加速は 6 か月連続である（図表 9）[10]。

これを前月比で見ると、主要 70 都市のうち 59 都市で上昇、上昇した都市の数は 11 月の 63 都市から 4 都市減った。前月比で横ばいであった都市の数は 12 月に 3 都市と 11 月の 2 都市から 1 都市増、前月比で下落した都市は 12 月に 8 都市と 11 月の 5 都市から 3 都市増えた（図表 10）[11]。

・輸出入は引続き鈍化

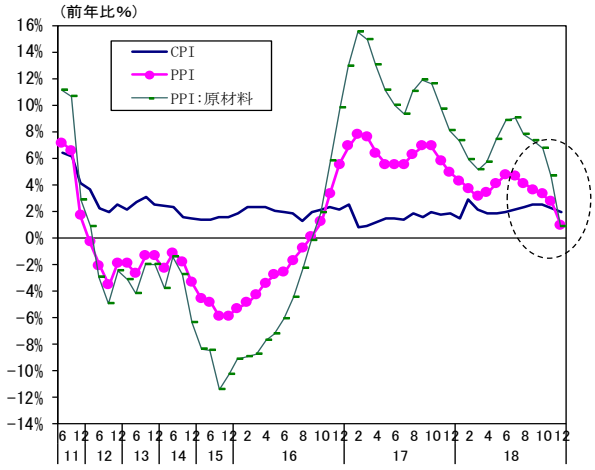
12 月の輸出は▲4.4%(2,212.5 億ドル)、輸入▲7.6%(1,641.9 億ドル)と輸出入ともにマイナス、貿易収支は＋570.6 億ドルの黒字であった（図表 11）。18 年通年では輸出 24,874.0 億ドル、輸入 21,356.4 億ドル、3517.6 億ドルの貿易黒字、貿易総額は 4 兆 6,230.4 億ドル、人民元建てでは 30.5 兆元と、初の 30 兆元超となった。12 月の輸出入落ち込みについて高峰商務部報道官は、「国際商品価格（の下落）、前年同月の基数が高いこと以外に、駆け込み輸出（効果の剥落）の要因もある」と述べた[12]。

図表 11　輸出入、貿易収支



（注）*1-2月の前年同期比及び合計。（資料）中国通関統計

図表 12　ＣＰＩ、ＰＰＩ



（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

主要地域別輸出動向を見ると、対米輸出の伸びは減少に転じ、同輸入も大幅減速となっている（図表 13、14）。米中貿易摩擦の影響[13]を避けるための対米駆け込み輸出の反動や、中国が市場開放策の一環

---

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

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 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

[10] 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＋32.2%、成都＋30.9%、西安＋22.4%(18 年 12 月)。

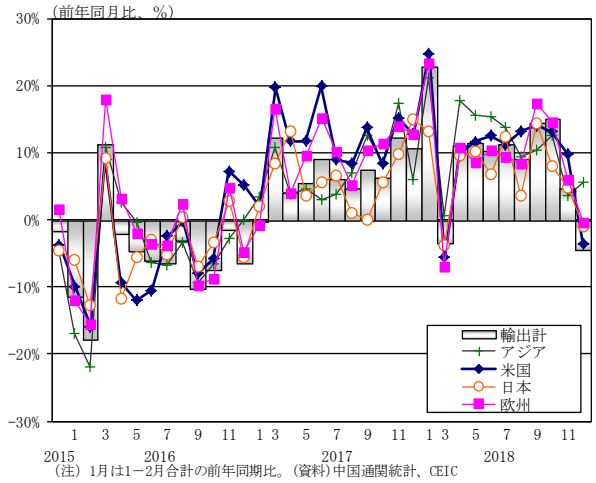
[11] 国家統計局 1 月 16 日「2018 年 12 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况(2018 年 12 月 70 都市の商品住宅販売価格変動状況)」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201901/t20190116_1645126.html なお、18 年 1 月から保障性住宅を含まないベース。

[12] 商務部 1 月 17 日「商务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)」http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh//20190117.shtml

