

—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104号 ）

要 旨

8月経済指標は7月比で概ね改善。景気回復の進展は確認できるものの、「一種の回復的な成長であり、（略）経済回復における不均衡な態勢が明らか」（国家統計局）である。金融政策は景気回復持続に向けた資金供給と、バブルやリスク防止・解消のための引き締め的な方向とのバランスをとりながら引き続き微妙なかじ取りが求められよう。

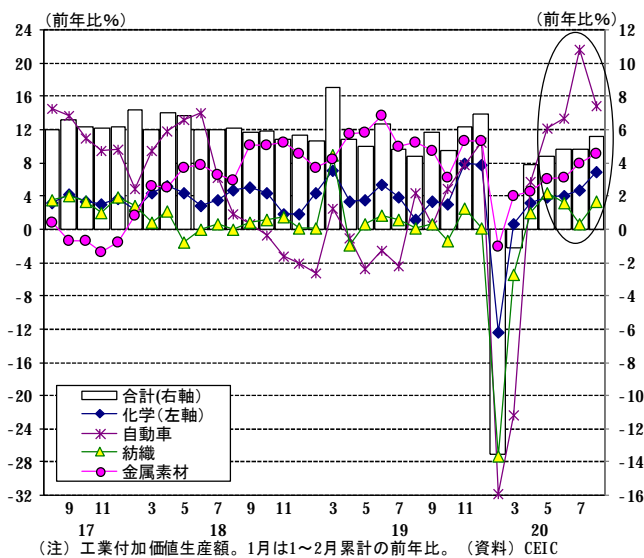
1. 8月経済指標は7月に比べ概ね改善
 - ・ 生産、投資は加速。消費はプラス転化
 - ・ 住宅販売価格は一線、三線都市で上昇加速
 - ・ 輸出は加速。輸入はマイナス幅が拡大
 - ・ CPIは鈍化。PPIはマイナス幅が縮小
 - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は拡大
2. 政策対応～緩和と引き締めのバランスをとりつつ微妙なかじ取りが続く
 - ・ 不動産企業の資金調達管理や融資管理規則を議論
 - ・ 零細企業向け貸出増への取り組み
 - ・ 金融政策は「3つの不変」（人民銀行）

1. 8月経済指標は7月に比べ概ね改善

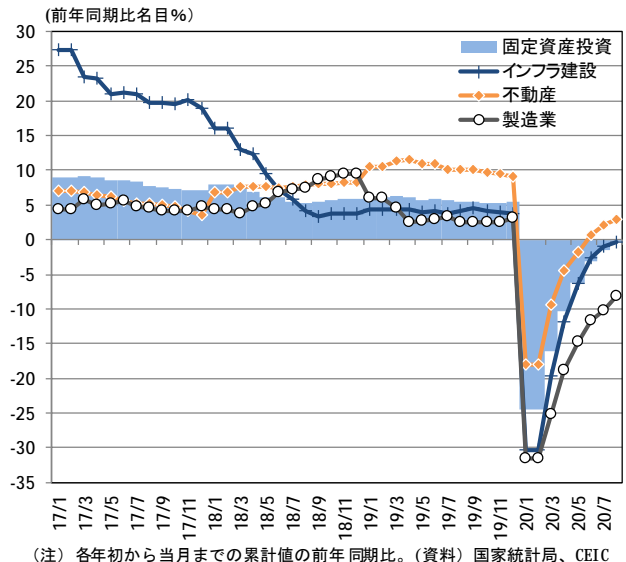
・生産、投資は加速。消費はプラス転化

8月の経済指標は7月に比べ概ね改善した。8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）+5.6%と、7月の+4.8%から加速、1~8月+0.4%と累計でもプラスとなった（前月比+1.0%）（図表1）。8月の生産の特徴として国家統計局は、①エネルギー・原材料産業の好転が生産回復を牽引。石炭は前月のマイナス（▲4.0%）から+2.8%とプラス転化、電力は+5.9%と+4.2%PT加速したほか、インフラ建設プロジェクト推進に牽引された鋼材+11.3%、非鉄+6.9%、セメント+6.6%、板ガラス+3.1%等、②装置製造業の好調持続（自動車+7.6%、掘削機・コンクリート機械・大型トラクター等+40%以上、工業用ロボット+32.5%、スマートウォッチ・サービスロボット・電動立ち乗り二輪車+70%以上）、③消費品製造の改善（輸出需要好転に伴い医薬+4.3%、繊維+3.3%、製紙+2.8%、化繊+2.1%は加速。家具+0.2%はプラス転化。服装、皮革製靴等はマイナス幅縮小）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1~8月に▲0.3%と、1~7月の▲1.6%から改善、8月単月では+8.5%と加速した（前月比+4.2%）。このうちインフラ建設投資は1~8月に▲0.3%、製造業は同▲8.1%、不動産投資は+3.0%と、それぞれ1~7月の▲1.0%、▲10.2%、+2.1%から改善した（図表2）。

