

—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96号 )

### 要 旨

11月経済指標は10月比で加速。中央経済工作会議は「全面的な小康社会建設に合わせ、安定の中で前進を目指す基調、新たな発展理念、供給サイド構造改革を主線に、改革・開放を原動力にすることを堅持」。財政政策のうち減税は現状維持、金融政策はいくぶん緩和色が強まる。2020年は五か年計画最終年や三中全会で定めた市場化改革期限を迎え、引続き成長維持と改革とのバランスが問われる一年に。

1. 11月経済指標は10月に比べ加速
  - ・ 生産、投資、消費いずれも加速
  - ・ 住宅販売価格は二、三線都市で減速
  - ・ 輸出はマイナス幅拡大、輸入はプラス転化
  - ・ CPIは加速、PPIはマイナス幅が縮小
  - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量ともに拡大
2. 政策対応～中央経済工作会議は「全面的な小康社会建設に合わせ、安定の中で前進を目指す」
  - ・ 「三期叠加」の影響が引続き深まり、経済下押し圧力が増大（中央経済工作会議）
  - ・ 「減税、費用引き下げを着実に実行」、「金融政策は適度に柔軟に」（中央経済工作会議）
  - ・ 改革を通じ成長維持を図る方針

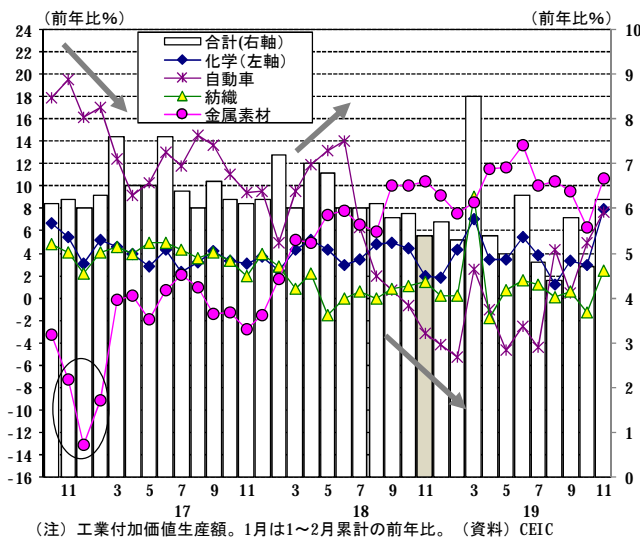
## 1. 11月経済指標は10月に比べ加速

### ・生産、投資、消費いずれも加速

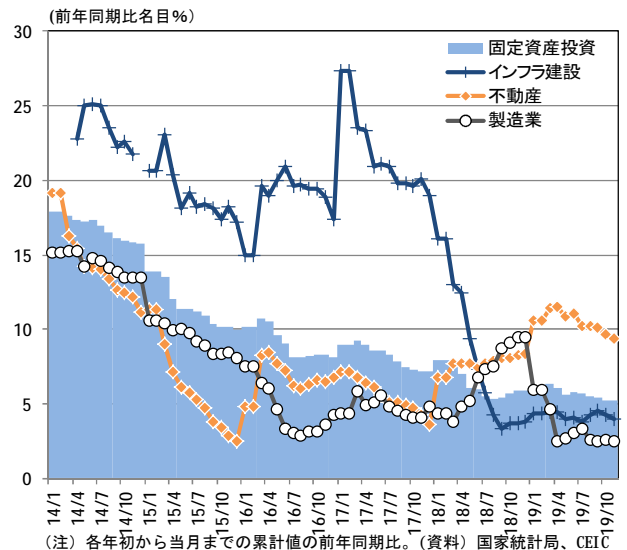
11月の経済指標は10月に比べ加速した。11月の工業付加価値生産額は前年同月比（特記しない限り以下同）+6.2%と、10月の+4.7%から加速した（前月比+0.8%）（図表1）。「昨年11月の生産（変動率+5.4%）は通年の最低点であり、今年生産回復には一定の基数要因があり、外部環境も複雑であり、依然として生産の下押し圧力がある」（国家統計局）<sup>1</sup>。

名目固定資産投資は1～11月に+5.2%と、1～10月の+5.2%と同水準の伸びであったが（前月比+0.4%）、11月単月では+5.2%と10月（+3.7%）から加速した。このうちインフラ建設投資は1～11月に+4.0%と1～10月の+4.2%、製造業は同+2.5%と同+2.6%、不動産は同+9.4%と同+9.6%からそれぞれ小幅減速した（図表2）。「1～11月、インフラ建設、製造業、不動産開発投資のいずれも小幅減速となったが合計は1～10月と同水準の伸びとなったのは、製造業以外の二大業種の投資が回復したからで、採掘業（+25.3%、1～10月から0.2%PT上昇）、電力ガス水の生産と供給（+3.6%、1～10月から1.7%PT上昇）。また、第三次産業のうち、リース・商業サービス、科学研究・技術サービス、金融業投資がそれぞれ+14.4%、+15.3%、+13.6%と、（1～10月伸び率から）1.4%PT、0.5%PT、0.1%PT高まった」<sup>2</sup>（国家統計局）。

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11月に+8.0%と、10月の+7.2%から加速した（前月比+0.8%）（図表3）。付凌暉報道官は12月16日の会見で「ダブル・イレブン（11月11日独身の日）のネット・ショッピング押し上げは非常にはっきりしている。消費高度化と関連する化粧品は+16.8%、体育娯楽用品は+20.1%の伸び。また現在、サービス消費は最終消費支出の50%前後を占める。消費高度化は伝統商品の質的向上だけでなく、旅行、健康、教育、養老（高齢者）等のサービス消費需要も拡大、その消費押し上げ効果はますます顕現化してきている」と述べた<sup>3</sup>。ネット・ショッピングによる商品・サービス