[13] 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。

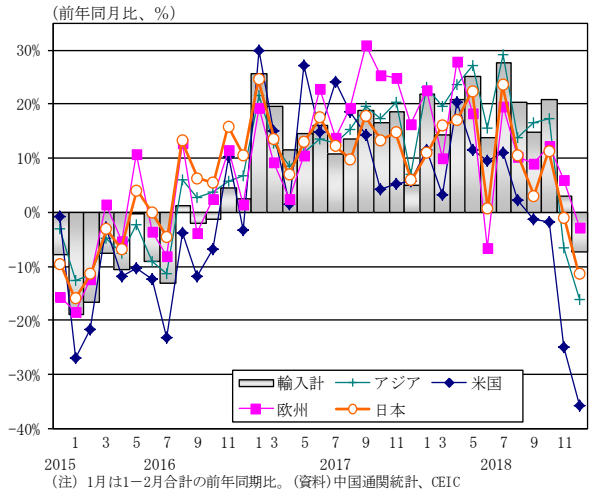
として進める関税引き下げ[14]を待つ形で輸入時機を後ずれさせる動きが影響していると考えられる。

図表 13　主要地域別輸出



(注) 1月は1−2月合計の前年同期比。(資料)中国通関統計、CEIC

図表 14　主要地域別輸入



(注) 1月は1−2月合計の前年同期比。(資料)中国通関統計、CEIC

・CPI、PPI共に鈍化

12 月のＣＰＩ（消費者物価指数）上昇率は＋1.9%と、11 月（＋2.2%）から鈍化した。1～12 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＋0.0%と、11 月の▲0.3%から回復した。ＣＰＩの内訳を見ると、食品価格は 12 月に＋2.5%と 11 月（＋2.5%）の上昇率と同水準、このうち野菜価格が 12 月に＋4.2%と 11 月（＋1.5%）から加速した一方、豚肉価格は 12 月に▲1.5%と、11 月の▲1.1%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[15]）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%増と 15、16 年と 2 年連続の減少からプラス転化の後、18 年には 5,404 万トンと再度▲0.9%の減少に転じたものの、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 12 月に＋1.7%と 11 月（＋2.1%）から鈍化した。

12 月のＰＰＩ（工業製品出荷価格指数）は＋0.9%と、7 月（＋4.6%）以降 6 か月連続で鈍化、同月ＣＰＩ上昇率を下回ったのは 16 年 10 月以来である（図表 12）。12 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（＋4.5%）、石油石炭及びその他燃料加工業（＋5.7%）、化学原料及び同製品製造（＋0.5%）、非金属鉱物製品（＋5.3%）。黒色金属冶金製錬と圧延加工は▲2.7%とマイナス転化した。これら五品目のＰＰＩ上昇率鈍化への寄与度は約 1.71%ＰＴ」であった（国家統計局[16]）。

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)。

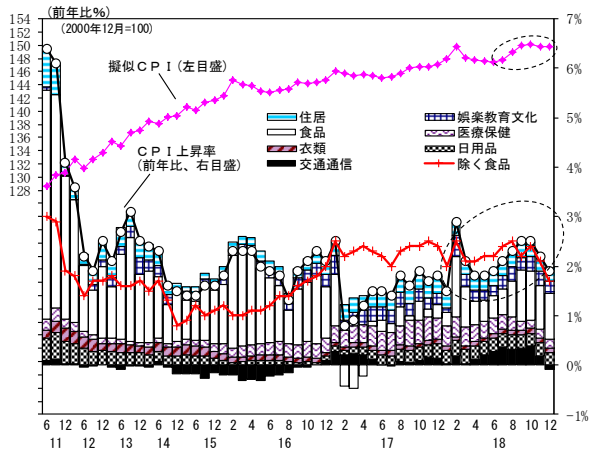
人民日報 8 月 29 日「隆国强 人民要论：理性认识当前的中美贸易摩擦（人民要論：当面の中米貿易摩擦を理性的に認識する）」は、「500 億ドルの 25%追加関税により中国ＧＤＰ成長率は▲0.1%PT 押し下げ。但し、マイナスの影響はマインド変化により多くの領域へ拡散」と指摘。http://opinion.people.com.cn/GB/n1/2018/0829/c1003-30257035.html

[14] 18 年 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（国務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/2018-12/24/content_5351531.htm