個人消費は名目消費品小売額が8月に+0.5%と、7月（▲1.1%）からプラス転化した（前月比+1.3%）（図表3）。「化粧品、通信機器、金銀宝石類の消費は二けた以上の伸びとなったほか、外食消費の減少幅が明らかに縮小、映画館の入館人数制限緩和等を受けサービス消費も緩やかな回復傾向にある」（付凌暉統計局報道官）²。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1~8月に7兆326億元と+9.5%、うち商品は5兆8,651億元（サービス1兆1,675億元）と同期間の消費品小売額合計（23兆8,029億元、▲8.6%）の24.6%を占め、伸び率は+15.8%であった³。

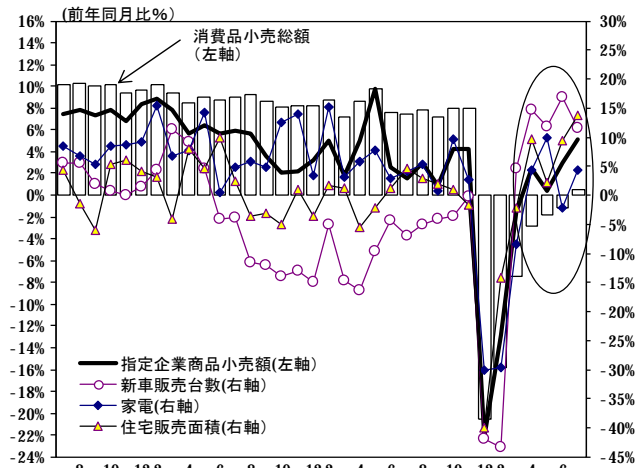
¹ 国家統計局 9月15日「国家统计局工业司副司长江源解读8月份工业生产数据（江源国家统计局工业司副司长が8月工業生産データを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202009/t20200915_1789595.html

² 国家統計局 9月15日「国家统计局新闻发言人就2020年8月份国民经济运行情况答记者问（国家统计局報道官が2020年8月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/sjjd/202009/t20200915_1789617.html

³ 国家統計局 9月15日「2020年8月份社会消费品零售总额实现正增长（2020年8月社会消费品小売総額はプラス成長に）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202009/t20200915_1789522.html

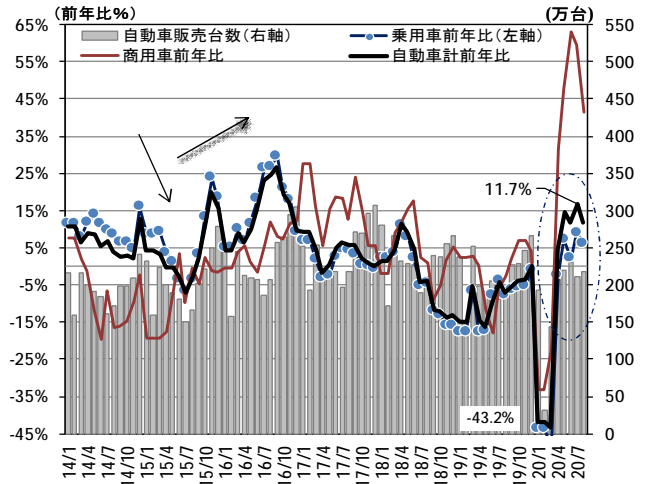
自動車販売台数は8月の新車販売台数が218.6万台、+11.7%と、7月(211.2万台、+16.8%)からは鈍化したものの、18年6月(+4.7%)以来の前年比増加となった4月(207.0万台、+4.5%)から5か月連続の増加となった。1~8月累計では▲9.7%(1,452.84万台)である(図表4)⁴。この間の販売回復の背景には中央・地方政府による各種消費刺激策⁵の奏功がある。自動車販売は17年(2,894.1万台、+3.6%)まで拡大基調にあったが、同年末の小型乗用車向け減税措置⁶終了をはさみ政策要因による販売増とその後の落ち込みを経験している。