<sup>1</sup> 国家統計局 12月16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(江源国家统计局高级统计师が11月工業生産データを解説)」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201912/t20191216\\_1717808.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201912/t20191216_1717808.html)

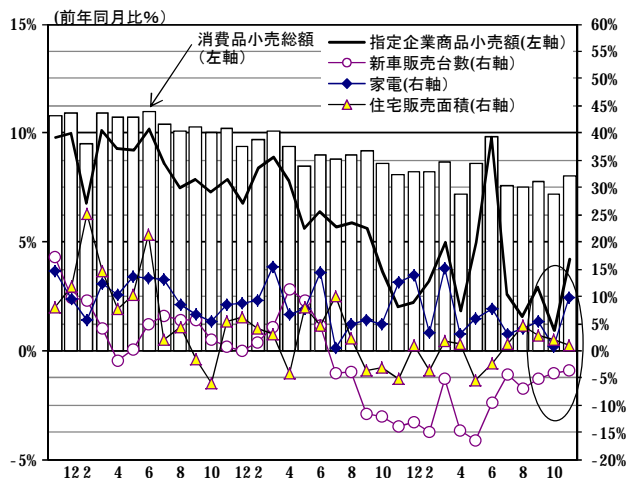
<sup>2</sup> 国家統計局 12月16日「国家统计局投资司首席统计师丁勇解读 2019年1—11月份投资数据(丁勇国家统计局投资司首席统计师が2019年1-11月投資データを解説)」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201912/t20191216\\_1717809.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201912/t20191216_1717809.html)

<sup>3</sup> 国家統計局 12月16日「国家统计局新闻发言人就 2019年11月份国民经济运行情况答记者问(国家统计局報道官が2019年11月国民経

小売額は1～11月に9兆4,958億元、うち商品は7兆6,032億元（サービス1兆8,926億元）と同期間の消費品小売額合計（37兆2,872億元、+8.0%）の20.4%を占め、伸び率は+16.6%であった<sup>4</sup>。

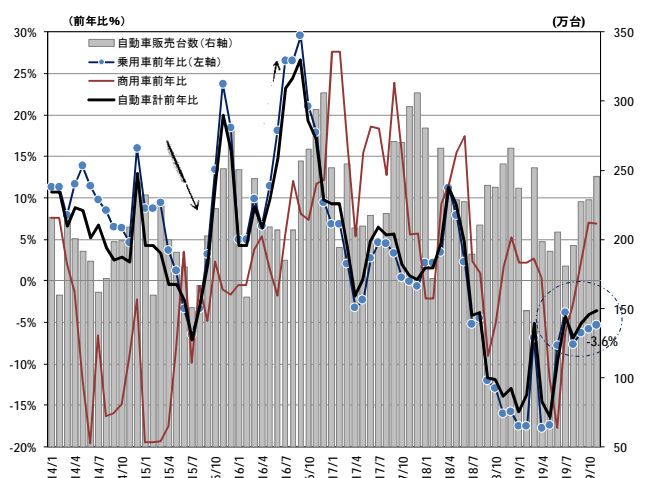
自動車販売台数は11月の新車販売台数が245.70万台、▲3.6%と、10月の228.42万台（▲4.0%）から台数は増加、前年比もマイナス幅が縮小した（図表4）。自動車販売は17年（2,894.1万台、+3.6%）までの拡大基調から18年（2,803.98万台、▲3.1%）に1990年以来初の減少となったのに続き、1～11月累計でも2,309.63万台、▲9.0%と減少幅は拡大している。15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置が17年末に終了<sup>5</sup>したことの反動に加えて、米中貿易摩擦などに伴う先行きへの不透明感が消費マインドに影響している。中国汽車工業協会は12月12日、中国の新車販売台数が2020年は前年比▲2%減の2,531万台に落ち込むとの予測を発表した<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）中国汽車工業協会、CEIC

・住宅販売価格は二、三線都市で減速

住宅販売面積は1～11月に+0.2%（14億8,905万㎡）と、17年通年の+7.7%、18年通年の+1.3%から19年入り後1～9月（▲0.1%）まで続いた前年比マイナスからプラス転化した1～10月（+0.1%）からわずかに伸びを高めた。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

濟運行情況について記者の問いに答える」 [http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201912/t20191216\\_1717823.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201912/t20191216_1717823.html)

<sup>4</sup> 国家統計局12月16日「2019年11月份社会消费品零售总额增长8.0%（2019年11月期社会消费品小売総額は+8.0%）」。1～11月消費品小売額+8.0%のうち、自動車を除いた伸び率は+9.0%。 [http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201912/t20191216\\_1717699.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201912/t20191216_1717699.html)

<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、通常税率の10%に対する減税幅は半分（2.5%分）となった。

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>6</sup> 中国汽車工業協会12月12日「2020中国汽车市场发展预测峰会在长沙召开（2020中国自動車市場予測サミットを長沙で招集開催）」 [http://www.caam.org.cn/bmsite\\_v3/chn/3/cate\\_153/con\\_5227933.html](http://www.caam.org.cn/bmsite_v3/chn/3/cate_153/con_5227933.html)