[15] 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。

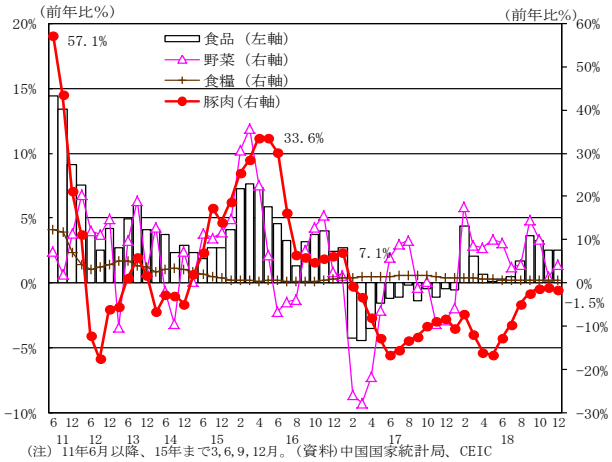
[16] 国家統計局 1 月 10 日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读 2018 年 12 月份 CPI 和 PPI 数据（縄国慶国家統計局都市司高級統計師

図表 15　ＣＰＩ、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ＣＰＩ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、15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

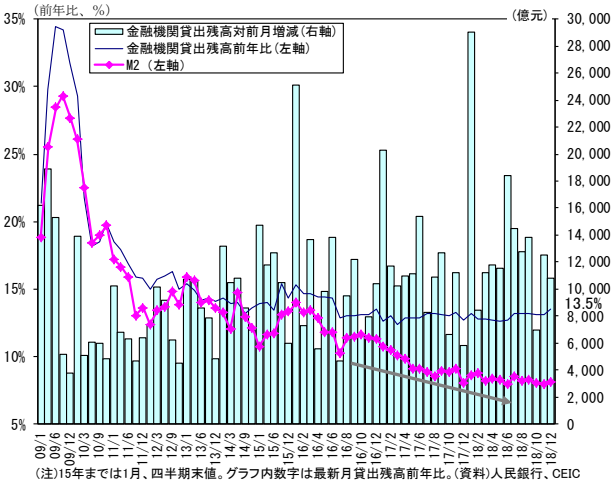


(注) 11年6月以降、15年まで3,6,9,12月。(資料)中国国家統計局、CEIC

・新規貸出純増額は縮小、社会融資総量は拡大

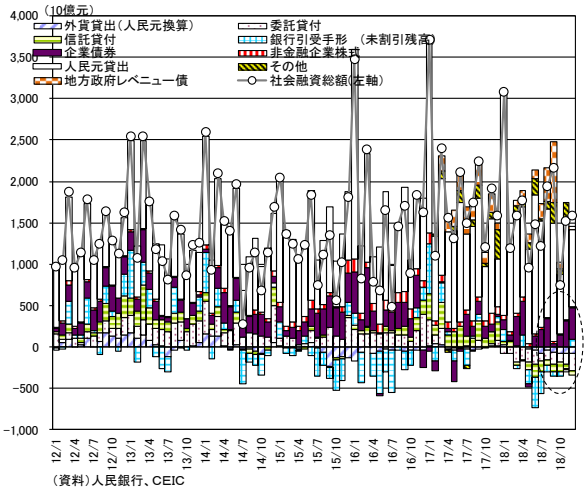
人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は 12 月に＋8.1%と、11 月（＋8.0%）から小幅加速した。12 月の金融機関新規貸出純増額は 1 兆 800 億元と、11 月の 1 兆 2,500 億元から縮小（図表 17）したが、銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の 12 月純増額は 1 兆 5,898 億元と、11 月の 1 兆 5,239 億元から拡大した。

