

—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103号)

要 旨

7月経済指標は6月比で概ね改善。中央政治局会議は「国内の大循環を主体とする」方針を提起。財政金融政策はコロナ下の危機対応から正常に回帰へ。金融当局は引き続き不良債権増加などのリスクを警告。

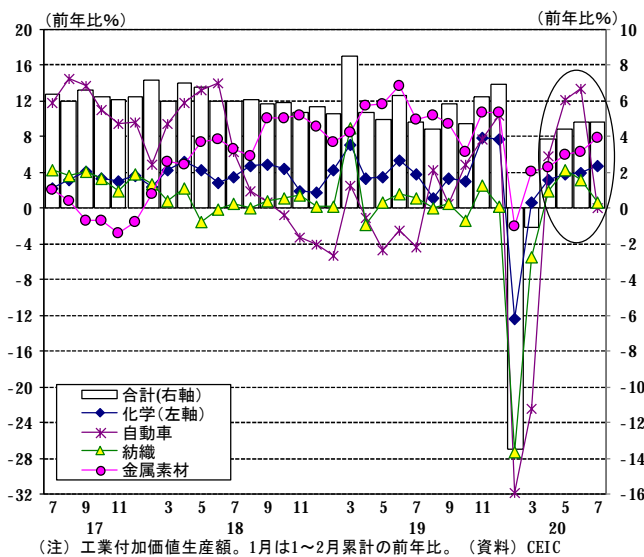
1. 7月経済指標は6月に比べ概ね改善
 - ・ 生産は前月並みの伸び、投資は加速。消費はマイナス幅縮小も減少持続
 - ・ 住宅販売価格は一線都市で上昇率が高まる
 - ・ 輸出は加速。輸入はマイナス転化
 - ・ CPIは小幅上昇。PPIはマイナス幅が縮小
 - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は縮小
2. 政策対応～「国内の大循環を主体とする」方針を提起
 - ・ 中央政治局会議で「国内の大循環を主体とする」方針を提起
 - ・ 財政政策、金融政策ともよりのを絞った形に微調整
 - ・ 引き続き不良債権大幅増など金融リスクを警告（銀保监会）

1. 7月経済指標は6月に比べ概ね改善

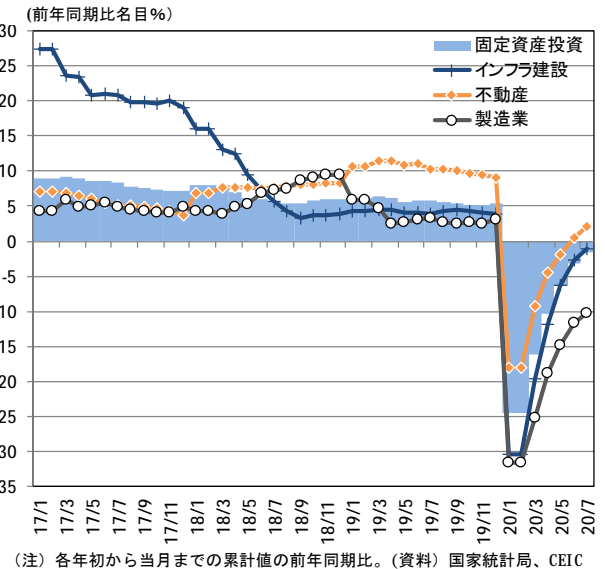
・生産は前月並みの伸び、投資は加速。消費はマイナス幅縮小も減少持続

7月の経済指標は6月に比べ概ね改善した。7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）+4.8%と、6月の+4.8%と同水準の伸びであった（1~7月▲0.4%。前月比+1.0%）（図表1）。7月の生産の特徴として国家統計局は、①装置製造業の加速（自動車、電気機械が突出しているほか、冷蔵庫、トースター等の家電は海外での疫病蔓延中の巣ごもり特需により+26%以上と生産急増）、②ハイテク製造の高い伸び（3Dプリンター、スマートウォッチ、サービスロボット、スマートリングは+351.9%、+228.2%、+126.0%、+29.5%）、③インフラ投資関連業種の高い伸び（鉄鋼、化学など、原材料、建機、掘削機等）、④消費品製造（家具、繊維、皮革製靴、服装等輸出向け製品）のマイナス幅縮小等を挙げている¹。

図表 1 工業付加価値生産額



図表 2 固定資産投資



名目固定資産投資は1~7月に▲1.6%と、1~6月の▲3.1%から改善、7月単月では+7.4%と加速した（前月比+4.9%）。このうちインフラ建設投資は1~7月に▲1.0%、製造業は同▲10.2%、不動産投資は+2.1%と、それぞれ1~6月の▲2.7%、▲11.7%、+0.6%から改善した（図表2）。

個人消費は名目消費品小売額が7月に▲1.1%と、6月（▲1.8%）から改善したものの、引き続きマイナスとなっている（前月比+0.9%）（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1~7月に6兆785億円と+9.0%、うち商品は5兆1,018億円（サービス9,767億円）と同期間の消費品小売額合計（20兆4,459億円、▲9.9%）の25.0%を占め、伸び率は+15.7%であった²。

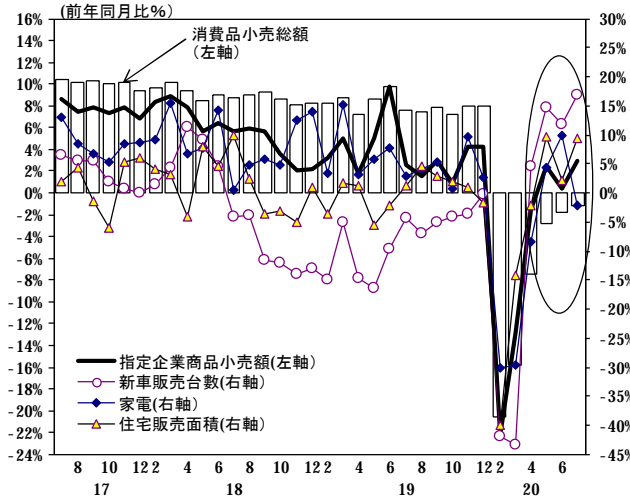
自動車販売台数は7月の新車販売台数が211.2万台、+16.8%と、6月（230.0万台、+11.8%）から加速、18年6月（+4.7%）以来の前年比増加となった4月（207.0万台、+4.5%）から四か月連続の増加となった。1~7月累計では▲12.6%（1,234.3万台）である（図表4）。この間の販売回復の背景に