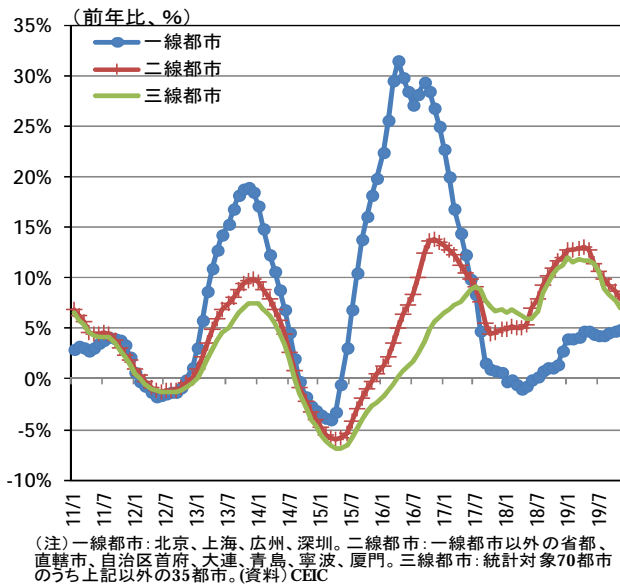
<sup>7</sup> 16年3月25日、上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50～70%に引き上げ。深圳市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの30%から40%に引き上げ。いずれも、非居住者の取得条件を厳格化。

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>。

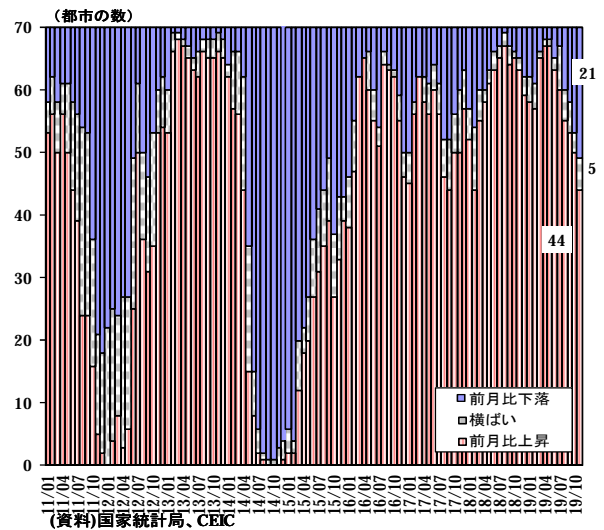
11月の新築住宅価格を前年比で見ると、10月から1都市減り68都市で上昇した。その変動率を地域別に見ると、一線都市では+4.9%（10月+4.7%）で上昇率が拡大した一方、二線都市で+7.9%（10月+8.7%）、三線都市では同+7.0%（10月+7.7%）と、それぞれ10月から鈍化した（図表5）<sup>10</sup>。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち44都市で前月比上昇、上昇した都市の数は10月の50都市から6都市減った。前月比で横ばいであった都市の数は11月に5都市と10月から2都市増、前月比で下落した都市は21都市と10月から4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



### ・輸出はマイナス幅拡大、輸入はプラス転化

11月の輸出は▲1.1%（2,217.4億ドル）、輸入+0.3%（1,775.4億ドル）、貿易黒字は387.3億ドルと、輸出はマイナス幅が拡大したが、輸入はプラス転化し4月以来の前年比プラスとなった（図表7）。1～11月合計では輸出▲0.3%（2兆2,601億ドル）、輸入▲4.5%（1兆8,825億ドル）、貿易黒字は前年同期より+28.4%多い3,776.0億ドルとなった。

<sup>8</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](http://www.china.com.cn/shehui/2016-07/14/content_38877726.htm)

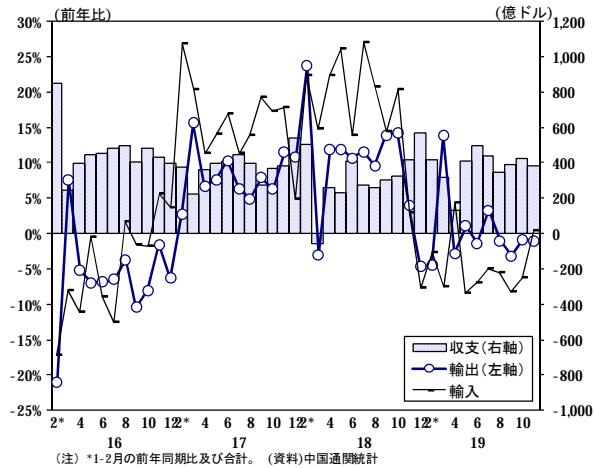
人民日報16年10月11日「限购、限貸、近期已有20城市推出新举措 楼市调控 因城施策（購入制限、貸出制限 最近20都市で新規措置 住宅抑制 都市に合った施策）」によれば、同記事執筆時点で20都市において住宅購入制限を実施。<http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

<sup>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)

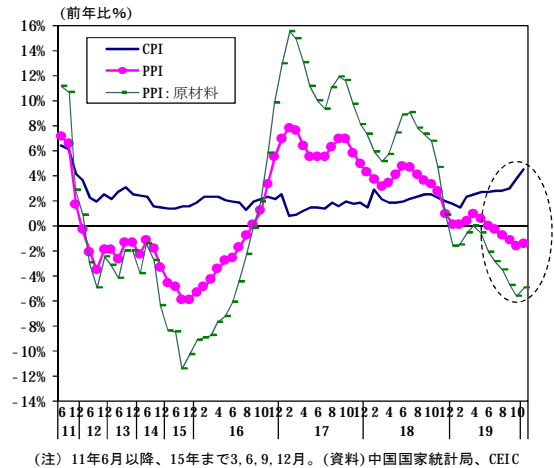
<sup>10</sup> 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：呼和浩特（フフホト）+17.1%、大理+16.7%、西安+14.7%（11月）。

