

—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92号 ）

要 旨

7月経済指標は6月比で概ね減速。中央政治局会議は経済に「下押し圧力が強まる」中においても、雇用安定を背景に改革姿勢を強調。8月20日から実施の貸出金利改革は、金利自由化と実質的な利下げ効果を狙う。

1. 7月経済指標は6月に比べ概ね減速
 - ・ 生産、投資、消費いずれも減速
 - ・ 住宅販売価格は一、二、三線都市全てで減速
 - ・ 輸出はプラス転化。輸入はマイナス幅が縮小
 - ・ CPIは加速、PPIはマイナス転化
 - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量ともに縮小
 - ・ 人民元対ドル・レートは7元割れ

2. 政策対応～中央政治局会議は改革姿勢を強調、金融改革推進
 - ・ 「下押し圧力が強まる」中、改革姿勢も強調（中央政治局会議）
 - ・ 貸出金利改革と実質金利引き下げ方針

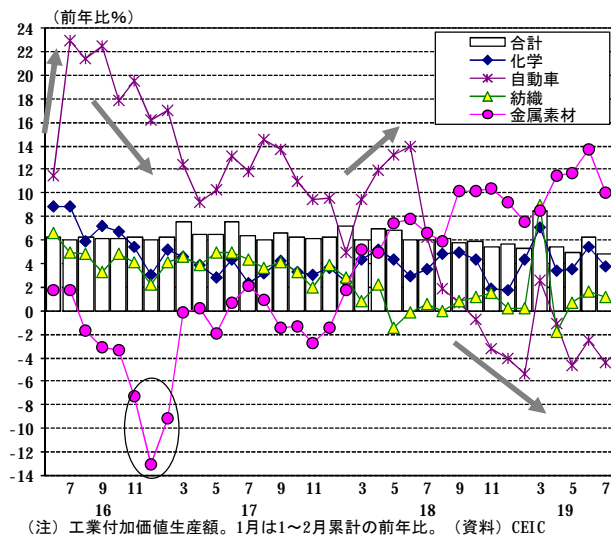
1. 7月経済指標は6月に比べ概ね減速

・生産、投資、消費いずれも減速

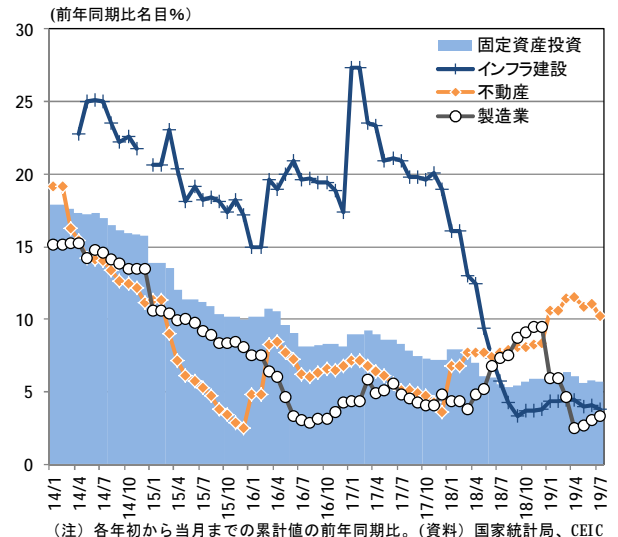
7月の経済指標は6月に比べ概ね減速した。7月の工業付加価値生産額は前年同期比（特記しない限り以下同）+4.8%と、6月の+6.3%から減速した（前月比+0.2%）（図表1）。国家統計局はハイテク産業（1~7月+8.7%）、新製品（同3Dプリンター+92.1%等）の高い伸び等に言及しつつも、「当面工業生産は基本的に安定しているが、7月は鈍化しており、生産の下押し圧力は強まっている」（江源国家統計局工業司高級統計師）¹との認識を示した。

名目固定資産投資は1~7月に+5.7%（うち7月+5.2%）と、1~6月の+5.8%から減速した（前月比+0.4%）。このうちインフラ建設投資は同+3.8%と1~6月の+4.1%から、不動産は同+10.2%と同11.0%からそれぞれ鈍化したが、製造業は同+3.3%と同+3.0%から小幅加速した（図表2）。

図表1 工業付加価値生産額



図表2 固定資産投資



個人消費は名目消費小売額が7月に+7.6%と、6月の+9.8%から減速した（前月比+0.2%）（図表3）。6月の消費は「排ガス基準の「国5」から「国6」への切り替えを前にした自動車販売（値下げなど）促進強化が消費小売額を1.6%PT押し上げた」ことから加速（毛盛勇国家統計局報道官）²していたが、その反動で鈍化した。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1~7月に5兆5,972億元、うち商品は4兆4,233億元（サービス1兆1,739億元）と同期間の消費小売額合計（22兆8,283億元、+8.3%）の19.4%を占め、伸び率は+16.8%であった³。

自動車販売台数は7月の新車販売台数が180.80万台、▲4.3%と、6月の205.64万台（▲9.6%）から台数は減少したものの、前年比はマイナス幅が縮小した（図表4）。一部地域において7月からの新しい排ガス基準施行を前に、各販売店が在庫解消を急いだ6月の反動が7月に出てくると予想されていた。自動車販売は17年（2,894.1万台、+3.6%）までの拡大基調から18年（2,803.98万台、▲3.1%）に1990年以来初の減少となったのに続き、1~7月累計でも1,412.64万台、▲11.4%と減少幅は拡大し