¹ 国家統計局 8月14日「国家统计局工业司副司长江源解读7月份工业生产数据（江源国家统计局工业司副司长が7月工業生産データを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202008/t20200814_1783234.html

² 国家統計局 8月14日「2020年7月份社会消费品零售总额下降1.1%（2020年7月社会消费品小売総額は▲1.1%）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202008/t20200814_1783053.html

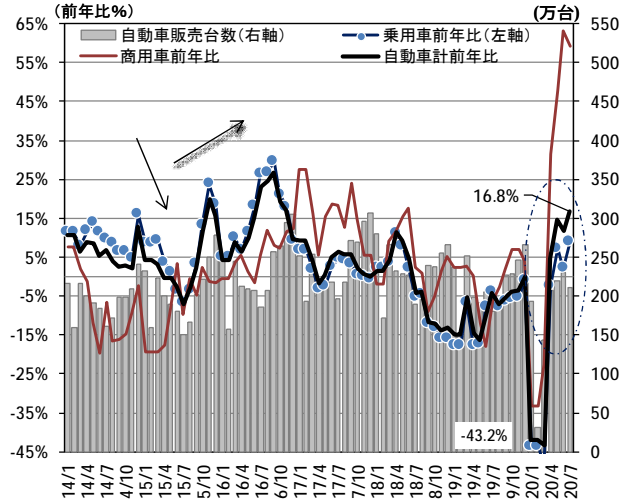
は中央・地方政府による各種消費刺激策³の奏功がある。自動車販売は17年(2,894.1万台、+3.6%)まで拡大基調にあったが、同年末の小型乗用車向け減税措置⁴終了をはさみ政策要因による販売増とその後の落ち込みを経験している。

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

・住宅販売価格は一線都市で上昇率が高まる

住宅販売面積は1~7月に▲5.8% (8億3,631万㎡) と、17年+7.7%、18年+1.3%、19年▲0.1% (17億1,558万㎡) に続きマイナスとなったが、1~6月の▲8.4%から減少幅は縮小した。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。

³ 自動車消費刺激策については拙稿「みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編 No. 99」図表4参照。

https://www.mizuho-bank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0099-XF-0105.pdf

⁴ 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(排气量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> 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年延長を発表。但し、税率は7.5%と現行の5%からは引き上げ。この間、自動車販売は17年(2,894.1万台、+3.6%)までの拡大基調から同年末の減税策終了を受け18年(2,803.98万台、▲3.1%)に1990年以来初の減少、19年も2,575.45万台、▲8.2%と減少幅が拡大。

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

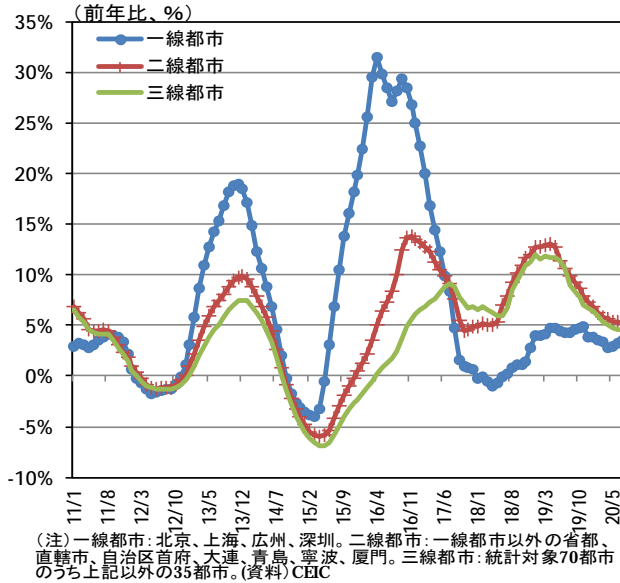
人民日報16年10月11日「限购、限貸、近期已有20城市推出新举措 楼市调控 因城施策(購入制限、貸出制限 最近20都市で新規措置 住宅抑制 都市に合った施策)」によれば、同記事執筆時点で20都市において住宅購入制限を実施。

<http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

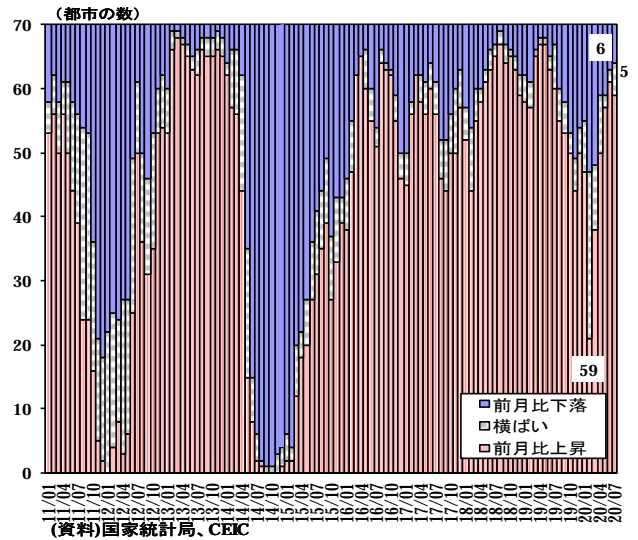
⁷ 21世紀経済報道17年3月20日「北京最严楼市调控“认房又认贷” 下半年全国楼市降温可期(北京で最も厳しい不動産抑制「認房又認貸」 下期の全国不動産は冷え込みへ)」によると、北京市は3月17日、頭金の比率を6割以上に引き上げるほか、購入者が入居しない不動産の場合は頭金の比率を8割以上とする、期限25年以上の個人向け住宅ローン暫定停止、企業の購入した住宅の再取引には満3年以上必要とするなどの「史上最も厳しい抑制策」を公表。 http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content_58356.htm