<sup>11</sup> 国家統計局12月16日「2019年11月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2019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/201912/t20191216\\_1717656.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201912/t20191216_1717656.html) なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

図表 7 輸出入、貿易収支

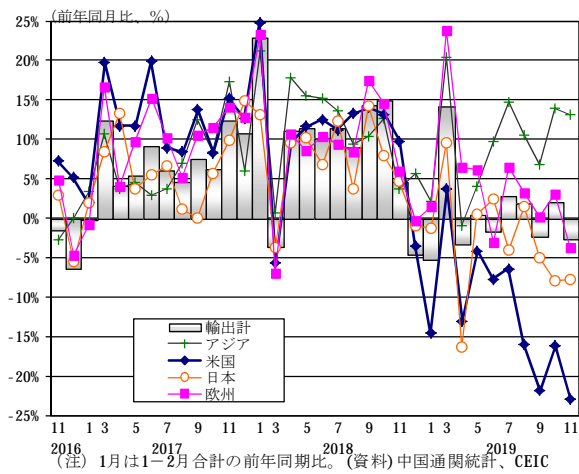


図表 8 CPI、PPI

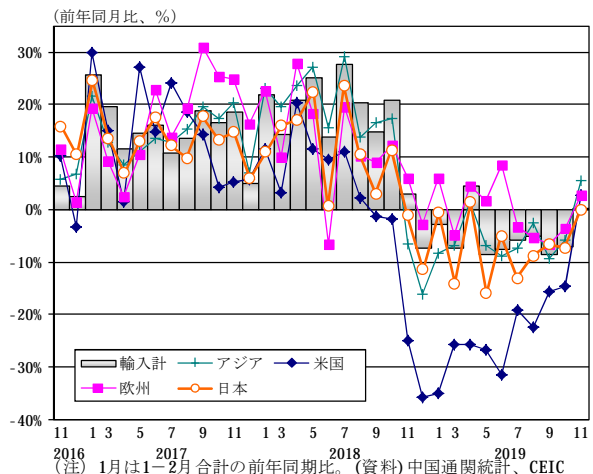


1～11月の輸出情況について商務部は「①一帯一路沿線諸国との貿易が+9.9%、合計に占める比率は29.3%に。②中西部からの輸出が+13.3%、合計に占める比率は昨年同期から1.4%PT上昇し18.3%に。③輸出品目構造の高度化。機械電子製品比率が合計の58.4%を占め、うちIC、太陽光発電、工作機械、医療器械は二けたの伸びを維持、④七大労働集約型製品輸出は+5.7%、⑤民営企業の輸出は+12.4%、合計に占める比率は3.6%PT上昇し51.4%」と紹介した<sup>12</sup>。地域別にみると、米国向けは輸出が引き続き大幅減少となっている一方、対米輸入は18年8月以来のプラスとなった(図表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はマイナス幅が縮小

11月のCPI(消費者物価指数)上昇率は+4.5%と、10月(+3.8%)から上昇率が高まったが、1～11月平均では+2.6%と、政府目標の+3.0%を下回っている(図表8)。前月比では+0.4%と、10月(+0.9%)から鈍化した。CPIの内訳を見ると、食品価格は11月に+19.1%と10月(+15.5%)から加速。このうち果物価格は11月に▲6.8%と10月(▲0.3%)からマイナス幅が拡大した一方、野菜価格は11月に+3.9%と10月(▲10.2%)からプラス転化した。豚肉価格は11月に+110.2%と、10月の+101.3%に続き加速した(図表11、12)。食品以外の価格は11月に+1.0%と10月(+0.9%)

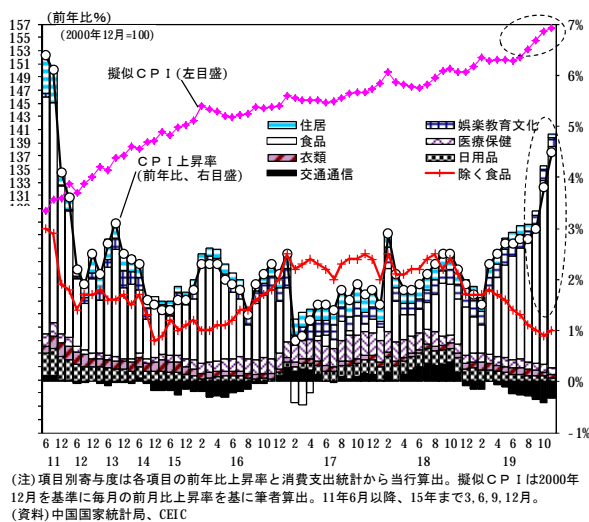
<sup>12</sup> 商務部12月12日「商務部外貿司責任者が2019年1-11月我国対外貿易情況(商務部外貿司責任者が2019年1-11月我が国対外貿易情況を語る)」なお、金額、変動率は人民元建て。七大労働集約型製品=紡織品、アパレル、かばん、靴、玩具、家具、プラスチック製品。[http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/12/content\\_5460725.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/12/content_5460725.htm)