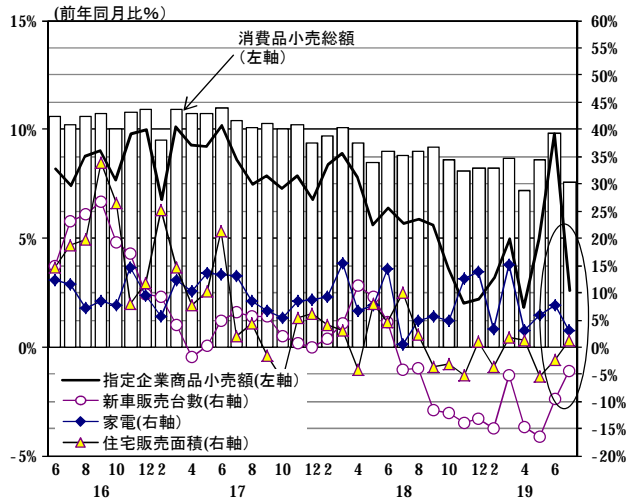
¹ 国家統計局 8月15日「国家统计局工业司高级统计师江源解读7月份工业生产数据（江源国家統計局工業司高級統計師が7月工業生産データを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sj/d/201908/t20190814_1691155.html

² 中国政府網 7月15日「国家统计局新闻发言人就2019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2019年上半年の国民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/sj/d/201907/t20190715_1676116.html

³ 国家統計局 8月14日「2019年7月份社会消费品零售总额增长7.6%（2019年7月社会消费品小売総額は+7.6%）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201908/t20190814_1691069.html

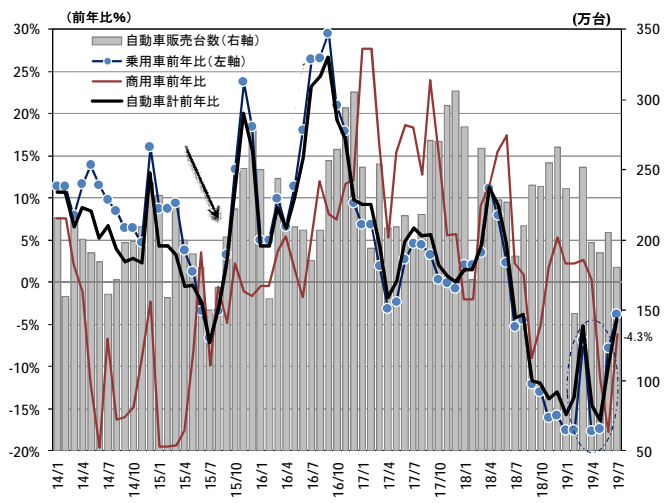
ている。15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置が17年末に終了⁴したことの反動に加えて、米中貿易摩擦などに伴う先行きへの不透明感が消費マインドに影響していることが考えられる。

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、三線都市全てで減速

住宅販売面積は1~7月に▲1.3% (8億8,783万㎡) と、17年通年の+7.7%、18年通年の+1.3%からマイナス転化している。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⁵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⁶、住宅購入制限は更に強化されてきた⁷。

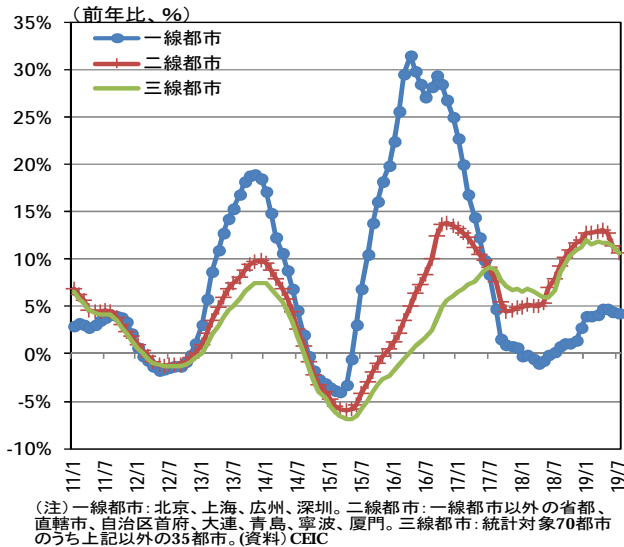
7月の新築住宅価格を前年比で見ると、70都市で上昇、統計対象70都市全てでの上昇は3月以降5か月連続である。その変動率を地域別に見ると、一線都市では+4.3%(6月+4.4%)、二線都市で+10.7%(6月+11.4%)、三線都市でも同+10.6%(6月+11.4%)と、それぞれ6月から鈍化した(図

⁴ 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>
⁵ 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。
⁶ 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>
⁷ 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

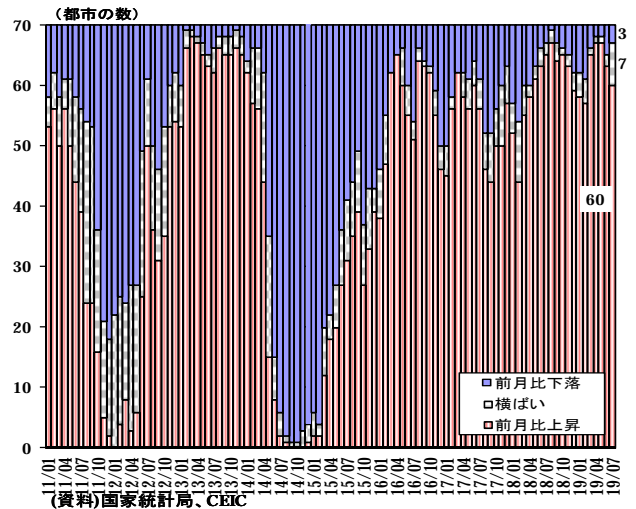
表 5) 8。

これを前月比で見ると、主要 70 都市のうち 60 都市で前月上昇、上昇した都市の数は 6 月の 63 都市から 3 都市減った。前月比で横ばいであった都市の数は 7 月に 7 都市と 6 月から 5 都市増え、前月比で下落した都市は 3 都市と 6 月から 2 都市減った (図表 6) 9。