7月の新築住宅価格を前年比で見ると、62都市で上昇、6月から2都市増加した。その変動率を地域別に見ると、一線都市で+3.6%（6月+3.3%）と6月に続き上昇率が高まった一方、二線都市で+5.2%（6月+5.3%）、三線都市では同+4.5%（6月+4.6%）と、それぞれ6月から鈍化した（図表5）⁸。

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

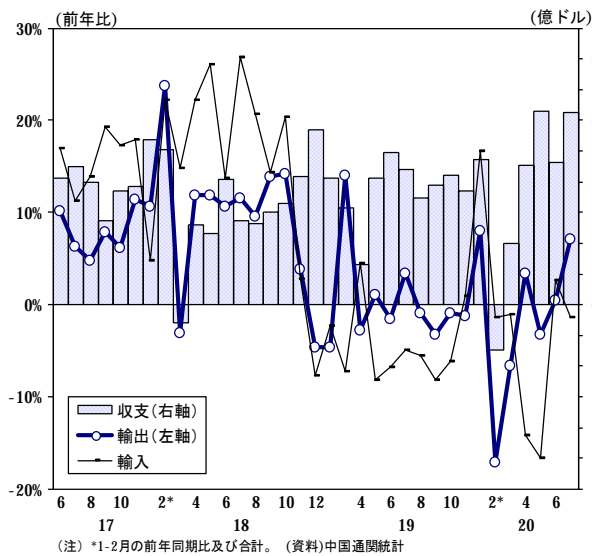


これを前月比で見ると、主要70都市のうち59都市で前月比上昇、上昇した都市の数は6月の61都市から2都市減少した。前月比で横ばいであった都市の数は7月に5都市と6月から3都市増え、前月比で下落した都市は6都市と6月から1都市減少した（図表6）⁹。

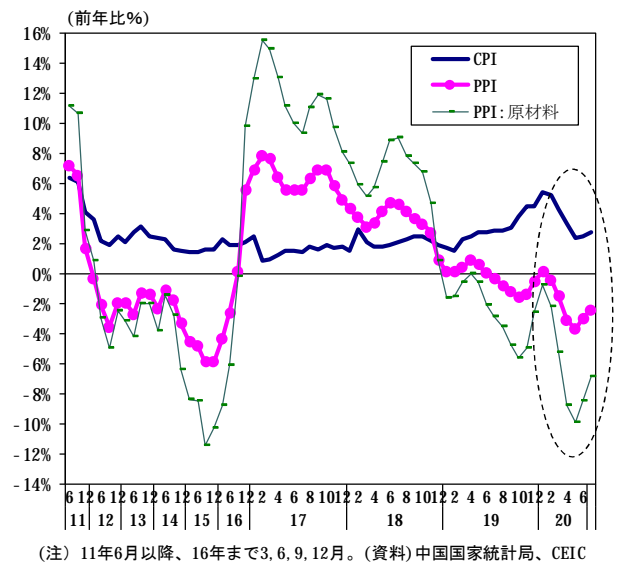
・輸出は加速。輸入はマイナス転化

7月の輸出は+7.2%（2,376.3億ドル）、輸入は▲1.4%（1,753.0億ドル）と、輸出は伸びを高めたが、輸入は再度マイナス転化した。貿易黒字は623.3億ドルであった（図表7）。

図表7 輸出入、貿易収支



図表8 CPI、PPI

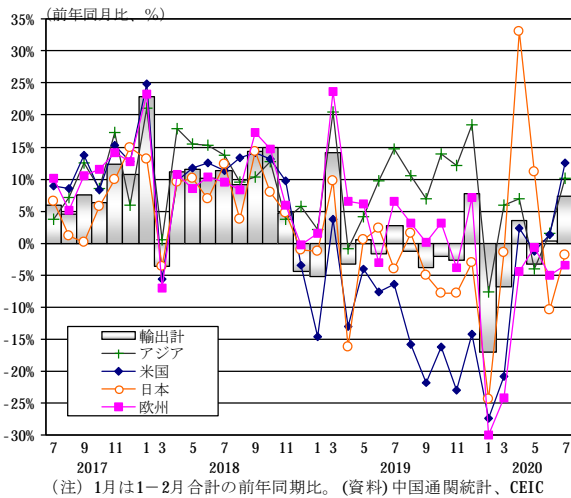


⁸ 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：銀川+17.6%、唐山+16.1%、西寧+13.2%（7月）。

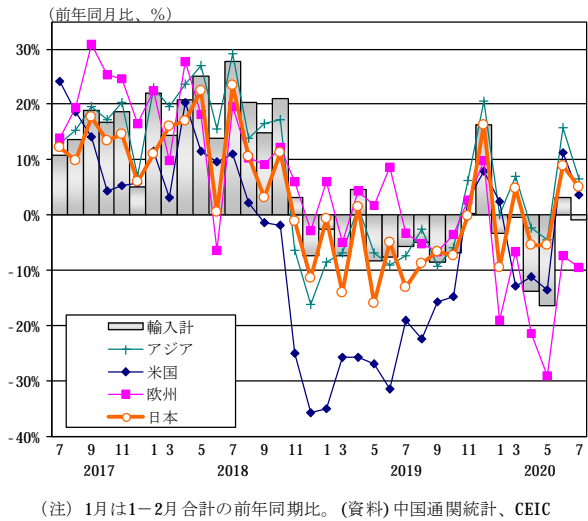
⁹ 国家統計局 8月14日「2020年7月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2020年7月70都市商品住宅販売価格変動情況）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202008/t20200814_1783010.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

地域別にみると、輸出は主要国地域向けのいずれも拡大またはマイナス幅が縮小した。輸入は主要国地域向けのいずれも鈍化またはマイナス幅が拡大している（図表 9、10）。