からわずかに加速した。

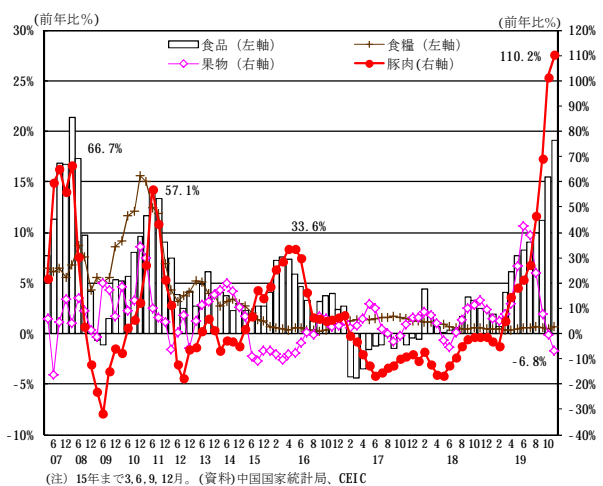
豚周期（ピッグ・サイクル）<sup>13</sup>は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転したが、18年3月以降再度マイナス幅が拡大傾向、同年5月以降に縮小傾向、同12月以降は拡大傾向となるなど、価格下落が続く中でその方向感の小刻みに変化してきた。この間、豚肉の生産量は15、16年と2年連続で減少の後、17年に5,452万トン、+0.5%増とプラス転化。18年に5,404万トン、▲0.9%と再度減少に転じた。

11月のPPI（工業製品出荷価格）は▲1.4%と、10月（▲1.6%）からマイナス幅が縮小した。11月のPPI前年比をみると、「上昇率が拡大したのは、農副食品加工業（+7.5%）、非鉄金属冶金製錬と圧延加工業（+0.5%）。マイナス幅が縮小したのは、化学繊維製造（▲12.6%）、石油天然ガス採掘業（▲11.2%）、石油石炭及びその他燃料加工業（▲9.9%）、黑色金属冶金製錬と圧延加工業（▲5.3%）。マイナス幅が拡大したのは、化学原料及び同製品製造業（▲6.4%）、石炭採掘及び洗鉱（▲2.8%）であった。昨年の価格変動による要因（ゲタ）は▲0.9%PT、新たな価格上昇要因は▲0.5%PT」（国家統計局）<sup>14</sup>であった。

図表 11 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表 12 食品価格



付凌暉報道官は12月16日の記者会見<sup>15</sup>で、今後の物価情勢について「豚の飼育供給回復にはもう少しばかり時間がかかり、高価格もしばらく続こう。しかし、今年の食糧生産は再度豊作で史上最高の6億6,384トンと+0.9%増。食品価格安定の非常に重要な支えである。豚飼育支援策の奏功に伴い、豚肉価格は安定していくことが見込まれる。その他生鮮食品も総じて供給は充足しており、11月の果物、水産物の前月比は下落。これら状況から食品価格の安定には基礎と条件がある」と説明した。

・新規貸出純増額、社会融資総量ともに拡大

人民銀行が公表したマネーサプライM2は11月に+8.2%と、10月(+8.4%)から鈍化した。11月の新規銀行貸出純増額は1兆3,900億元と、10月の6,613億元から拡大した（図表13）。

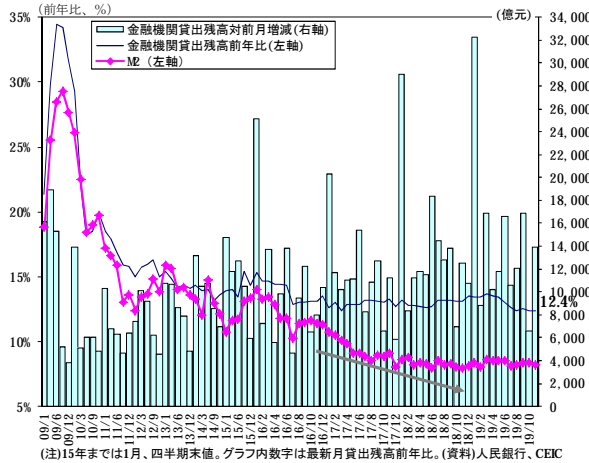
<sup>13</sup> 豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す。

<sup>14</sup> 国家統計局12月10日「国家统计局高级统计师沈赞解读2019年11月份CPI和PPI数据（国家统计局都市司沈赞高级统计师が2019年11月のCPIとPPIデータを解説）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201912/t20191210\\_1716704.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201912/t20191210_1716704.html)

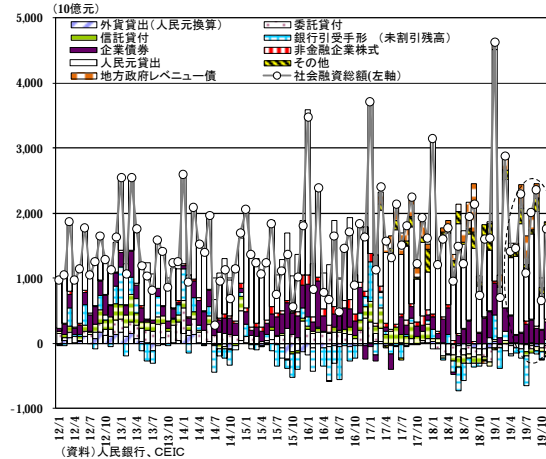
<sup>15</sup> 脚注3に同じ。豚が生まれてから出荷できるまで約180日。母豚は1度に約10頭の子豚を産み、年間に2回ほど出産。資料：東京都中央卸売市場ウェブサイト <http://www.shijou.metro.tokyo.jp/syokuni/kisotisiki/kisotisiki-01-02/>

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1兆7,547億元と、10月の6,619億元から拡大した。このうち、人民元貸出、企業債券、非金融企業株式、預金取扱金融機関ABS、貸出償却は増加額が拡大した。一方、地方政府レベニュー債は減少額が縮小、外貨貸付、委託貸付、信託貸付は減少額が拡大した。銀行引受手形は減少から増加に転じた(図表14)。