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)中国汽車工業協会、CEIC

・住宅販売価格は一線、三線都市で上昇加速

住宅販売面積は1~8月に▲3.3%(9億8,486万㎡)と、17年+7.7%、18年+1.3%までのプラス成長に対し、19年▲0.1%(17億1,558万㎡)に続きマイナスとなったが、1~7月の▲5.8%から減少幅は縮小した。住宅販売は、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。

⁴ 付炳鋒中国汽車工業協会常務副会長兼秘書長は2020年通年の前年比減少率が最終的には▲8%前後まで縮小するとの見方を明らかにした。新浪财经9月7日「对话中汽协秘书长付炳鋒:中国车市远未见顶,未来年销3500万辆可期(付炳鋒:中国自動車市場ピークはまだ、将来3,500万台も)」<https://finance.sina.com.cn/roll/2020-09-07/doc-iiyhvpy5374681.shtml>

⁵ 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.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0099-XF-0105.pdf

⁶ 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、排气量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、小排气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。

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 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等、住宅購入制限策は価格上昇の顕著な都市に広がった。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线に)」等。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。

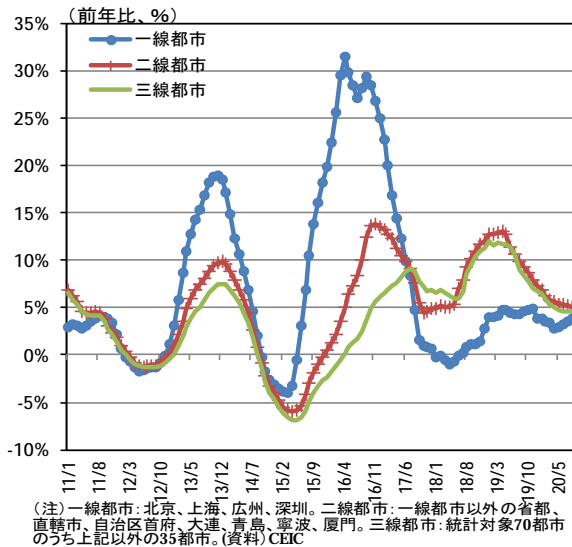
<http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

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

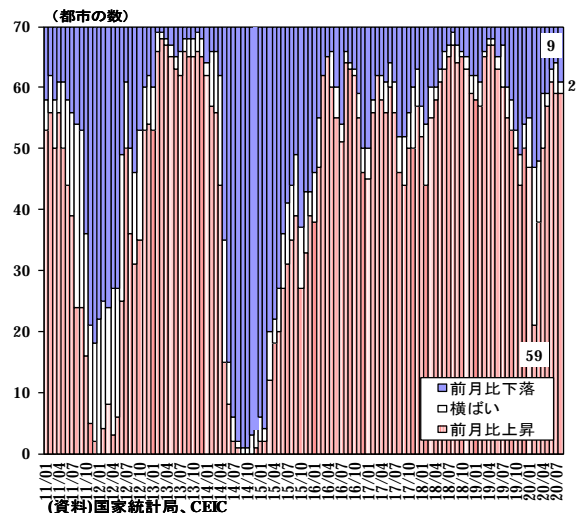
8月の新築住宅価格を前年比で見ると、59都市で上昇、7月から3都市減少した。その変動率を地域別に見ると、一線都市で+3.9%（7月+3.6%）と、7月に続き4か月連続で上昇率が高まったほか、三線都市でも同+4.6%と7月（同+4.5%）から僅かに高まった。二線都市では+5.0%（同+5.2%）と7月から鈍化した（図表5）¹⁰。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち59都市で前月上昇、上昇した都市の数は7月と同数であった。前月比で横ばいであった都市の数は8月に2都市と7月から3都市減少、前月比で下落した都市は9都市と7月から3都市増加した（図表6）¹¹。

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



・輸出は加速。輸入はマイナス幅が拡大

8月の輸出は+9.5%（2,352.6億ドル）、輸入は▲2.1%（1,763.3億ドル）と、輸出は伸びを高めたが、輸入はマイナス幅が拡大した。貿易黒字は589.3億ドルであった（図表7）。