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

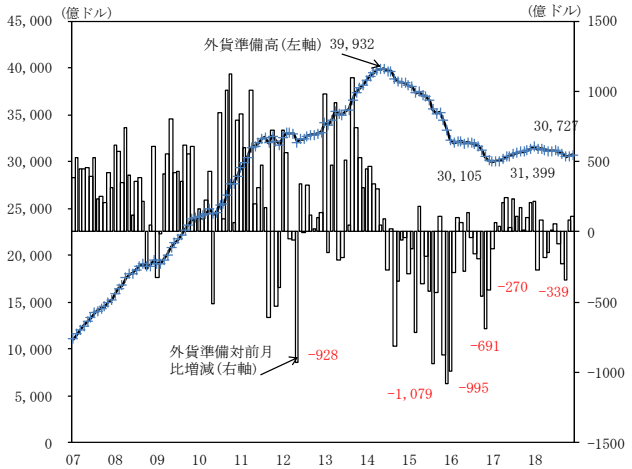
このうち、企業債券、その他（預金取扱金融機関 ABS、貸出償却）の増加額は拡大、銀行引受手形、地方政府レベニュー債は減少から増加に転じた一方、人民元貸出、非金融企業株式は増加幅が縮小、外貨貸出は減少幅が縮小、信託貸付、委託貸付は減少幅が拡大した（図表 18）。

12 月末の外貨準備高は 3 兆 727.1 億ドルと、17 年末比でみると▲672.4 億ドル減少したが、11 月比では＋110.1 億ドルの増加となった（図表 19）。国家外貨管理局は、18 年末にドル以外の通貨が対ドルで上昇したことや、外貨準備で運用する主要国債券の価格が上昇したことが主な増加要因と説明した[17]。

が 2018 年 12 月のＣＰＩ、ＰＰＩデータを解読）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201901/t20190110_1644227.html

[17] 国家外貨管理局 1 月 7 日「国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英就 2018 年 12 月份外汇储备规模变动情况答记者问(国家外貨管理局報道官、総括エコノミスト王春英が 2018 年 12 月外貨準備規模変動情況について記者の問いに回答)」
http://www.safe.gov.cn/safe/2019/0107/11135.html

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、17年末、最新月値。(資料)中国人民銀行,CEIC

2. 政策対応～金融行政は「リスク防止」のみならず「実体経済への奉仕」を意識

・供給サイド構造改革を進めつつ、内需拡大で成長維持

足元の景気減速について米中貿易摩擦の影響が強調されがちであるが、中国政府が 16 年から進めている過剰生産能力解消や金融リスクの防止・解消といった供給サイド構造改革に加え、20 年までの目標達成[18]がかかる環境汚染対策による生産制限や工場の閉鎖といった措置の結果であり、当局にとっては織り込み済みである。もちろん米中貿易摩擦は、成長を一定度下押しする要因になった。とりわけ＋6.4%となった 18 年 10～12 月期は、7～9 月までの対米駆け込み輸出の反動があったとみられる。

19 年について、当局は「供給サイド構造改革を主線とする」（18 年 12 月中央経済工作会議[19]）構えで、経済成長の緩やかな減速はこれからも続くであろう。一方、外需の下振れ圧力が強まる中、当局は内需拡大により経済成長を補う姿勢を強めている。個人所得税法改正の効果や、計画される農村部を中心とした家電と自動車の消費拡大策[20]ほかの政策対応の「世界で最も潜在力ある消費市場（寧吉喆国家統計局長[21]）」の押し上げ効果に注目していきたい。他方、住宅購入規制緩和の有無については、18 年 12 月の中央経済工作会議で「家は住むためのもので投資のためのものではない、という位置づけを堅持」[22]とするなどバブル懸念は強く、少なくとも中央政府レベルで緩和される可能性は低いと考える。

個人消費拡大策の効果が不十分な場合は、インフラ投資の積み増しによる成長を通じて「経済社会発展の優秀な成績で新中国建国 70 周年を迎える(中央経済工作会議)[23]」ことも選択肢となろうが、地方債

---

[18] 16～20 年までの第 13 次五か年計画で数値目標を定め、大気、水の汚染対策を進行中。

[19] 中国政府網 12 月 21 日「中央经济工作会议在北京举行(中央経済工作会議を北京で挙行)」
http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content_5350934.htm