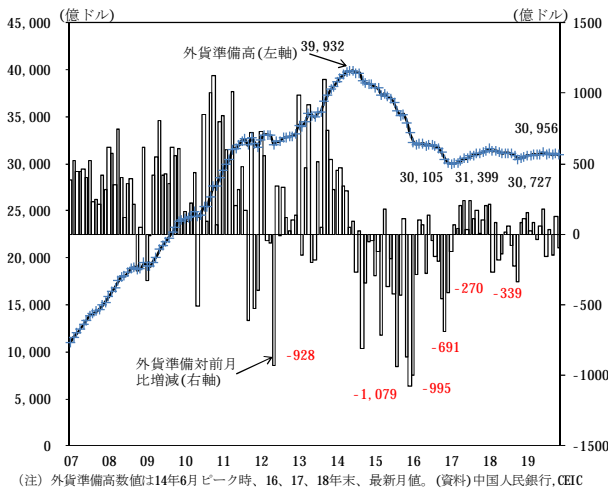
図表13 金融機関貸出、マネーサプライ



図表14 社会融資総量(純増減額)



図表15 外貨準備高



11月末の外貨準備高は3兆956億ドルと、10月比で▲95.7億ドル減少した。王春英国家外貨管理局報道官は「グローバルな経済成長と通貨政策予想、貿易情勢等要因の影響で米ドルが小幅高となり、主要国債券価格が低下。為替レートと資産価格変化等の要因が外準規模変化に影響を与えた」と説明した<sup>16</sup>(図表15)。

2. 政策対応～中央経済工作会议は「全面的な小康社会建設に合わせ、安定の中で前進を目指す」

・「三期疊加」の影響が引続き深まり、経済下押し圧力が増大(中央経済工作会议)

12月10～12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「三大難関攻略戦<sup>18</sup>は

<sup>16</sup> 国家外貨管理局12月7日「国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英就2019年11月份外汇储备规模变动情况答记者问(王春英国家外貨管理局報道官、総エコノミストが2019年11月外貨準備規模変動について記者の問いに答える)」

<http://www.safe.gov.cn/safe/2019/1207/14863.html>

<sup>17</sup> 中国政府網12月12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/2019-12/12/content\\_5460670.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/12/content_5460670.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。

カギとなる進展。的確な貧困脱却の効果が顕著。金融リスクは有効に防止。生態環境の質は総じて改善。改革は重要な歩みを踏み出し、供給サイド構造改革は引続き深まり、科学技術・革新には新たな突破。人民の獲得感、幸福感、安心感が高まり、十三五（第十三次五年）計画の主要指標進展は予想通りで、全面的な小康社会建設<sup>19</sup>は重要な進展をみた」とした。