図表 9 主要地域別輸出



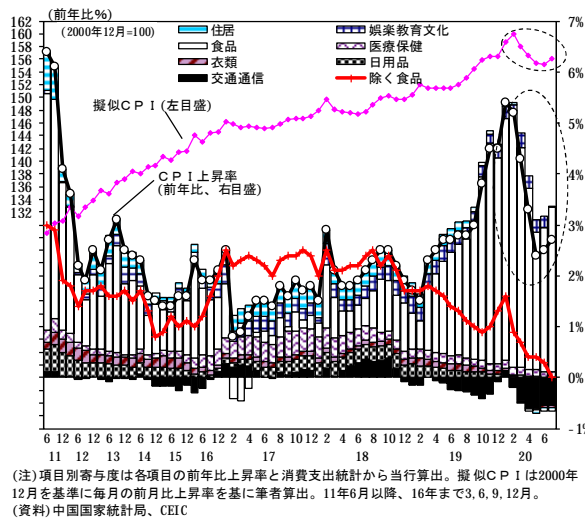
図表 10 主要地域別輸入



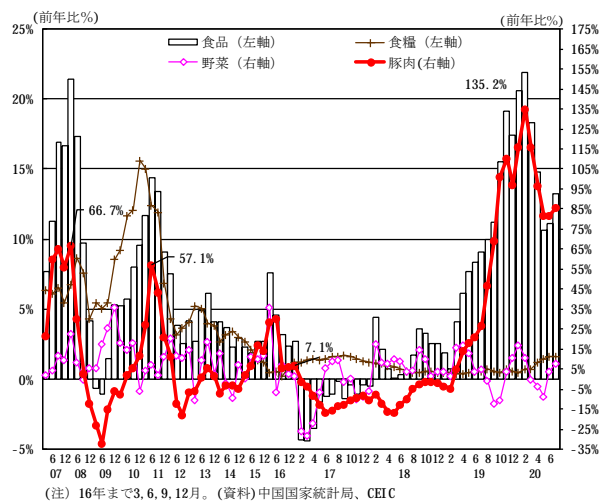
・CPIは小幅上昇。PPIはマイナス幅が縮小

7月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+2.7%と、6月（+2.5%）から加速、前月比では+0.6%と6月の▲0.1%から反転上昇した。1~7月平均では+3.7%である（図表 8）。CPIの内訳を見ると、食品価格は7月に+13.2%と6月（+11.1%）から上昇した。

図表 11 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表 12 食品価格



このうち食品価格の変動要因となってきた豚肉価格¹⁰は「外食サービスが次第に回復するにしたがって豚肉消費需要も増加が続く中、多くの地域における洪水被害が豚の移送に影響を与え、供給不足となった」（統計局¹¹）ことから7月に+85.7%と、6月の+81.6%から伸びが高まった。野菜価格も「天候

¹⁰ 豚周期（ピッグ・サイクル＝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）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、同年5月以降に縮小、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は一瞬刻みに変化。豚肉生産量は15、16年と2年連続で減少後、17年に5,452万トン、+0.5%増。18年5,404万トン、▲0.9%、19年4,255万トン、▲21.3%と大幅減少。生産量が二けた減となったのは96年（▲13.4%）以来。

¹¹ 国家統計局8月10日「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2020年7月份CPI和PPI数据（国家统计局都市司董莉娟高级统计师が2020年7月のCPIとPPIデータを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202008/t20200810_1781832.html

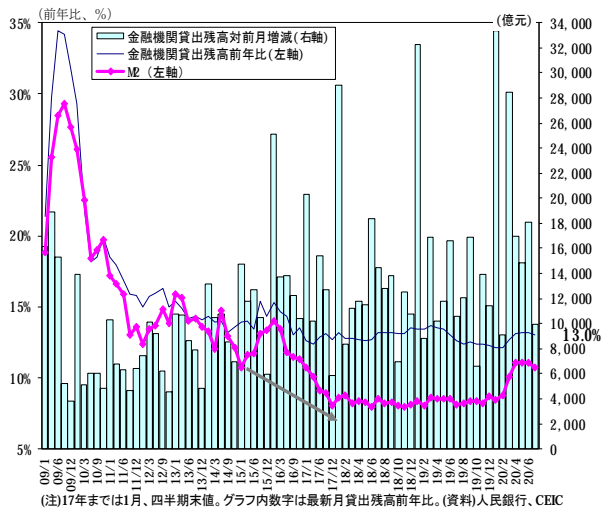
不順により（統計局）」7月に+7.9%と6月（+4.2%）から上昇、食品以外の価格は7月に±0.0%と6月（+0.3%）から鈍化した（図表 11、12）。

7月のPPI（工業製品出荷価格）は▲2.4%と、6月（▲3.0%）からマイナス幅が縮小した（1~7月平均▲2.0%）。7月のPPI前年比をみると、「主要産業でマイナス幅が縮小。うち石油天然ガス採掘業（▲27.8%）、石油石炭及びその他燃料加工業（▲17.0%）、化学原料及び同製品製造業（▲7.5%）、石炭採掘及び洗鉱（▲7.4%）、黒色金属冶金製錬と圧延加工業（▲4.6%）。一方、非鉄金属冶金製錬と圧延加工業は前月のマイナスからプラスに転じた（+0.7%）」（統計局）。

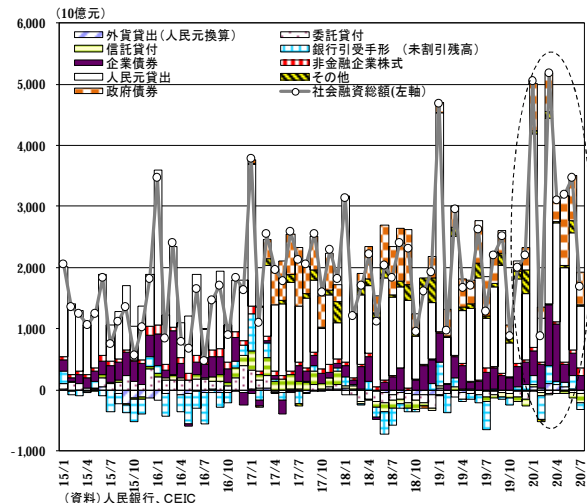
・新規貸出純増額、社会融資総量は縮小

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は7月に+10.7%と、6月（+11.1%）から伸びが鈍化した。7月の新規銀行貸出純増額は9,927億元と、6月の1兆8,100億元から縮小した（図表 13）。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1兆6,940億元と6月の3兆4,679億元から縮小した。このうち、非金融企業株式は増加額が拡大、人民元貸出、企業債券、政府債券¹²、貸出償却は増加額が縮小、委託貸付は減少額が縮小、信託貸付、預金取扱金融機関ABSは減少額が拡大、外貨貸付、銀行引受手形は増加から減少に転じた（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）