1～8月貿易動向について商務部は「①民営企業による輸出が+8.7%、合計に占める比率は3.8%PT高まり54.9%に。②新興市場向け輸出が引き続き拡大。ASEAN向けは+6.9%、第一の輸出相手地域に。③中西部からの輸出が+6.8%と合計の伸びを+6.0%PT上回り合計に占める比率は1.1%PT高まり18.6%。④ハイテク、高付加価値製品輸出の強さ。機械電子輸出+2.1%。うちIC+14.7%、家電+14.1%、携帯電話+8.9%、コンピューター+8.4%。マスク、手袋等防疫物資が牽引、紡織品+37.8%、プラスチック製品+14.5%。労働集約型製品は疫病の影響が大きく弱い」等の特徴を紹介した¹²。

地域別にみると、輸出は欧州を除く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。輸入は欧州からのマイナス幅が縮小した以外、主要国地域向けのいずれも鈍化またはマイナス転化している（図表9、10）。

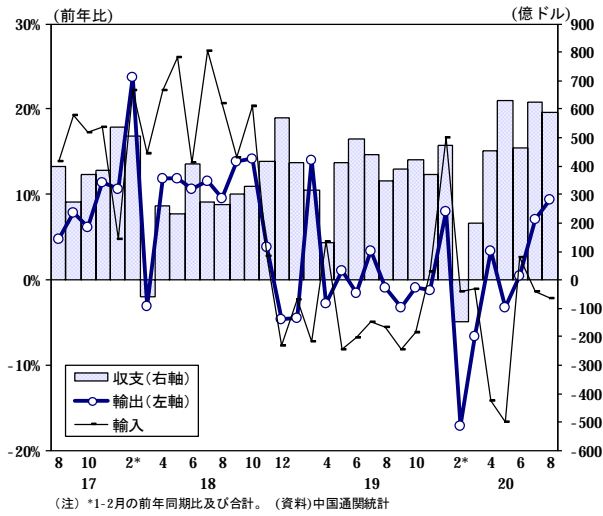
認貸」下期の全国不動産は冷え込みへ）」によると、北京市は3月17日、頭金の比率を6割以上に引き上げるほか、購入者が入居しない不動産の場合は頭金の比率を8割以上とする、期限25年以上の個人向け住宅ローン暫定停止、企業の購入した住宅の再取引には満3年以上必要とする等の「史上最も厳しい抑制策」を公表。http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content_58356.htm

¹⁰ 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+15.3%、西寧+13.5%（8月）。

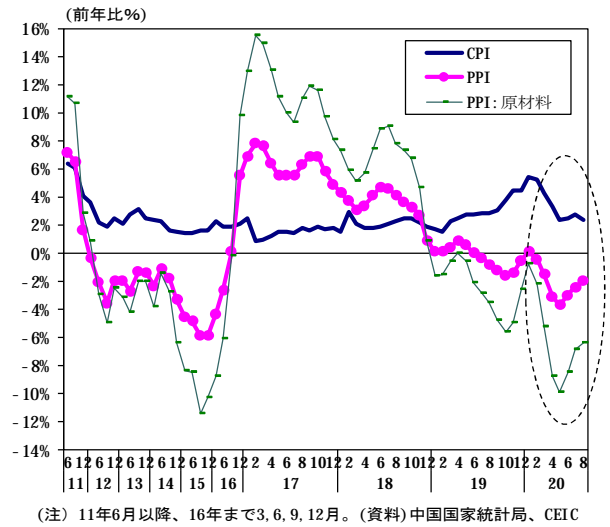
¹¹ 国家統計局9月14日「2020年8月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2020年8月70都市商品住宅販売価格変動情况）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202009/t20200914_1789193.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

¹² 商務部9月9日「商務部外貿司負責人談2020年1-8月我国外貿运行情况（商務部外貿司責任者が2020年1-8月我が国対外貿易运行情况进行を語る）」なお、金額、変動率は人民元建て。<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/sj/d/202009/20200902999947.shtml>