[20] 人民日報、経済日報 1 月 9 日「发挥好宏观政策逆周期调节作用　确保经济运行在合理区间――专访国家发改委副主任宁吉喆(マクロ経済の逆周期調節作用を発揮　経済運行の合理的なレンジを確保――寧吉喆国家発改委副主任インタビュー)」
http://finance.people.com.cn/n1/2019/0109/c1004-30511436.html　自動車や家電など影響力の大きい商品の消費を安定させる施策を実施すると明言。賃貸住宅や家政サービス、介護、託児などの分野に関する政策も整備、農村部でのインターネット通販や農村観光の市場掘り起こしを図る。文化、スポーツ分野での規制緩和も進める。なお、寧国家発改委副主任は国家統計局長を兼任。

[21] 寧局長は1月 21 日の会見で、世帯収入 10～50 万元で自動車、住宅を保有し、余暇に旅行できる中間層は 17 年に 1.4 億世帯＝四億人余りと紹介。国家統計局 1 月 21 日「国家统计局局长就 2018 年国民经济运行情况答记者问 (国家統計局長が 2018 年国民経済運行情況について記者の問いに回答)」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201901/t20190121_1645944.html

[22] 中央経済工作会議での言及は 16 年同会議以来。

[23] 脚注 19 に同じ。

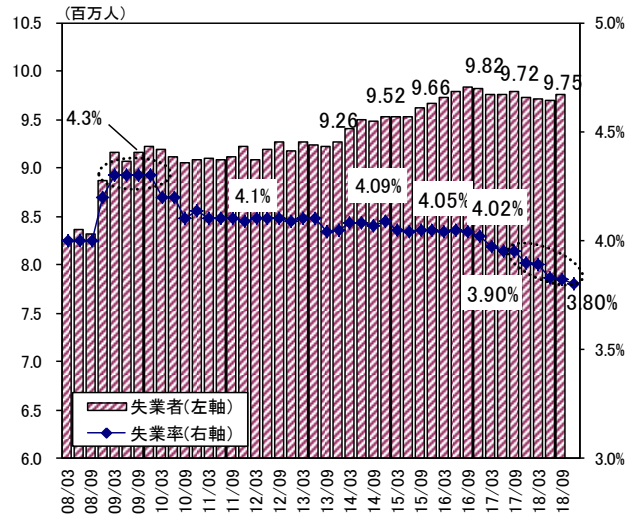
務問題があることから大規模なものは打ち出しにくい。

・雇用情勢は安定も、中間層の消費マインド維持が課題

個人消費を中心とする内需拡大の前提となる雇用情勢をみると、都市部登録失業率が 16 年 4.02%、17 年 3.90%、18 年 3.80%と改善、求人倍率も 18 年末に 1.27 倍と統計公表以来の最高を更新している（図表 20、21）。ＧＤＰ成長率鈍化の下でのタイトな雇用情勢の背景には生産年齢人口の減少[24]がある。当然、足元の景気減速により、雇用情勢は今後悪化が予想される[25]ものの、人口構成からみれば、いったん失業しても再就職できる機会は大きく、08 年金融危機の頃とは様相が異なっている。

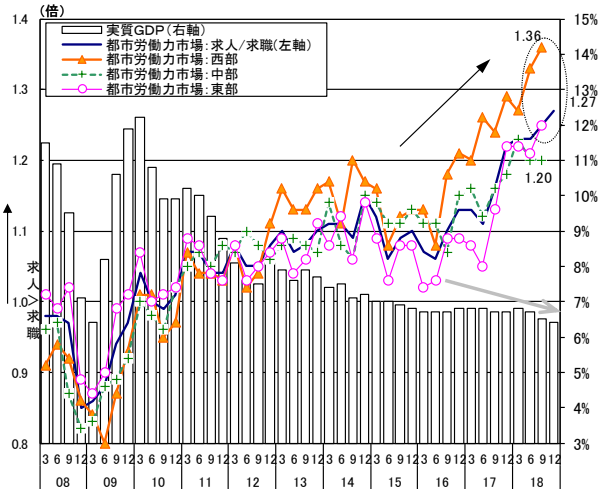
他方、近年は中間層の可処分所得の伸び鈍化傾向が顕著である。5 段階の所得階層のうち、資産効果が高いと考えられる高所得者と、貧困対策の恩恵を受けているとみられる低所得者の伸びに比べ、「中の下、中流、中の上」の 3 つの中流層の所得の伸びは低く、4 年連続でいずれも前年の伸びを下回っている（図表 22）。すでに 18 年中から個人所得税改革の実施が公表されているが、社会保障の充実なども含め、中間層の消費マインドを維持できるような政策措置が求められている。