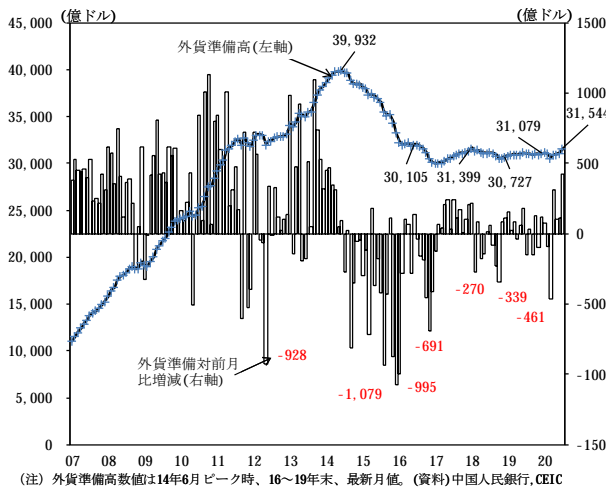


7月末の外貨準備高は3兆1,543.9億ドル、6月比で420.6億ドル増と4か月連続で増加、前年末比でも+464.7億ドルの増加（+1.5%）となった。王春英国家外貨管理局報道官は「国際金融市場で各通貨が米ドルに対して概ね強含んだほか、主要国の資産価格が全体的に上昇。換算レートと資産価格変化などの要因が総合的に作用して外貨準備高は増加した」と説明した（図表 15）¹³。

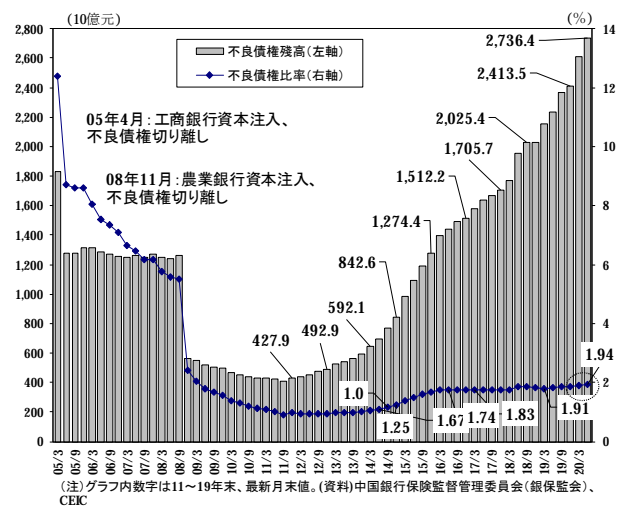
¹² 19年12月から、「地方政府专项債（レベニュー債）」の項目に、国債、地方政府一般債券を組み入れ「政府債券」とした。人民銀行1月17日「2019年金融统计数据新闻发布会文字实录」 <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3961307/index.html>

¹³ 国家外貨管理局8月7日「国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就2020年7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副局长、報道官が2020年7月外貨準備規模変動について記者の問いに答える）」 http://www.gov.cn/xinwen/2020-08/07/content_5533173.htm

図表 15 外貨準備高



図表 16 商業銀行の不良債権



2. 政策対応～「国内の大循環を主体とする」方針を提起

・中央政治局会議で「国内の大循環を主体とする」方針を提起

中国共産党は7月30日、習近平総書記が中央政治局会議(会議)を主宰、経済情勢等を分析、研究した¹⁴。中国経済の現状について会議は「現在の経済情勢は依然として複雑で厳しく、不安定・不確実。直面する多くの問題は中長期的」と分析した。その上で、「持久戦の観点から認識、国内の大循環を主体とし、内外双循環相互促進の新たな発展パターンの形成を加速し、疫病予防と経済社会発展の中で長期的な協調メカニズムを確立、堅持する」とした。

「国内大循環」とは1980年代に唱えられた「国際大循環」¹⁵に対する概念で、コロナ禍や米中摩擦により生じた輸出需要減退、対中直接投資の減少や技術導入面での不安を背景に、今後は内需、自前の技術や国内産業競争力向上により依拠した発展を模索することを念頭に置いている。

・財政政策、金融政策ともよりの絞った形に微調整

図表17で、4月の中央政治局会議との比較をした。今次会議では財政金融政策のトーンダウンが顕著である。会議では「財政政策はより積極的に有為的で、実効性を重視。重要プロジェクトの建設資金を保障し、品質と利益を重視」とした。4月会議時点での「積極的財政政策はより積極的に成果を出し、財政赤字の対GDP比率を高め、疫病対策特別国債を発行、地方政府特別債券(専項債)を増やし、資金の使用効率を高め、経済を安定させるカギとなる役割を真に発揮」から、よりの絞った対応となる。