図表 16 20年経済政策方針（中央経済工作会議後公表文書）

○現状認識	<ul style="list-style-type: none"> <li>・三大難関攻略戦*はカギとなる進展。的確な貧困脱却の効果が顕著。金融リスクは有効に防止。生態環境の質は総じて改善。改革は重要な歩みを踏み出し、供給サイド構造改革は引続き深まり、科学技術・革新には新たな突破</li> <li>・人民の獲得感、幸福感、安心感が高まり、「十三五」計画の主要指標進展は予想通りで、全面的な小康社会建設は重要な進展</li> <li>・発展方式転換、経済構造高度化、成長の原動力転換に取組む時期。構造・体制・周期的な問題が交錯。「三期疊加」**の影響が引続き深まり、経済下押し圧力が増大</li> <li>・世界経済は引続き減速、国際金融危機後の調整期にあり、世界の激動、リスク要因は明らかに増加</li> </ul>
○20年の経済工作	<ul style="list-style-type: none"> <li>・20年は全面的な小康社会建設目標、「十三五」計画の最終年。一つめの百年奮闘目標実現は、「十四五」、二つめの百年奮闘目標の基礎に</li> <li>・全面的な小康社会建設に合わせ、安定の中で前進を目指す（穩中求進）基調、新たな発展理念、供給サイド構造改革を主線に、改革・開放を原動力にすることを堅持、質の高い発展を推進、三大難関攻略戦に打ち勝つ</li> <li>・六穩（雇用・金融・貿易・外資・投資・予想の安定化）を図り、安定成長、改革促進・構造調整・民生優位・リスク防止・安定維持により、経済成長の合理的なレンジを維持</li> </ul>
1.新たな発展理念貫徹	<ul style="list-style-type: none"> <li>・イノベーション（創新）、協調、グリーン（綠色）、開放、共有（共享）の新たな発展理念を断固として貫徹、質の高い発展を推進。</li> <li>・党・政府は我が国発展が新段階に入ったことに適応、不均衡・不十分の問題に注意力を集中させる</li> <li>・形式主義、官僚主義を断固として途絶。新たな発展理念の堅持貫徹を指導幹部評価の重要な尺度とする</li> </ul>
2.三大難関攻略戦	<ul style="list-style-type: none"> <li>・貧困脱却の任務は予定通り達成。汚染防止により生態環境の質を引続き好転させる。</li> <li>・金融体系は総じて健全、各種リスクの解消能力を具備。マクロ的なレバレッジ率の安定維持</li> </ul>
3.民生の確保	<ul style="list-style-type: none"> <li>・基本生活保障。雇用確保。年金支給の確保。医療介護など民生サービスの改革・対外開放。家に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、土地・住宅価格、マインドを安定させ、不動産市場の健全な発展を促す</li> </ul>
4.財政、金融、通貨政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>・引き続き、積極的な財政政策と中立的（穩健）な通貨政策を実施</li> <li>—積極的な財政政策は効力を大幅に引上げ、構造調整に注力しつつ、一般支出を断固として圧縮、重点領域は保障、末端階層の給料・民生を維持</li> <li>—穩健（中立的）な金融政策は適度に柔軟に、流動性の合理的な余裕を維持。貸出、社会融資規模を経済発展に適應するよう増やし、資金調達コスト引き下げ</li> <li>—金融の供給サイド構造改革を深め、通貨政策の伝達メカニズムをスムーズに、製造業の中長期融資を増やし、民営・中小企業の資金難・資金コスト高問題をさらに改善</li> <li>—財政・金融政策を消費・投資・雇用・産業・区域等政策との合成力を形成。需給共に受益、乗数効果のある先進的製造、民生建設、不足するインフラ設備等に振り向け</li> <li>—産業と消費の高度化促進。超大規模の市場優位性を十分に掘り起し、消費の基礎的役割、投資のカギとなる役割を發揮させる</li> </ul>
5.質の高い発展：イノベーション改革・開放で競争力向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>・農業：供給サイド構造改革を加速、農民の収入増、鄉村振興を促進。豚の飼育回復を加速、供給と価格安定を図る。</li> <li>・科学技術体制改革：研究成果の応用加速。企業の技術革新能力引上げ。国有企業の技術革新における積極的な役割發揮。基礎研究、原始的イノベーション体制メカニズム支援。科学技術人材の発掘、養成、激励メカニズム改善。</li> <li>・戦略的産業：設備更新、技術改造投入拡大、伝統産業の高度化。</li> <li>・減税・費用引き下げ策の着実な実行：企業用電力、ガス、物流等のコスト引き下げ。ゾンビ企業の処理を秩序立てて推進。</li> <li>・国際競争力ある先進的製造業の一群を作り、産業の基礎能力と産業チェーン近代化のレベルを引上げ。</li> <li>・デジタル経済の発展：市場メカニズムと近代科学技術革新により駆動されるサービス業の発展。生産型サービス業の専門化とバリューチェーンのハイエンドへの延伸。「一老一小」問題解決：介護サービス体系建設加速、託児サービス整備、旅行サービスの質の高い発展、スポーツ健康産業の市場化発展。</li> <li>・インフラ建設：四川チベット鉄道などの大型プロジェクト建設推進、通信ネットワークを着実に建設、自然災害防止のためのプロジェクトを加速。市政パイプライン、都市駐車場、コールドチェーン物流、農村道路・情報・水利インフラ。</li> <li>・地域発展戦略：京津冀、長江デルタ一体化、粵港澳大湾区***促進。世界級のイノベーションプラットフォームを作る。雄安新区建設、長江経済ベルトの保護措置を実行。黄河流域の生態保護と質の高い発展を推進。中心都市と都市群の総合的な受け入れ能力引上げ</li> </ul>
6.経済体制改革：ハイスタンダードの市場体系確立	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業：国有資本・国有企業改革。国有資本配置の最適化。財産権制度と要素市場の市場化。民営経済発展のための法治環境、中小企業発展の政策体系整備</li> <li>・土地の計画管理方式を改革、税財政体制改革を深める</li> <li>・金融体制改革：資本市場基礎制度の改善。上場企業の質を高める。退出メカニズムの健全化。創業ボードと新三板の穏当な改革。大銀行サービスの重点を基層に、中小銀行業務の本業重視、農村信用社改革。保険会社の保障機能回帰を誘導</li> <li>・対外開放：外資の投資促進・保護。外商投資ネガティブ・リスト縮減。対外貿易の質的向上。企業の輸出市場多元化。関税引き下げ。自由貿易試験区の改革試験田としての役割發揮。海南自由貿易港建設。一帯一路の投資政策・サービス体系健全化。グローバルな経済管理変革に主体的に参加、WTO組織改革。多国間・二国間自由貿易協定交渉加速</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。\*\*「三期疊加」(三つの期間の重なり：①経済成長速度のギアチェンジ期、②構造改革の陣痛期、③4兆元景気対策の消化期)。\*\*\*京津冀=北京・天津・河北。長江デルタ=上海、江蘇、浙江、安徽。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 19年12月12日 [http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/12/content\\_5460670.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/12/content_5460670.htm)

<sup>19</sup> 全面的な小康社会建設=三大難関攻略戦に勝利 (=貧困人口ゼロ目標達成)、14億人全員がややゆとりのある生活水準に到達。



一方、「我が国は発展方式転換、経済構造高度化、成長の原動力転換に取り組む時期。構造・体制・周期的な問題が交錯。「三期畳加」<sup>20</sup>の影響が引続き深まり、経済下押し圧力が増大」との現状認識の下、2020年の経済運営について「全面的な小康社会建設に合わせ、安定の中で前進を目指す（稳中求進）基調」<sup>21</sup>方針を明らかにした。

なお、現状認識の項目で言及された「三期畳加」は、15～16年頃に使われた詞<sup>22</sup>であり、今次会議で久しぶりに言及されたことで、足元のGDP成長率減速とその背景がより意識された形である。

20年は「全面的な小康社会建設目標、「十三五」計画の最終年。一つめの百年奮闘目標実現は、「十四五（第十四次五か年計画）」、二つめの百年奮闘目標の基礎になる<sup>23</sup>」。具体的な施策として、①新たな発展理念貫徹、②三大難関攻略戦に打ち勝つ、③民生の確保、④積極的な財政政策と中立的（穏健）な通貨政策、⑤質の高い発展（イノベーションと改革・開放で競争力向上）、⑥経済体制改革を通じたハイスタンダードの市場体系確立、の六項目を挙げた（図表16）。