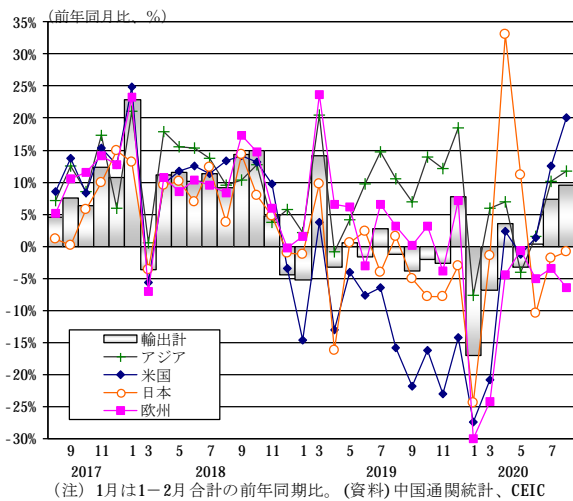
図表 7 輸出入、貿易収支



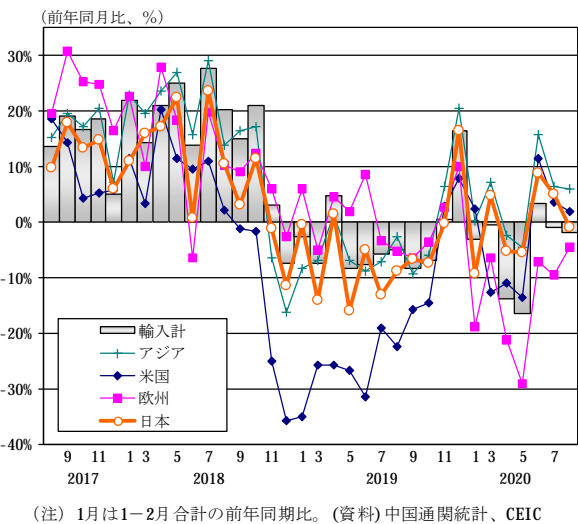
図表 8 CPI、PPI



図表 9 主要地域別輸出



図表 10 主要地域別輸入



・CPIは鈍化。PPIはマイナス幅が縮小

8月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+2.4%と、7月（+2.7%）から鈍化、前月比でも+0.4%と7月の+0.6%から鈍化した。1~8月平均では+3.5%と、全国人民代表大会で定めた20年CPI政府予測目標¹³に到達した（図表8）。CPIの内訳を見ると、食品価格は8月に+8.8%と7月（+13.2%）から鈍化した。このうち食品価格の変動要因となってきた豚肉価格¹⁴は「供給が多少改善した」（統計局¹⁵）ことから8月に+52.6%と、7月の+85.7%から鈍化した。野菜価格は「高温と降雨により（統計局）」8月に+11.7%と7月（+7.9%）から上昇、食品以外の価格は8月に+0.1%と7月（±0.0%）

¹³ 20年CPI政府予測目標については拙稿「みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編 No.100」図表18参照。

https://www.mizuho.com/corporate/world/info/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0100-XF-0105.pdf

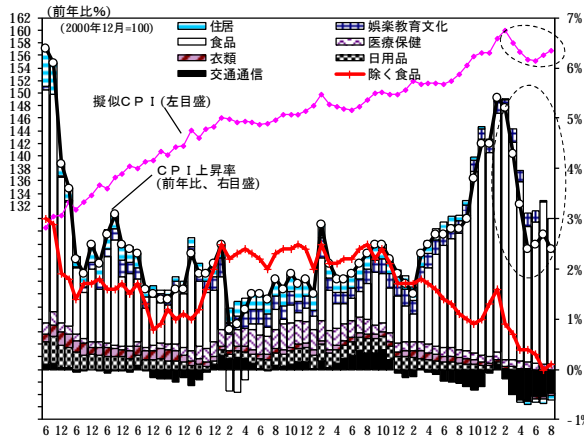
¹⁴ 豚周期（ピッグ・サイクル＝豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す）は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転したが、18年3月以降再度マイナス幅が拡大、同年5月以降に縮小、同12月以降は拡大傾向となる等、価格下落が続く中でその方向感はいくたびにも変化。豚肉生産量は15、16年と2年連続で減少後、17年に5,452万トン、+0.5%増。18年5,404万トン、▲0.9%、19年4,255万トン、▲21.3%と大幅減少。生産量が二けた減となったのは96年（▲13.4%）以来。

¹⁵ 国家統計局9月9日「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2020年8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8月のCPIとPPIデータを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202009/t20200909_1788413.html