金融政策も、「金融政策はより柔軟に適度で精確な方向に導く。通貨供給量と社会融資規模の合理的な

¹⁴ 中国政府網 7月30日「中共中央政治局召开会议 决定召开十九届五中全会 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を招集開催 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を主宰)」

http://www.gov.cn/xinwen/2020-07/30/content_5531313.htm 中国政府網 4月17日「中共中央政治局召开会议 分析国内外新冠肺炎疫情防控形势 研究部署抓紧抓实抓细常态化疫情防控工作 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を招集開催 国内外新型コロナウイルス肺炎疫病的予防・管理形勢を分析 常態化した疫病防疫工作をしっかりと確実に詳細につかむことを研究手配 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を主宰)」

http://www.gov.cn/xinwen/2020-04/17/content_5503621.htm

¹⁵ 国際大循環は王建・国家計委経済研究所副研究員(当時)が80年代に提起。沿海地区のさらなる開放により、「大いに輸入し、大いに輸出(大進大出)」の加工貿易型経済を進展させ、国際経済の大循環に参画。後に党中央による「沿海地区経済発展戦略」の根拠となった。資本と市場のいずれも国外に依拠(両頭在外)、外資導入により建設した工場で製造した製品を輸出、獲得した外貨で重工業支援、技術導入をはかり産業高度化をしていく経済発展モデル。経済日報 8月12日「王一鸣: 从长期大势把握当前形势 统筹短期应对和中长期发展(長期的な大势から当面の形勢を把握 短期対応と中長期発展を統一的に計画)」

http://www.ce.cn/macro/more/202008/12/t20200812_35506895_shtm

成長を維持し、資金調達コストの大幅な低下を推進」とし、4月会議時点の「穏健な金融政策は更に柔軟・適度に、預金準備率引下げ・金利引下げ・再貸出等の手段を運用」からトーンダウンした表現となった。また今次会議は、「新規融資の重点が製造業、中小企業に流れることを確保」するとしており、上半期の金融緩和で資金が不動産など製造業以外に向かい、バブル的な様相を呈していることを示唆する表現となっている¹⁶。

図表 17 中央政治局会議後公表文書の比較 (2020年7月30日、4月17日)

	2020年7月30日	2020年4月17日
現状認識	<p>・現在の経済情勢は依然として複雑で厳しく、不安定・不確実。直面する多くの問題は中長期的・持久戦の観点から認識、国内の大循環を主体とし、内外双循環相互促進の新たな発展パターンの形成を加速し、疫病予防と経済社会発展の中で長期的な協調メカニズムを確立、堅持</p> <p>・調整の戦略方向を構成し、科学技術革新により、マクロコントロールの周期的設計と調整を改善、安定成長とリスク防止の長期均衡を実現</p> <p>・「十四五」期はわが国が全面的な小康社会を建設し、一つめの百年の奮闘目標を実現後、社会主義現代化国家の全面建設の新たな道を開き、二つめの百年の奮闘目標に向かって前進する最初の五年間。当面と今後の一時期、我が国の発展は依然として戦略的機会期にあり、機会と挑戦のいずれにも新たな発展、変化。世界は百年ぶりの大きな変化を経験。平和と発展は依然として時代のテーマ。我が国はすでに質の高い発展の段階に入り、発展には多方面の優位と条件があり、また同時に発展不均衡の問題は依然として突出</p>	<p>・今年の1-3月期は極めて非尋常。突如やって来た新型コロナウイルス疫病は、わが国の経済社会の発展に未曾有の衝撃。党中央の堅固な指導の下、全国人民は心を合わせて一致団結、頑強に闘い、常態化した防疫の中で、経済社会の運営は徐々に正常に向かい、生産生活秩序は急速に回復</p> <p>・経済は巨大な強靱性を示し、業務・生産再開は徐々に正常な水準に接近、あるいは到達。疫病対応は多くの新産業・新业态の急速な発展を生み出す</p>
政策方針	<p>○下半期の経済活動をしっかりと行う。安定の中で前進を求める基調を堅持、新たな発展理念を堅持、疫病防止と経済・社会発展の仕事をよりよく調整、供給サイド構造改革を主軸に、改革開放の深化を堅持、内需拡大の戦略重点をしっかりと把握、市場主体の活力を強く保護、かつ刺激、「6つの安定」作業を着実に実行することを強調。「6つの維持」の任務を全面的に実行、経済の高品質な発展を推進、社会の安定と大局を維持、通年の経済社会発展目標任務を完成するよう努力</p> <p>○マクロ政策の着地効果を確保。財政政策はより積極的に有為的で、実効性を重視。重要プロジェクトの建設資金を保障し、品質と利益を重視。金融政策はより柔軟に適度に正確な方向に導く。通貨供給量と社会融資規模の合理的な成長を維持し、資金調達コストの大幅な低下を推進。新規融資の重点が製造業、中小企業に流れることを確保。マクロ経済政策は協調と協力を強化し、財政、金融政策と就業、産業、地域などの政策と一体化を促進</p> <p>①常態化した防疫を少しも緩まず、そのメカニズムを健全化、医療衛生物資備蓄を強化、防疫国際協力を強化、実際の行動で人類衛生健康共同体の構築を推進。②国内需要を拡大し続け、疫病の影響を克服、最終消費を拡大、住民の消費高度化の条件作り。③長期に目を向け、積極的に効果的な投資を拡大、社会資本の参加を奨励。④新型インフラ建設を加速、重要な地域発展戦略を深く推進、国家の重要戦略プロジェクトの実施ペース加速。新型都市化で投資と消費需要を牽引、都市群、都市圏一体化発展体制の革新を推進。⑤産業チェーンのサプライチェーンの安定性と競争力向上。⑥全力をあげ農業の基礎的地位を強固に。⑦改革開放推進に注力、改革を深める方法で商業環境を最適化、国有企業改革三年行動計画を実施、引き続き開放を拡大。⑧資本市場の基礎制度整備を推進、法により証券の違法活動を厳しく取締り、資本市場の安定と健全な発展促進。⑨「家は住むためのものであり、投機のためのものではない」という位置づけを堅持し、不動産市場の平穏で健全な発展を促進</p> <p>⑩民生保障をしっかりと行い、困難な大衆の基本生活を保障、疫病が青年の就業に与える影響を効果的に緩和、出稼ぎ労働者の就業サービスを強化、帰郷した農民工を近くでの就業に導く。⑪貧困脱却の力を強め、現行基準で農村貧困人口がすべて貧困から脱却、貧困県がなくなることを確保。⑫汚染防止の難関戦略を引き続き行い、揚子江、黄河生態保護の重要なプロジェクトの実施を推進、揚子江の10年間禁漁を実施。⑬应急管理に力を入れ、安全生産を強化。⑭洪水の予防と救援を強力に組織、南北の河川の安全と増水を計画、災害後の復興をはかり、人民の生命と財産の安全を確保</p>	<p>○現在、経済発展が直面している試練は未曾有。困難・リスク・不確実性を十分に推し量り、緊迫感を増強し、経済社会発展の各政策にしっかりと取り組む</p> <p>○防疫と経済政策を統一的に企画</p> <p>○防疫が常態化した前提の下、安定の中で前進を求めるという政策の総基調を堅持、新発展理念を堅持、供給サイド構造改革を主線とすることを堅持、改革開放を動力として質の高い発展を推進を堅持</p> <p>○三大難関戦略を断固しっかりと戦い、「雇用・金融・対外貿易・外資・投資・予想」を安定させる政策(6つの安定)を強化、住民の雇用を維持、基本的な民生を維持、市場主体を維持、食糧・エネルギー安全を維持、産業チェーン・サプライチェーンの安定を維持、末端の運営を維持(6つの維持)</p> <p>○内需拡大戦略を断固実施、経済発展と社会の安定・大局を擁護、脱貧困難関攻略の目標・任務の達成を確保、小康社会を全面的に実現</p> <p>○更に大きなマクロ政策の強さで疫病の影響をヘッジ</p> <p>・積極的財政政策はより積極的に成果を出し、財政赤字の対GDP比率を高め、疫病対策特別国債を発行、地方政府特別債券(专项債)を増やし、資金の使用効率を高め、経済を安定させるカギとなる役割を真に発揮</p> <p>・穏健な金融政策は更に柔軟・適度に、預金準備率引下げ・金利引下げ・再貸出等の手段を運用、流動性の合理的な充足を維持、貸出市場金利の低下を誘導、实体经济ととりわけ中小・零細企業に資金を用いる</p> <p>○積極的に内需を拡大。①消費の潜在力を発揮。業務・生産再開、商店・マーケットの再開をしっかりと行い、個人消費を拡大し、公共消費を適切に増やす。②有効な投資を積極的に拡大。老朽化した住宅団地改造、伝統的なインフラと新型インフラへの投資を強化、伝統産業の改造・高度化を促進、戦略的新興産業への投資を拡大。③民間投資の積極性を動員。④企業の輸出の国内販売への転換を支援。⑤中小企業の難関克服への支援。減税・費用引下げを推進、資金調達コストと家賃を引き下げ、中小企業の生存・発展能力を高める。⑥わが国の産業チェーン・サプライチェーンの安定性・競争力を維持、産業チェーンが協同して業務・生産再開、本格生産を促進。⑦民生保障政策を確実にしっかりと実施。脱貧困難関攻略を強化、業務・生産再開において貧困地域の労働力を優先的に使用、期限どおり脱貧困難関攻略の任務の全面達成を確保。⑧重点業種・重点層の雇用対策にしっかりと取り組み、大卒生の就職を重点中の重点に。⑨社会保障を整備。最低生活保障をしっかりと、物価臨時補助を遅滞なく給付し、大衆の基本生活を確保。⑩わが国の食糧安全は十分保障。農業生産と重要副食品の供給保障・価格安定にしっかりと取り組み、農業の基礎を打ち固める。⑪汚染対策難関戦略を引き続きしっかりと戦う。⑫「家は住むためのものであり、投機のためのものではない」という位置づけを堅持し、不動産市場の平穏で健全な発展を促進</p> <p>○改革開放。時機を失せず改革を推進し、改革の方法をうまく用いて発展中の問題を解決し、生産要素を市場により配分する体制メカニズムを整備</p> <p>○対外開放を断固拡大、国際物流の円滑さを保障、防疫物資輸出の品質検査を厳格に、「一帯一路」共同建設の質の高い発展を推進</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。