図表 5 新築住宅販売価格 (前年比)



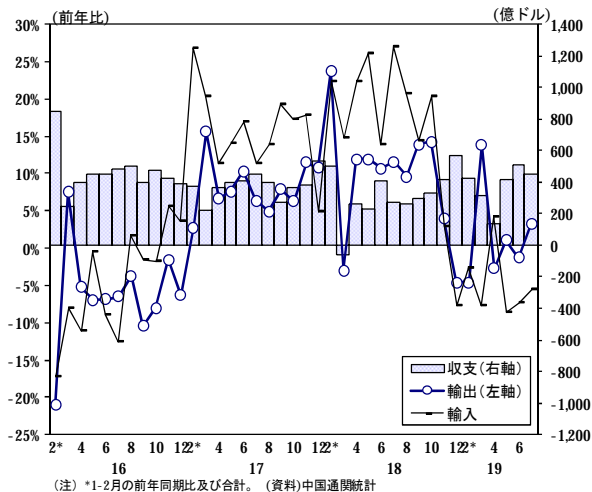
図表 6 住宅販売価格前月比変動都市数



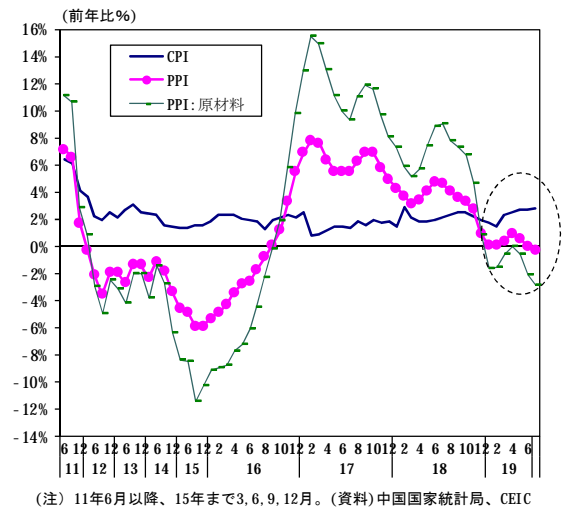
・輸出はプラス転化。輸入はマイナス幅が縮小

7 月の輸出は+3.3%(2,215.3 億ドル)、輸入▲5.6%(1,764.8 億ドル)、貿易黒字は 450.5 億ドルと、輸出はプラス転化、輸入はマイナス幅が縮小した (図表 7)。1~7 月合計では輸出+0.6% (1 兆 3,926 億ドル)、輸入▲4.5% (1 兆 1,669 億ドル)、貿易黒字は前年同期より+38.7%多い 2,256.9 億ドルとなった。

図表 7 輸出入、貿易収支



図表 8 CPI、PPI



1~7 月貿易動向について商務部は「① 一帯一路沿線諸国との輸出入が+10.2%、EU 同+10.8%、ASEAN 同+11.3%。② 中西部からの輸出が+13.8%と合計の伸びを+7.1%PT 上回り合計に占める比率は

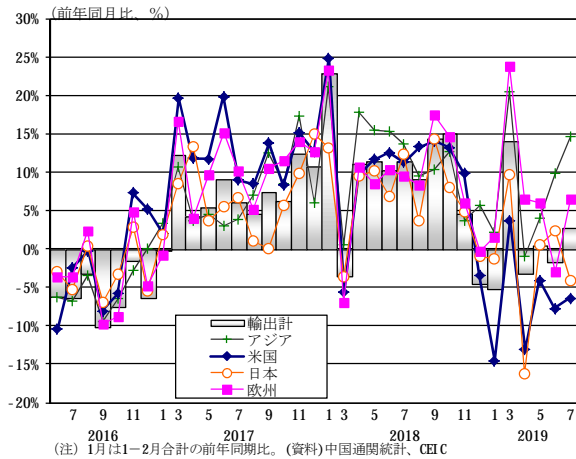
8 70 都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市: 西安+25.1%、大理+22.9%、三亚+22.6% (6 月)。

9 国家统计局 6 月 18 日「2019 年 6 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况 (2019 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/201907/t20190715_1676000.html なお、18 年 1 月から保障性住宅を含まないベース。

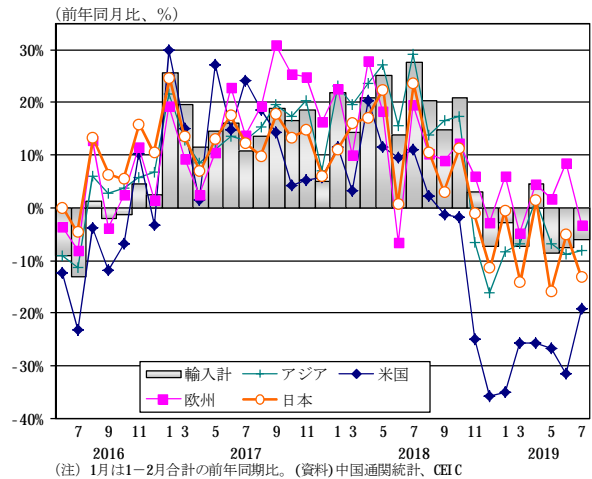
17.5%。③民営企業による輸出が+14.2%、合計に占める比率は50.9%。④輸出品目構造は引続き向上、機械電子輸出は+6.1%。うちIC、金属加工工作機械、掘削機、医療機械等、質の高い高付加価値製品の輸出はいずれも二けたの伸び。紡織・衣類など7大労働集約型製品は+7.8%と輸出合計の伸びを1.1%PT上回った。⑤一般貿易輸出が+10.1%、輸出合計に対する寄与度は+5.8%PT」と紹介した¹⁰。