図表 20　都市部登録失業率



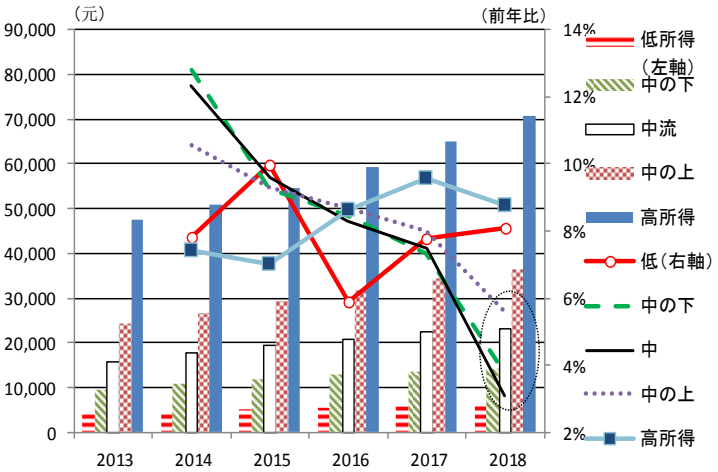
（資料）人的資源・社会保障部、CEIC

図表 21　求人倍率と実質ＧＤＰ成長率



（資料）人力資源・社会保障部、国家統計局、CEIC

図表 22　所得階層別可処分所得



（資料）国家統計局、CEIC

[24] 国家統計局（脚注に 2 同じ）によれば、生産年齢人口は 18 年末に 8 億 9,729 万人と、12 年以 7 年連続の減少（計▲4,315 万人）。

[25] より実態を反映しているとされる調査失業率は 12 月に 4.9%と、11 月の 4.8%から小幅悪化。17 年末の 5.0%からは改善。

・金融行政は 18 年までの「リスク防止・解消」だけでなく、「実体経済への奉仕」も意識

人民銀行、銀保監会会議にみる 19 年政策方針は、18 年 12 月に開かれた中央経済工作会議で定められた方針[26]を受けて、供給サイド構造改革、金融リスクの防止・解消に重点を置きつつも、「実体経済への奉仕」を意識したものとなっている。

1 月 3～4 日開かれた人民銀行工作会議では、19 年の主要な任務として 9 項目が挙げられた（図表 23）[27]。重大なリスクの防止・解消に関して、マクロ的なレバレッジ率安定、金融ホールディングス公司監督管理弁法、シャドーバンキングのリスク解消、ネット金融のリスク打破などに加え、預金保険の役割発揮、金融リスクのモニタリング・評価・処理メカニズム実行、民営企業、零細企業への支援を強化する。金融市場革新と金融機関改革に関しては、債券市場の整備などに言及した。

図表 23　人民銀行 19 年の主要任務（2019 年人民銀行工作会議）

（1）穏健（中立的）な金融政策は緩和と引締め（の程度）を適度に。逆周期調節をさらに強め、流動性の合理的な余裕と市場金利水準の合理的な安定を維持
（2）金融の実体経済奉仕のための各種政策措置実行 ・民営企業、零細企業への支援強化。市場化法治化原則下、債券、貸出、株式面から —地方政府における民営企業融資基金設立を奨励 ・ハイテク、新興産業、重度貧困地区への支援強化 ・雄安新区の改革開放深化のための金融サービスを進める
（3）重点領域の金融リスクを防止・解消 ・重大なリスクの防止・解消プラン実施を引続き推進 ・マクロ的なレバレッジ率を安定させる ・金融ホールディングス公司監督管理弁法を打ち出す ・金融監督管理不足の補完を急ぎ、シャドーバンキングのリスクを秩序立てて解消 ・ネット金融のリスク打破を引続き展開 ・預金保険の役割を充分発揮、金融リスクのモニタリング、評価、処理メカニズム実行
（4）人民元国際化を着実に推進
（5）外貨の管理・サービスを全面的な推進 ・自由貿易区/港の先行試行支持。資本項目支払便利化試行推進
（6）国際的な金融経済統治に深く関与
（7）金融市場革新と金融機関改革を加速 ・金融インフラの統一的な監督管理強化、債券市場の統一的法執行 ・債券市場の信用格付制度の整備推進 ・債券市場の違約処分メカニズム整備。デフォルトの法治化処理 ・海外主体による国内債券発行支持、国外投資家の中国債券市場投資奨励 ・開発金融機関、政策性銀行の改革方案を引続き実行、国家戦略によりよく奉仕 ・農村金融機関改革を深め本源・地元奉仕回帰、零細・民営企業、三農*への奉仕向上
（8）金融サービスと管理水準を全面的に引き上げる
（9）内部管理を引続き強化