(資料) 中国政府網7月30日、4月17日 http://www.gov.cn/xinwen/2020-07/30/content_5531313.htm http://www.gov.cn/xinwen/2020-04/17/content_5503621.htm

8月6日、財政部が初の財政政策執行状況報告、人民銀行が第二四半期通貨政策執行報告を公表¹⁷、

¹⁶ 中国銀行保険監督管理委員会は7月20日開いた会議で、システムリスクを発生させない最低ラインを守るとして、不良債権大幅増の対応と並び、シャドーバンキング、不動産貸出の無秩序な状況、やみくもな粗放型経営拡張の再発を断固として防止すると警告。同委ウェブサイト7月23日「2020年年中工作座谈会暨纪检监察工作(电视电话)会议」

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=917887&temId=915&generalType=0>

¹⁷ 財政部8月6日「2020年上半年中国财政政策执行情况报告」

http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202008/t20200806_3563343.htm

中国人民銀行8月6日「2020年第二季度中国货币政策执行报告」

https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202008/t20200806_197670.html

この中から 20 年 1~6 月期に採られた政策対応を図表 18 にまとめた。

図表 18 コロナ後の財政金融政策対応 (20 年上半期)

1. 資金供給:

- ① 春節期間中、3,000 億元の緊急特別再貸出
- ② 金融市場の春節後開場 (2 月 3 日) 時、短期流動性 1.7 兆元放出
- ③ 預金準備率引下げ 3 回、累計で長期資金 1.75 兆元放出
- ④ 専項再貸出 3,000 億元、再貸出 5,000 億元、再貸出・再割引 1 兆元 (計 1.8 兆元)
— 商業銀行は、中央銀行のこれら手段を使用し実体経済のために低コストの貸出を提供、企業の安定による雇用保障を有力に支援

2. 中小・零細企業向け金融支援:

- ⑥ インクルーシブ・小規模零細企業向け貸出元金・利息返済猶予、遅延利息免除
— 20 年末までに満期となるものについて、最長 2021 年 3 月 31 日まで延長が可能
- ⑦ インクルーシブ・小規模零細企業向け貸出延期支援 400 億元
— 元金の返済猶予を実行したインクルーシブ・小規模零細企業向け貸出の元金の 1% を奨励金として地方銀行に支給
- ⑧ インクルーシブ・小規模零細企業向け信用貸出 4,000 億元
— 人民銀行はインクルーシブ・小規模零細企業向け信用貸出 (貸出期間は 6 カ月以上) の 40% を買い取る