地域別にみると、輸出入ともに米国向けは引続き大幅減少となっている一方、輸出はアジア向けが拡大している（図表9、10）。

図表9 主要地域別輸出



図表10 主要地域別輸入



・CPIは加速、PPIはマイナス転化

7月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+2.8%と、6月（+2.7%）から伸びが高まったが、1~7月平均では+2.3%と、政府目標の+3.0%は下回っている（図表8）。前月比では+0.4%と、6月（▲0.1%）からプラス転化した。CPIの内訳を見ると、食品価格は7月に+9.1%と6月（+8.3%）から加速、このうち果物価格は7月に+39.1%と6月（+42.7%）から鈍化した一方、野菜価格は7月に+5.2%と6月（+4.2%）から加速、豚肉価格も7月に+27.0%と、6月の+21.1%から引続き加速した（図表11、12）。食品以外の価格は7月に+1.3%と6月（+1.4%）から小幅鈍化した。

豚周期（ピッグ・サイクル）¹¹は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転したが、18年3月以降再度マイナス幅が拡大傾向、同年5月以降に縮小傾向、同12月以降は拡大傾向となるなど、価格下落が続く中でその方向感の小刻みに変化してきた。この間、豚肉の生産量は15、16年と2年連続で減少の後、17年に5,452万トン、+0.5%増とプラス転化。18年に5,404万トン、▲0.9%と再度減少に転じた。

7月のPPI（工業製品出荷価格）は▲0.3%と、6月（+0.0%）からマイナス転化した。前年比マイナスとなったのは16年8月（▲0.8%）以来である。7月のPPI前年比をみると、「プラス幅が前月より拡大したのは、黒色金属採掘業（+23.7%）、非鉄金属採掘業（+1.9%）。上昇率が鈍化したのは、ガス生産と供給業（+3.0%）、石炭採掘及び洗鉱（+1.2%）。マイナス幅が拡大したのは、石油天然ガス採掘業（▲8.3%）、石油石炭及びその他燃料加工業（▲5.1%）、化学原料・化学製品製造業（▲

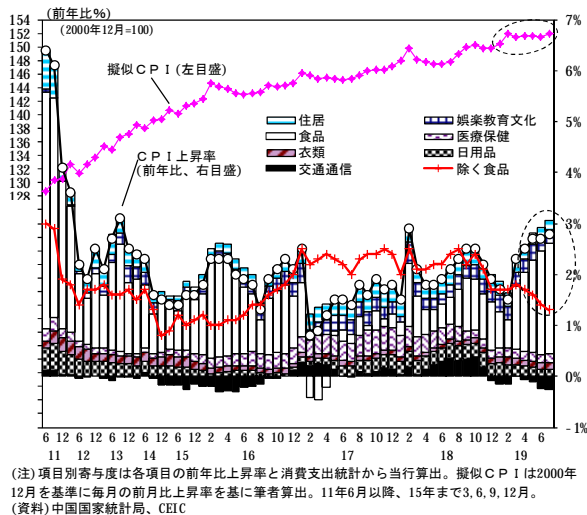
¹⁰ 商務部8月10日「商務部外貿司负责人談2019年1-7月我国对外贸易情况（商務部外貿司責任者が2019年1-7月我が国对外贸易情况进行語る）」なお、金額、変動率は人民元建て。http://www.gov.cn/xinwen/2019-08/10/content_5420317.htm

¹¹ 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。

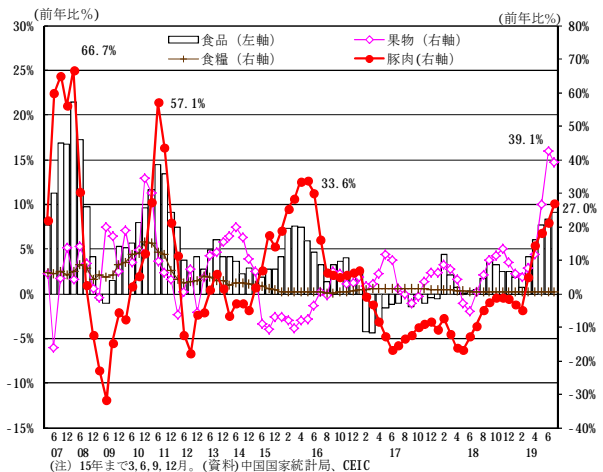
4.0%)。マイナス幅が縮小したのは、黒色金属冶金製錬と圧延加工業(▲0.4%)、非鉄金属冶金製錬と圧延加工(▲0.3%)。7月のPPI変動率▲0.3%のうち、昨年の価格変動による要因(ゲタ)は+0.2%PT、新たな価格上昇要因は▲0.5%PT(国家統計局)¹²であった。

劉愛華国家統計局報道官は8月14日の記者会見¹³で、今後の物価情勢について「豚肉価格は規模化養殖、補助金などを通じた市場供給の確保により、時間はかかるものの安定する基礎がある」とした他、野菜については「主として8月の天候悪化が(今後の)野菜価格に与える影響に注目する」との見方を示した。