から加速した（図表 11、12）。

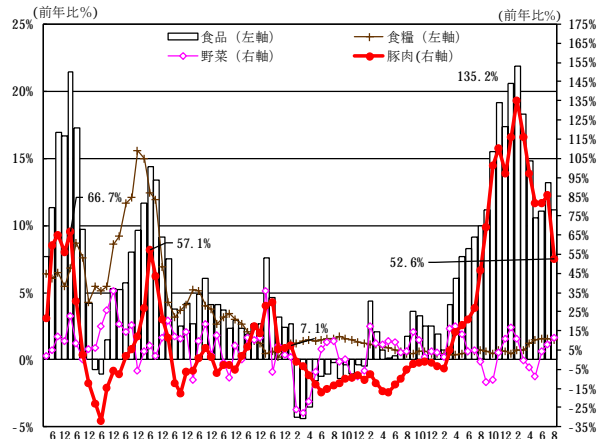
8月のPPI（工業製品出荷価格）は▲2.0%と、7月（▲2.4%）からマイナス幅が縮小した（1~8月平均▲2.0%）。8月のPPI前年比を前月のそれと比較すると、「マイナス幅が縮小したのは、石油天然ガス採掘業（▲25.2%）、石油石炭及びその他燃料加工業（▲16.7%）、黑色金属冶金製錬と圧延加工業（▲2.5%）。マイナス幅が拡大したのは、石炭採掘及び洗鉱（▲8.0%）、化学原料及び同製品製造業（▲7.6%）。一方、非鉄金属冶金製錬と圧延加工業は+3.4%と、上昇幅が+2.7%PT拡大した」（統計局）。

図表 11 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期算出。擬似CPIは2000年12月を基準に毎月の前月比上昇率を基に筆者算出。11年6月以降、16年まで3.6, 9, 12月。
(資料)中国国家统计局、CEIC

図表 12 食品価格

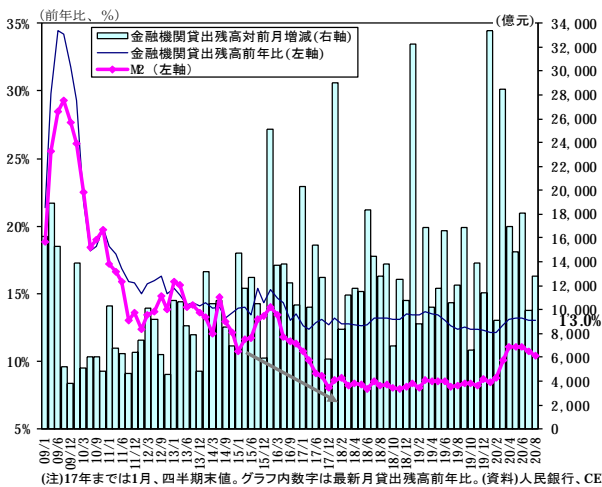


(注) 16年まで3.6, 9, 12月。(資料)中国国家统计局、CEIC

・新規貸出純増額、社会融資総量は拡大

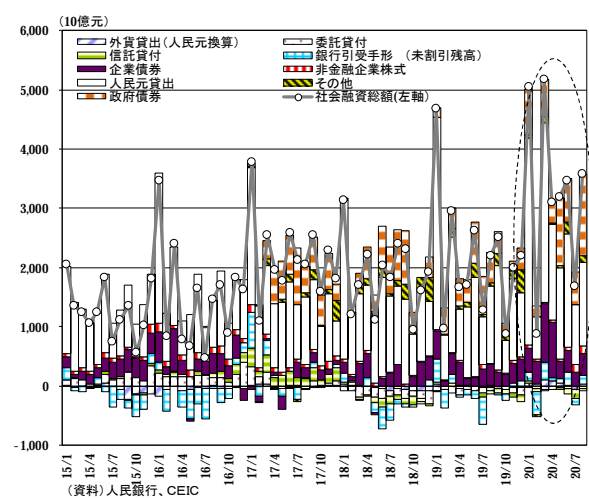
人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は 8 月に +10.4% と、7 月 (+10.7%) から伸びが鈍化した。8 月の新規銀行貸出純増額は 1 兆 2,800 億元と、7 月の 9,927 億元から拡大した（図表 13）。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の 8 月純増額も 3 兆 5,823 億元と 7 月の 1 兆 6,928 億元から拡大した。