3. 財政政策

- ① 赤字率を 2.8% から 3.6% へ引き上げ、赤字規模は 1 兆元増の 3.76 兆元
- ② 政府債券発行。19 年比 1.6 兆元多い 3.75 兆元。感染症特別国債 1 兆元
- ③ 減税・費用引き下げ。2.5 兆元超を見込む
- ④ 中央から地方への移転支払 +12.8%
- ⑤ 予算の均衡。疫病による減収の影響を相殺するため支出を抑制

(資料) 中国人民銀行「2020 年第二季度中国货币政策执行报告」

財政部「2020 年上半年中国财政政策执行情况报告」

易綱人民銀行行長は 8 月 10 日付人民日報インタビュー¹⁸で、「疫病の衝撃に対し、人民銀行は金融政策の逆周期 (カウンターシクリカルな) 調節を果敢に強化し、金融政策手段を刷新した」と述べた。

易行長は 4~6 月期の実質 GDP 成長率は +3.2% と、世界で唯一のプラス成長の主要経済体になったとしつつ、企業を安定させ雇用を維持する圧力が大きく、中小・零細企業と個人商工業者の回復がなお困難に直面していることにも言及。今後について「下半期、我が国の経済成長は回復態勢を継続し、年間でプラス成長が期待できる」と予想した。今後の金融政策について「更に柔軟・適度に、精確に誘導、既に打ち出した企業の安定による雇用保障の各政策を確実に実施、実効を上げなければならない」とした。

・引き続き不良債権大幅増など金融リスクを警告 (銀保監会)

郭樹清・人民銀行党委書記・中国銀行保険監督管理委員会 (銀保監会、CBIRC) 主席は 8 月 13 日付人民日報、金融時報ほかのインタビューに応じたほか、『求是』誌に寄稿¹⁹、金融リスク防止解消の状況と今後の方針について説明した。

金融リスク防止解消のこれまでの成果として、16 兆元分のシャドーバンキングを抑制したほか、ネット金融のプラットフォームがピーク時の 5,000 から 20 年 6 月末に 29 まで大幅減少、その貸出規模と参加者数も 24 か月連続で減少したこと、地方政府の隠れた債務リスク抑制の一環として、銀行保険機構による地方政府債券保有が過去三年間で累計 11 兆元増えたことを明らかにした。

¹⁸ 人民日報 8 月 10 日「精准发力货币政策护航经济高质量发展——访中国人民银行行长易纲 (的を絞った通貨政策で経済の質の高い発展を導く——易綱人民銀行行長インタビュー)」 <http://cpc.people.com.cn/n1/2020/0810/c64102-31816041.html>

¹⁹ 新華社 8 月 13 日「全力支持经济社会恢复发展 牢牢守住风险底线——访中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清」 https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/20200813_198264.html 金融時報 8 月 13 日「郭树清: 未雨绸缪 应对潜在金融风险」 https://www.financialnews.com.cn/jg/ld/20200813_198197.html 「求是」2020 年第 16 号 (8 月 16 日)「坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战」 http://www.qstheory.cn/dukan/qs/2020-08/16/c_1126366413.htm

銀行経営の安全性については、「4～6月期、商業銀行の流動性カバー率は142.4%で、資金支払能力は充足している。不良債権率は1.94%と、年初に比べて0.08ポイント上昇。貸倒引当金カバー率は182.4%、自己資本比率は14.21%であり、リスク抵抗能力はかなり強い」とした（図表16）。

不良債権処理の規模について「19年の2.3兆元に対し、20年は3.4兆元を見込み、21年はさらに多くなる」という²⁰。

今後について、「現在経済はなお全面的には回復しておらず、疫病にはなおかなり大きな不確定性があり、それがもたらす金融リスクには一定のタイムラグがあることから、相当規模の貸出リスクが後になって露呈することが予想され、将来の不良債権の上昇圧力はかなり大きい」との認識を示した。対応として、①債権の質の分類をしっかりと行う。銀行が信用損失予期の方法を運用して貸出リスクを評価するよう督促し、企業経営の変化を真に反映させる。②リスク抵抗の「弾薬」を十分準備。銀行が多くの方法を採用して資本を補充するよう要求、前倒しで貸出引当金の取崩しを増やし、将来のリスクへの抵抗能力を高める。③不良債権処理を強化。リスクを十分揭示する前提の下、貸倒引当金のカバー率を段階的に引き下げることへの監督管理のあり方を検討し、資源を解放して全て不良債権処理に用いる。④フローのリスクを厳しく抑制する。銀行が内部統制とリスク管理を強化するよう督促し、貸出の三段階審査をしっかりと行い、貸出の損失を減らす、の四点を挙げた。

金融改革について郭主席は、「中小銀行の改革加速、直接金融の支援強化、銀行・保険機関のコーポレートガバナンスの整備等」を挙げた。このうち、「中小銀行の改革加速を突破口として、金融機関システムの健全性を高める。リスク処理と資本補充の資金源を開拓、資本の補充を加速、地元の事情に応じ、分類して施策を実施、改革深化をリスク解消・コーポレートガバナンス整備と結びつける。とりわけ農村信用社あるいは農村商業銀行の県域法人としての地位の安定を維持」する。「直接金融支援、資金調達構造の最適化促進」については、信託・理財・保険会社等の機関がバリュー投資理念を樹立するよう誘導、真の専門投資・バリュー投資を行い、資本市場の発展を促進。同時に、コーポレートガバナンスを掴みどころとし、株主構造を調整・最適化、現代的な金融企業制度を整備」する。

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。

²⁰ 銀保監会報道官インタビューによれば、1～6月期の処理額は1.1兆元。中国銀行保険監督管理委員会 8月22日「中国银保监会新闻发言人答记者问」<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=924441&itemId=915&generalType=0>