図表 11 CPI、同品目別伸び率寄与度



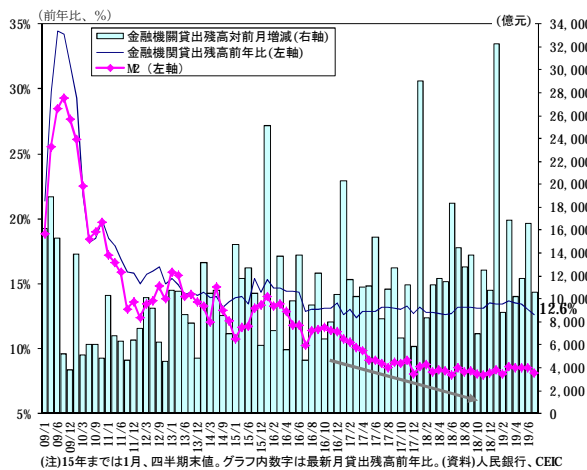
図表 12 食品価格



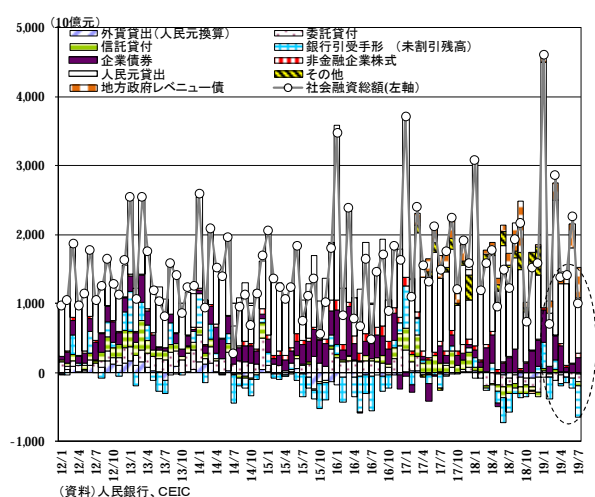
・新規貸出純増額、社会融資総量ともに縮小

人民銀行が公表したマネーサプライM2は7月に+8.1%と、6月(+8.5%)から鈍化した。7月の新規銀行貸出純増額は1兆600億元と、6月の1兆6,600億元から縮小した(図表13)。

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)



銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の7月純増額も1兆100億元と、6月の2兆2,629億元

¹² 国家統計局8月9日「国家统计局城市司处长董雅秀解读2019年7月份CPI和PPI数据(国家统计局都市司董雅秀处长が2019年7月のCPIとPPIデータを解説)」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201908/t20190809_1690131.html

¹³ 中国政府網8月14日「国新办就2019年7月份国民经济运行情况举行发布会(国务院新闻办が2019年7月国民経済運行状況発表会を举行)」<http://www.xinhuanet.com/talking/20190814z/index.htm>

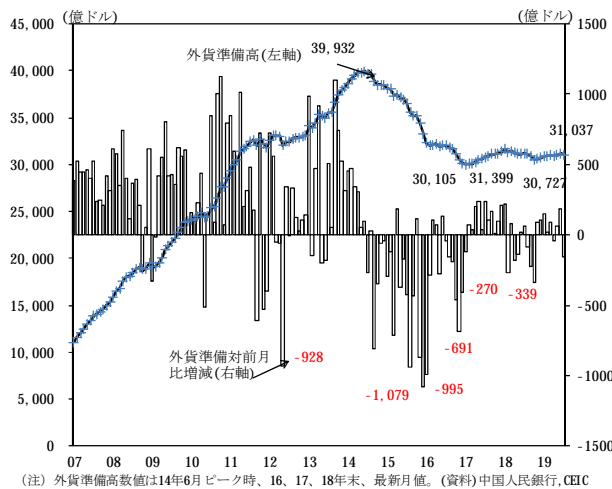
から縮小した。このうち、人民元貸出の増加額は6月比で縮小した。企業債券、地方政府レベニュー債、非金融企業株式は増加額が拡大、委託貸付は19か月連続で減少、外貨貸付、銀行引受手形と共に減少額が拡大した。信託貸付は増加から減少に転化した（図表14）。

7月末の外貨準備高は3兆1,037.0億ドルと、6月比で▲155.4億ドル減少した（図表15）。

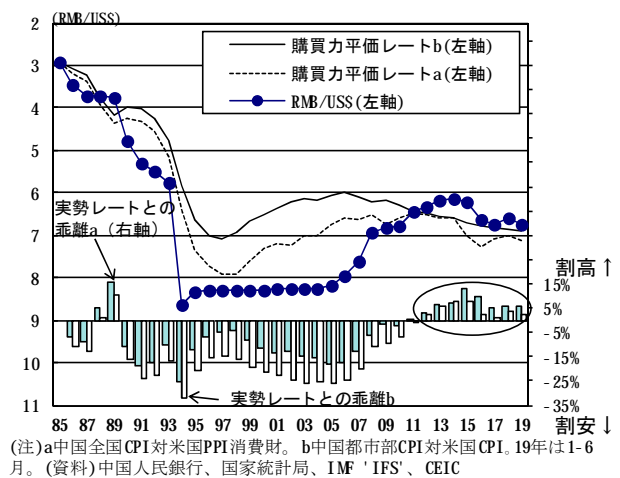
・人民元対ドル・レートは7元割れ

人民元対ドル・レートは8月5日に上海外国為替市場で1ドル=7元を下回り、08年5月以来の7元割れとなった。トランプ米大統領が8月1日に対中制裁関税「第4弾」を9月に発動すると表明したことによる影響が大きく、中国当局は米中摩擦の激化を懸念した市場の元売り・ドル買いを静観したと考えられる。人民元安によって対中関税による輸出への影響を一部相殺するという意図も想定される。

図表 15 外貨準備高



図表 16 米中物価差による相対的購買力平価



人民銀行は声明¹⁴で、「一国主義と保護貿易主義的な措置及び中国に対する追加関税の予測などの影響による」と説明。今後の見通しについて人民銀行は「マクロ的にみると、足下の中国経済はファンダメンタルズ（基本面）が良好で、経済の構造調整は積極的な成果を上げ、成長は強靱性が高く、マクロ経済でのレバレッジ比率は基本的に安定、財政状況は安定、金融リスクは全体としてコントロール可能、国際収支は安定、クロスボーダー資本流動がほぼバランス、外貨準備は充足。これらがすべて人民元レートにとって根本的な支えとなっている」と経済面の安定を強調した。特に「現在、米欧などが金融緩和に向かう背景の下、中国は主要経済の中で唯一、金融政策がこれまでの状態を維持する国であり、人民元建て資産の価格は引き続き低く、安定性は相対的に強く、中国はこれからグローバル資金が集まる「窪地」になると期待される」として、資本流入の側面からも為替レート安定が見込まれるとした。