（注）*農業、農村、農民。（資料）中国人民銀行19年1月4日「2019年中国人民银行工作会议在京召开　」
http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3738117/index.html

1 月 16 日に公表された全国銀行業監督管理工作会議後文書[28]も、シャドーバンキングのリスク解消、高リスク金融機関の処分、違法金融活動の取り締まり、インターネット金融とネット貸借のリスク撃破などのリスク防止・解消に言及した。

---

[26] 拙稿「みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編 No. 85」参照。
https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0085-XF-0105.pdf

[27] 人民銀行 1 月 6 日「2019 年中国人民银行工作会议在京召开（2019 年中国人民銀行工作会議を北京で招集開催）」
http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3738117/index.html

[28] 中国銀行業監督管理委員会 1 月 16 日「中国银保监会召开 2019 年银行业和保险业监督管理工作会议（中国銀保監会が 2019 年銀行保険業監督管理工作会議を招集開催）」 http://www.cbrc.gov.cn/chinese/newShouDoc/3BC40C38655B4C0297EC589AE4C1CBF1.html

一方、資金投入と融資供給を有効に増やし、国の重大戦略実施を積極的に支えるとし、普恵金融（インクルーシブ・ファイナンス）、貧困脱却と汚染対策など既存の支援方針に加え、民営企業と零細企業を大いに支え、貸出供給増を基本に、資金調達コストを合理的な水準に維持するとした（図表 24）。

図表 24　銀保監会 19 年の工作重点（2019 年銀行業保険業監督管理工作会議）

○　金融市場の乱れを管理 ・違法、規定違反の経営行為をさらに抑制、シャドーバンキングのリスクを秩序だって解消、高リスク機関を法に基づき処分、違法金融活動を厳しく取り締まり、インターネット金融とネット貸借のリスクを撃破
○　監督管理の不足を補う　長期短期共に顧み、表面と本質を共に治す
○　金融改革の拡大開放 ・コーポレートガバナンス改善、直接金融を発展、市場化された合併再編推進、銀行の保険業開放拡大
○　監督管理方法の革新、改善 ・監督管理の能力と効率を引き上げ
○　システミックリスク防止と実体経済への奉仕を緊密に結合 ・システミックリスク防止は実体経済の健全発展持続の重要な前提 －各種の経営リスク防止・解消、局所的なリスク拡散蔓延防止を通じ金融市場安定を維持、不動産の長期的で有効なメカニズム建設推進、国際収支均衡を促進 ・供給サイド構造改革に奉仕、構造的なデレバレッジを着実に推進、リスク防止と安定成長、構造調整の関係を適切に処理 ・資金投入と融資供給を有効に増やし、国の重大戦略実施を積極的に支え、普恵金融*を着実に推進、貧困脱却と汚染対策に協力 ・民営企業と零細企業を大いに支え、貸出供給増を基本に、資金調達コストを合理的な水準に維持 ・各種機関は内部の掘り起しと新技術採用など多くの手段を通じ、金融サービス効率を向上

（注）インクルーシブ・ファイナンス。有効的、全面的に社会各階層にサービスを提供する金融体制。

（資料）中国銀行保険監督管理委員会19年1月16日「中国银保监会召开2019年银行业和保险业监督管理工作会议」
http://www.cbrc.gov.cn/chinese/newShouDoc/3BC40C38655B4C0297EC589AE4C1CBF1.html

以　上

【 みずほ銀行（中国）有限公司　中国アドバイザリー部主任研究員　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。