図表 13 金融機関貸出、マネーサプライ



(注)17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 14 社会融資総量（純増減額）



(資料)人民銀行、CEIC

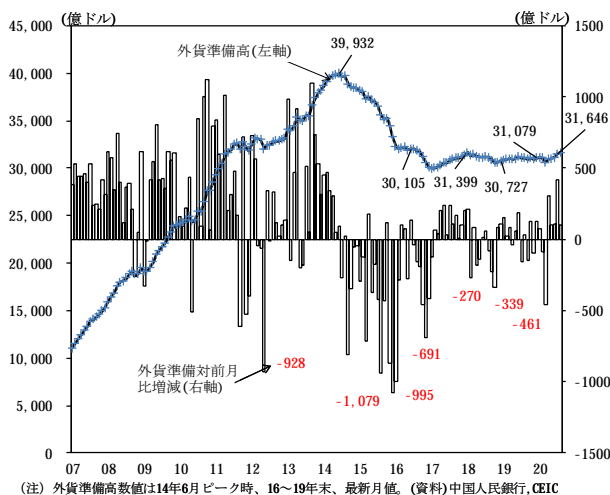
このうち、人民幣貸出、企業債券、政府債券¹⁶、非金融企業株式、貸出償却は増加額が拡大、外貨貸付、

¹⁶ 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

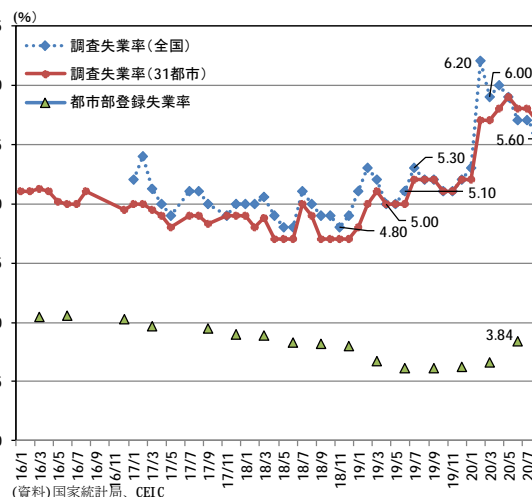
銀行引受手形、預金取扱金融機関 ABS は減少から拡大に転じ、信託貸付は減少額が縮小、委託貸付は減少幅が拡大した（図表 14）。

8 月末の外貨準備高は 3 兆 1,646.1 億ドル、7 月比で 102.2 億ドル増と 5 か月連続で増加、前年末比でも +566.9 億ドルの増加（+1.8%）となった。王春英国家外貨管理局報道官は「国際金融市場で米ドル以外の通貨が米ドルに対して概ね強含んだほか、資産価格は上昇下落ともみられた。換算レートと資産価格変化等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）¹⁷。米ドル安傾向、貿易黒字拡大に、金融市場開放に伴う資本流入も加わり、最近の外貨準備増加に繋がっている。

図表 15 外貨準備高



図表 16 調査失業率



2. 政策対応～緩和と引き締めのパランスをとりつつ微妙なかじ取りが続く

8 月の経済指標からは個人消費のプラス転化も含め景気回復が進んでいる状況が確認できるものの、「当面の経済運行の変化はまだ一種の回復的な成長であり、多くの指標は前年同期より低く、累計の伸びは依然としてマイナスである。(略) 外部の不確定要因はまだ多く、経済回復における不均衡な態勢が明らかであり、雇用維持、企業安定の圧力は依然として大きい」（統計局）（図表 16）¹⁸。

このため、金融政策対応も緩和と引き締めのパランスをとりながら微妙なかじ取りが進められている。以下では不動産業に対する資金調達規制強化と、零細企業向け貸出を増やす努力についての政策対応を紹介する。

・不動産企業の資金調達管理や融資管理規則を議論

8 月 20 日、住宅都市農村建設部、人民銀行が共同で不動産企業座談会を開催、資金調達管理や融資管理規則を議論した¹⁹。コロナ後の金融緩和で一部資金が不動産市場へと流入したことを受け、不動産企業

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>

¹⁷ 国家外貨管理局 9 月 7 日「国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就 2020 年 8 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 8 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/2020/0907/17054.html>