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

2019年 (20年 方針)	積極的な財政政策は効力を大幅に引上げ、構造調整に注力しつつ、一般支出を断固として圧縮、重点領域は保障、末端階層の給料・民生を維持 穏健(中立的)な金融政策は適度に柔軟に、流動性の合理的な余裕を維持。貸出、社会融資規模を経済発展に適応するよう増やし、資金調達コスト引き下げ(4.) 減税・費用引き下げ策の着実な実行、(5.)
	(积极的財政政策要大力提质增效, 更加注重结构调整, 坚决压缩一般性支出, 做好重点领域保障, 支持基层保工资、保运转、保基本民生。稳健的货币政策要灵活适度, 保持流动性合理充裕, 货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应, 降低社会融资成本。) (4.) (要落实减税降费政策, ...) (5.)
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、地方政府专项債券規模を拡大 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 (积极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。)

(資料) 中国政府網 19年12月12日 [http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/12/content\\_5460670.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/12/content_5460670.htm)  
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)

このうち、②三大難関攻略戦について、これまで「①重大な（金融）リスクの防止・解消、②貧困脱却、③汚染対策」の順に列挙していたところ、今次会議後文書では、①貧困脱却、②汚染防止に続き、「③金融体系は総じて健全、各種リスクの解消能力を具備。マクロ的なレバレッジ率の安定維持」との表現となり、且つ18年の同会議で提起されていた「デレバレッジ（去槓桿）」への言及もなくなった。一方で20年の任務六項目め「経済体制改革」の金融体制改革の中で「退出メカニズムの健全化」に言及しており、問題ある金融機関の市場からの退出が19年に続いて発生することには注意が必要である。

・「減税、費用引き下げを着実に実行」、「金融政策は適度に柔軟に」（中央経済工作会議）

<sup>20</sup> 「三期畳加」（三つの期間の重なり：①経済成長速度のギアチェンジ期、②構造改革の陣痛期、③4兆元景気対策の消化期。

<sup>21</sup> 20年実質GDP成長率目標は同年3月の全国人民代表大会で公表されるが、19年に設定された+6.0～6.5%から、+6.0%に引き下げられる可能性が考えられる。

<sup>22</sup> 中国国家统计局 16年1月19日「国家统计局局长王保安就2015年全年国民经济运行情况答记者问（王保安国家统计局局长が2015年国民経済運営状況について記者の問いに回答）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201601/t20160119\\_1306609.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201601/t20160119_1306609.html)、人民日報 16年1月4日「七問供給側结构性改革-权威人士谈当前经济怎么看怎么干（供給サイド構造改革7つの問い-权威人士が当面の経済をどうみてどうするかを語る）」<http://theory.people.com.cn/n1/2016/0104/c40531-28007575.html>など。

<sup>23</sup> 一つめの百年=2021年の中国共产党建党100周年に「全面的な小康社会」建設。二つめの百年=2049年の中華人民共和国建国100周年に社会主義現代化強国を構築、「全人民の共同富裕」を基本的に実現。

金融・財政政策について、今次会議では、19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20年も維持することを確認したが、財政政策は「構造調整に注力しつつ、一般支出を断固として圧縮、重点領域は保障」とメリハリをつける。減税に関して「減税、費用引き下げを着実に実行」と既存の政策を維持する表現となり、19年会議で言及した「更に大規模の減税・費用引き下げを実施」から後退している。19年に強調された減税に代わり、20年はインフラ建設投資強化を通じた景気下支え方針となることが窺える。金融政策を巡る表現は19年の「緩和と引締めを適度に」から20年は「適度に柔軟に」となり、緩和度が強まった（図表17）。

#### ・改革を通じ成長維持を図る方針

20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が過剰生産能力解消やデレバレッジを中心にいくぶん弱まり、米中貿易摩擦の影響も第一弾合意を受けて多少緩和してくるものの、金融リスクの防止・解消をはじめとする構造調整の影響は続くことから、実質GDP成長率は19年の+6.1%から20年は+5.9%へと鈍化すると予想する<sup>24</sup>。

20年経済見通しについて付凌暉報道官は12月16日の会見<sup>25</sup>で「+6.0%維持（保6）についてどう評価するか」問われた際、「雇用が充分で、物価が安定を維持し、住民の収入が増加を続け、生態環境が改善し、発展の質と効率が高まっていれば、経済成長率がやや高くてもやや低くても、いずれも受け入れられる」と述べ、+6.0%の成長率に必ずしもこだわらない姿勢を表明した。

20年は「三大難関攻略戦」、十三次五か年計画（16～20年）の最終年であると同時に、13年11月の三中全会で採択した「資源配分で市場が決定的な役割を果たす」ことを明記したいわゆる「60項目決定」<sup>26</sup>推進に際して「2020年までに決定的な成果を挙げる」期限でもある。引続き成長維持と市場化に向けた構造改革とのバランスが問われる一年となろう。

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】

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>24</sup> みずほ総合研究所 12月9日「2019・2020年度 内外経済見通し～投資減速と消費の回復力の弱さから日本は低成長が続く～（2019年7～9月期GDP2次速報後改訂）[https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook\\_191209.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_191209.pdf)

<sup>25</sup> 脚注3に同じ。

<sup>26</sup> 中国政府網 13年11月15日「中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定」（改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定）には、企業破産制度の整備や、不動産税の立法と適時改革推進なども含まれる。

[http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content\\_2528179.htm](http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content_2528179.htm)