当局が金融市場などで対外開放を進めていることで足元では資本流入の動きもあることから、対中関税第4弾発動まで、さらに人民元安が急速に進むことは考えにくい。王春英国家外貨管理局報道官は1~6月期国際収支統計公表後、「モノの貿易は黒字を維持、サービス貿易は赤字が縮小。直接投資と証券投資は引続き黒字。うち対外直接投資467億ドルに対し対中直接投資は803億ドル。証券投資のうち国外投資家による中国証券保有は500億ドル増加、我が国の対外証券投資は300億ドル余り増加。いずれも株式・債券ともに増加し、資本市場の双方向での開放が更なる資本市場取引、国を跨る資本流動を

¹⁴ 人民銀行8月5日「人民币汇率完全能够在合理均衡水平上保持基本稳定 ——中国人民银行有关负责人就人民币汇率问题答记者问(人民币相場の合理的で均衡が取れた水準における基本的安定を保つ)」。対ドル・レート仲値が7元台となったのは8月8日(7.0039)。
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3869683/index.html>

促進し、内外投資家のクロスボーダー資産配置の需要をよりよく満たした」と説明した¹⁵。

易綱人民銀行行長は6月7日に人民元相場について「特定の水準にこだわっていない」と発言¹⁶、7元台までの下落も容認しているとの見方が出ている。中国当局は今後も無理に6元台に押し戻すことは試みず、急激な元安・ドル高が進行した場合に動きを抑制していく姿勢とみられる。

筆者が算出した米中物価差による相対的購買力平価は19年1～6月平均で6.91～7.12元と、同期間中の実勢レート(6.7505)は+2.3%～5.5%割高となる計算で、当面の元安余地はこの程度と考えられる(図表16)。

2. 政策対応～中央政治局会議は改革姿勢を強調、金融改革推進

景気減速下においても雇用情勢は総じて安定していることから(図表17)、当局は多少の経済成長鈍化は容認しつつ、構造改革推進を優先していく姿勢で、8月20日からは貸出金利の市場化改革も実施されている。

・「下押し圧力が強まる」中、改革姿勢も強調(中央政治局会議)

中国共産党中央政治局は7月30日、習近平総書記が会議を主宰、経済情勢を分析、研究した¹⁷。中国経済の現状について会議は「内外のリスクや挑戦が明らかに増す複雑な局面に直面、三大難関攻略戦¹⁸をうまく戦い、適時適度にマクロ政策を実施、質の高い発展を有力に推進。(中略)主なマクロ経済指標は合理的なレンジを維持、供給サイド構造改革を引続き推進、改革開放は引続き深まり、雇用は比較的充分で、的確な貧困脱却は秩序立てて推進、人民の生活水準と質は引続き向上、質の高い発展推進のプラス要因が増大した」と評価した。一方、「国内経済は新たなリスクと挑戦に直面、下押し圧力が強まっており、憂患意識を強める必要。長期的な大勢、主な矛盾をつかみ、危機をチャンスに変え、自らの仕事をしっかりする必要がある」とした。

経済情勢分析をテーマとした前回4月19日の中央政治局会議後文書と今回を比較したのが(図表19)である。第一に、今回の景気認識は「下押し圧力が強まる」として、4月時点の「下押し圧力がある」からより厳しい認識となっている。

第二に、財政金融政策方針に大きな変更はないものの、財政政策は4月時点で「積極的な財政政策はより効果的に」だったのに対し、今回は「財政政策は強化し効果的なものとし、減税・費用引下げ政策を引続き実行」となり、金融政策は4月時点の「緩和と引締めを適度に」に加え、「流動性の合理的な余裕を維持」との表現が加わった。

第三に、景気下押し圧力が強まる状況下においても、景気下支え姿勢はそれほど強くはなく、むしろ改革推進の姿勢を前面に出している。具体的には、①改革多用による消費拡大、②ゾンビ企業の市場からの退出加速、などである¹⁹。不動産について「家は住むためのもので投機するものではないとの位置

¹⁵ 国家外貨管理局8月8日「国家外匯管理局新聞發言人、總經濟師王春英就2019年上半年國際收支狀況答記者問(王春英國家外匯管理局報道官、總エコノミストが2019年上半年期國際收支狀況について記者の問いに答える)」

<http://www.safe.gov.cn/safe/2019/0708/13588.html>

¹⁶ 博客中国6月8日「彭博獨家|中國央行行長專訪：中國有充分的政策空間來應對貿易戰(ブルームバーグ独占 中國中銀總裁インタビュー：中國は貿易戦争に対応する十分な政策余地)」<http://news.blogchina.com/855397017.html>

¹⁷ 中国政府網7月30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《中国共产党问责条例》和《关于十九届中央第三轮巡视情况的综合报告》 中共中央总书记习近平主持会议 (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「中国共产党问责条例」、「第十九回中央第三弾巡視状況の綜合報告」を審議 習近平総書記が會議を主宰)」http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/30/content_5417282.htm

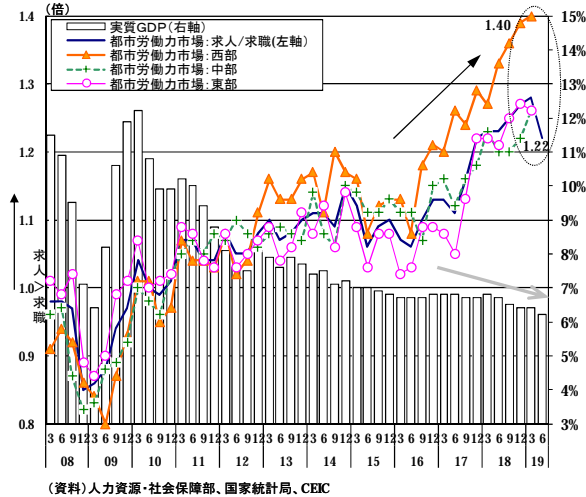
¹⁸ 三大難関攻略戦=①重大なリスクの防止・解消、②的確な貧困脱却、③汚染対策を指す。

¹⁹ 消費拡大策について今回、具体的政策方針は盛り込まれていない。他方、投資拡大に関しては、都市の老朽団地改造、都市駐車場、

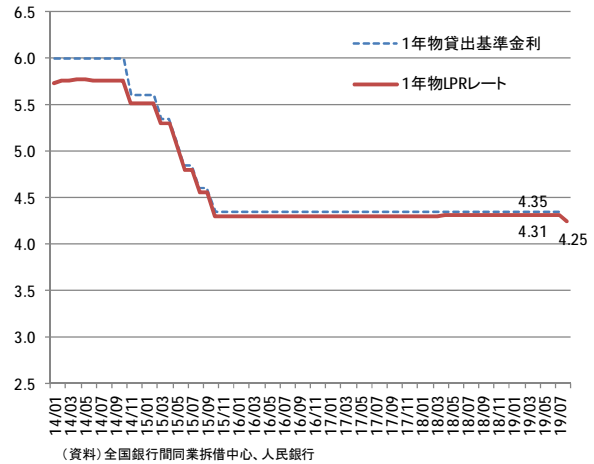
づけ堅持」の表現は4月時と同様であるが、「不動産の長期的で有効な管理メカニズム実行、不動産を短期的な景気刺激手段としない」との表現が新たに加わり、不動産購入制限の緩和期待を否定した。

また、金融面からの民間企業の発展支援に関して、「延滞貸出問題解決の長期的に有効なメカニズム作り」、「製造業・民間企業向け中長期融資増加を誘導」に言及した。

図表 17 求人倍率



図表 18 各種1年物貸出金利の推移



・貸出金利改革と実質金利引き下げ方針

金融に関連して、8月16日に李克強総理が主宰した国務院常務会議²⁰は、市場化改革の方法で実質金利水準を明らかに引き下げ、「資金調達難」の問題を解決することを手配した。会議では、銀行の貸出基礎金利（ローンプライムレート、LPR）について、現在の1年物に加え5年以上の設定を増やす。銀行間取引市場の貸出基礎レートを公表することも決めた。これら措置により、年初に設定した零細企業の資金調達コストを1%低減するといった目標を達成させるとしている。

翌8月17日には人民銀行が、金利市場化改革を深め、实体经济の融資コストの引き下げを推進するため、ローンプライムレート（Loan Prime Rate, LPR）のメカニズムを改善することを決定した²¹。8月20日以降、人民銀行は全国銀行間資金調達センター（同業拆借中心）に授權して毎月20日9時30分にLPRの参照レートを公表する。銀行は新規の貸付について、これまで人民銀行が公表していた貸出基準金利に代わり、主にローンプライムレート（LPR）を参考にして値決めする。8月20日に公表された1年物LPR（貸出市場報價利率）は4.25%となり、改革前の同レート（貸出基礎利率）水準である4.31%から小幅な引き下げとなった外、従来の指標金利であった貸出基準金利（4.35%）からは0.1%PT低下した（図表18）。

劉国強人民銀行副行長ほか金融行政関係者らは8月20日のブリーフィングで、将来の金利政策は新たなローンプライムレート（LPR）改革が中心になるものの、1年物基準金利は短期的に廃止されない可能性があるとして述べた。また、銀行の預金準備率には引き下げの余地があると指摘した²²。

都市農村コールドチェーン物流施設建設など不足しているプロジェクト推進、情報ネットワークなど新型インフラ建設加速を列举。

²⁰ 中国政府網8月16日「李克強主持召开国务院常务会议 部署运用市场化改革办法推动实际利率水平明显降低和解决“融资难”问题 确定加强常用药供应保障和稳定价格的措施 确保群众用药需求和减轻负担(李克強が国務院常務會議主宰 市場化改革の方法で実質金利水準を明らかに引き下げ「資金調達難」問題解決を手配 常備薬供給保障と価格安定措置強化を確定)」
http://www.gov.cn/premier/2019-08/16/content_5421774.htm

²¹ 人民銀行8月17日「中国人民银行公告〔2019〕第15号」<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3876490/index.html>

²² 人民銀行8月20日「人民銀行副行長劉國強等出席国务院政策例行吹风会：降低实际利率水平有关政策情况（实录）（劉國強人民銀行

図表 19 中央政治局会議後公表文書の比較 (19年4月、7月)

	2019年4月19日	2019年7月30日
現状認識	<p>・内外のリスクや挑戦が明らかに増す複雑な局面に直面、三大難関戦略*を引続きうまく戦い、適時適度にマクロ政策の逆周期調節を実施</p> <p>・主なマクロ経済指標は合理的なレンジを維持、市場の信認は明らかに上昇、新旧の動力転換は加速して実施、改革開放は力を入れて推進</p> <p>・経済にはまだ少なくない困難と問題。外部経済環境は総じて切迫、国内経済には下押し圧力があり、周期的要因もあれば、構造的、体制的なものもある</p> <p>・1-3月期の経済運行は総じて安定、予想より良く、良いスタートを切った</p> <p>・力を入れ、忍耐力を強め、勇気を持ち困難に打ち克たなくてはならない</p>	<p>・内外のリスクや挑戦が明らかに増す複雑な局面に直面、三大難関戦略*をうまく戦い、適時適度にマクロ政策の逆周期調節を実施、質の高い発展を有力に推進</p> <p>・主なマクロ経済指標は合理的なレンジを維持、供給サイド構造改革を引続き推進、改革開放は引続き深まり、雇用は比較的充分で、的確な貧困脱却は秩序立てて推進、人民の生活水準と質は引続き向上、質の高い発展推進のプラス要因が増大</p> <p>・国内経済は新たなリスクと挑戦に直面、下押し圧力が強まっており、憂患意識を強める必要。長期的な大勢、主な矛盾をつかみ、危機をチャンスに変え、自らの仕事をしっかりとる必要</p>
政策方針	<p>・内外二つの大局を統一的に安排、安定成長・改革促進・構造調整・民生優位・リスク防止・安定維持をはかる</p> <p>・改革開放と構造調整の新たな進展を通じて、経済社会安定の大局を固める</p> <p>・「強固、増強、向上、スムーズ(鞏固、増強、提昇、暢通)」八字方針を細やかに実行、供給サイド構造改革のやり方で需要安定をはかり、構造的なデレバレッジを堅持、質の高い発展推進の中でリスクを防止解消、三大難関戦略*にしっかりと取り組む</p> <p>・マクロ政策は質の高い発展推進に立脚し、質の向上、市場活力の喚起にさらに力を入れる</p> <p>・積極的な財政政策はより効果的なものとし、中立的な通貨政策は緩和と引締めを適度に</p> <p>・製造業の質の高い発展推進を名目に、伝統産業のタイプ転換高度化を誘導、新興産業を強大化</p> <p>・民営経済と中小企業の発展を有効に支持し、金融の供給サイド改革を加速、資金調達難と調達コストが高い問題を解決、優位にある民営企業のタイプ転換・高度化を誘導</p> <p>・住宅は住むためのもので、投資するものではないとの位置づけを堅持、都市毎に施策、都市政府が主体的に責任をもつ長期的に有効なコントロールメカニズムを実行</p> <p>・資本市場の健全な発展を、カギとなる制度改革を以て促進、科创板の情報公開を核心とする証券発行登録制を実行</p> <p>・高水準の対外開放を以て深遠な改革を推進、外資の市場参入を拡大、内国民待遇を実行</p> <p>・重点群衆の雇用工作をしっかりとやり、職業技能訓練を強化</p> <p>・安全生産問題が突出しており、防止に努めを絞って管理</p>	<p>・「安定を維持しながら前進」という全体的政策基調を堅持、供給側構造改革を主軸として堅持、新発展理念を堅持、質の高い発展推進を堅持、改革開放推進を堅持、マクロ政策による経済安定、ミクロ政策による市場活性化、社会政策は民生最低線の保障という全体方針を堅持</p> <p>・内外二つの大局を統一的に安排、安定成長・改革促進・構造調整・民生優位・リスク防止・安定維持をはかり、経済の持続的で健全な発展を促進</p> <p>・積極的な財政政策と中立的な通貨政策を実施。財政政策は強化し効果的なものとし、減税・費用引下げ政策を引続き実行。通貨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</p> <p>・「強固、増強、向上、スムーズ(鞏固、増強、提昇、暢通)」八字方針を中心に、供給サイド構造改革を深め、産業の基礎的能力と産業チェーン水準向上</p> <p>・内需の潜在力を深掘りし、最終需要を開拓拡大、農村市場を有効にテイクオフさせ、改革多用により消費を拡大</p> <p>・製造業投資を安定させ、都市の老朽団地改造、都市駐車場、都市農村コールドチェーン物流施設建設など不足しているプロジェクトを推進、情報ネットワークなど新型インフラ建設を加速</p> <p>・体制メカニズム改革を深め、経済発展に活力と動力を添加、重大戦略の実施ペースを加速、都市群の効能を引き上げ</p> <p>・具体的な措置により民営企業の発展を支持、延滞貸出問題解決の長期的に有効なメカニズムを作る</p> <p>・ゾンビ企業の市場からの退場加速・経済貿易摩擦に有効に対応、6つの安定工作**をしっかりと行う・対外開放拡大・金融の供給サイド構造改革を推進し金融機関の製造業・民営企業向け中長期融資増加を誘導。リスク処理のペースと強さを把握、金融機関・地方政府・金融監督管理部門の責任を強固に。・科创板の位置づけを守り、情報公開を核心とする登録制を実行、上場企業の質を高める。・家は住むためのもので投機するものではないとの位置づけ堅持、不動産の長期的で有効な管理メカニズム実行、不動産を短期的な景気刺激手段としない。・脱貧困の成果を固める。・雇用優先政策実施、大卒・農民工・退役軍人など重点群衆の雇用工作をしっかりと。市場供給と物価安定を保障。・安全生産を重視、自然災害防止強化。・良い成績で建国70周年慶祝</p>

(注)*三大難関戦略=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。 **雇用・金融・貿易・外資・投資・予想の安定
 (資料)中国政府網19年4月19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 听取2018年脱贫攻坚成效考核等情况汇报 审议《中国共产党宣传工作条例》 中共中央总书记习近平主持会议」 http://www.gov.cn/xinwen/2019-04/19/content_5384541.htm 19年7月30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《中国共产党问责条例》和《关于十九届中央第三轮巡视情况的综合报告》 中共中央总书记习近平主持会议」 http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/30/content_5417282.htm

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製、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さ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。
 - (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。

副行長らが国务院政策定例ブリーフィングに出席：実質金利引き下げ政策関連政策の状況(実録)」

ロイター8月20日「中国、指標貸出金利をしばらく廃止せず=人民銀副総裁」

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3877580/index.html>

<https://jp.reuters.com/article/china-loan-rate-idJPKCN1VA09J>