¹⁸ 脚注 2 に同じ。

¹⁹ 住宅都市農村建設部 8 月 23 日「住房城乡建设部、人民银行联合召开房地产企业座谈会」（住宅都市農村建設部、人民銀行が不動産企業座談会を共同で招集開催）http://www.mohurd.gov.cn/xwfb/202008/t20200823_246876.html 21 世紀経済報道 9 月 16 日「1-8 月商品房销售额增速转正 “三条红线” 影响隐现（1-8 月商品房住宅販売額の伸びがプラス転化 「3 つのレッドライン」の影響が現れる）」ほかの報道によれば、当局は(1) 物件前売りで得る資金を除いた資産負債比率は 7 割、負債自己資本比率は 100%、短期債と現金の比率は 1 という、資金調達規制についての三つの定量審査基準を設ける。(2) 対応を紅（赤。全項目クリアできず）、橙（オレンジ。2 項目クリアできず）、黄（1 項目できず）、緑色（全項目クリア）の 4 段階で評価。(3) 紅（赤）判定された企業は 1 年間、有利子負債の増加を認めず、

の資金調達規制を強化した動きと受け止められている。これにより不動産企業は業績の維持、回復のために住宅在庫の値引きを行うとの観測がある。なお、潘功勝人民銀行副行長は9月14日の国务院政策定例ブリーフィングで、不動産企業の資金監督管理及び資金調達規則について問われ、「過去二年近く準備してきたもので、その目的は不動産企業の資金調達管理の市場化、規則化、透明化であり、不動産企業のやみくもで拡張的な経営行為を正すことにある」と明らかにした²⁰。

・零細企業向け貸出増への取り組み

人民銀行は9月10日、零細企業向け貸出拡大等について記者会見²¹を開いた。同会見に出席した毛紅軍銀行保険監督管理委（銀保監会）インクルーシブ・ファイナンス²²部一級巡視員は、①資金繰り難に直面する零細企業向けに元本返済・利払いの段階的猶予政策制定、試行を経ての緊急貸出策、②零細企業向けインクルーシブ・ファイナンスの不良債権比率が、各貸出の不良債権比率より3%PT以内で高まることを容認する等、長期的に有効なメカニズム整備と監督管理による奨励・制約強化、③財政・税務部門や国家発展改革委等多くの部門との連携により、地方政府の信用情報総合サービスプラットフォーム構築推進といった、外部からの関連支援改善の方法により、1～7月の零細企業向け貸出残高は40.83兆元と年初比+10.6%増加、貸出残高件数は2,397.16万件と年初比285.23万件増え、伸び率・件数を共に増やす「両増」目標を段階的に実現したと説明した²³。

銀行が零細企業向け貸出をしたがらない（惜貸、惧貸）問題に対して毛氏は、「差別化した手配」として、①資金面の差別化。内部の資金移転の金利優遇（金利決定に際して50ベースポイントを下回らない。一部銀行では100ベースポイント以上）、②内部考課の差別化。インクルーシブ・ファイナンスの指標比率を10%以上に高め、零細企業向け貸出をしても評価されない問題を解決、③リスク管理の差別化。インクルーシブ・ファイナンスの不良債権比率が、各貸出の不良債権比率より3%PT以内で高まることを容認、④問責の差別化。零細企業向け与信で職責を尽くせば免責される内部制度を細分化、零細企業向け貸出を担当した行員の後顧の憂いをなくす、といったやり方で解決を図っているとした。

・金融政策は「3つの不変」（人民銀行）

孫国峰人民銀行金融政策司長は8月25日開かれたブリーフィングで、7月の貸出増加額が鈍化したことや金利引き下げペースが落ち着いた²⁴ことで金融緩和姿勢に変化があるのか問われ、新型コロナウイルスの影響で不確実性が増す金融市場に対し、中国は「穏健な金融政策の方向性を変えない」、「適度に柔軟な政策運用を維持する方針を変えない」、「正常な金融政策を堅持する決意を変えない」、の「3つの不変」で対応すると説明した。孫氏は3つの不変の解釈について「市場の資金を不足させず、溢れさせることもしない。ゼロ金利やマイナス金利を導入せず、量的緩和のような非伝統的な金融政策も行わない」と説明。このため「いわゆる出口戦略の問題は存在しない」と強調した²⁵。

それ以外は有利子負債の伸びをそれぞれ5%、10%、15%以内に抑えるよう指導する方針を打ち出した。

<https://m.21jingji.com/article/20200916/f48a298d32f729636b8ae51767ebf5a1.html>

²⁰ 中国政府網9月14日「国务院政策例行吹风会(国务院政策定例ブリーフィング)」 <http://www.gov.cn/xinwen/2020zccfh/28/wzsl.htm>

²¹ 中国金融新聞網9月11日「『金融支持保市场主体』系列新闻发布会(第二场)文字实录(『金融支援による市场主体維持』系列新聞公表会(第二回)文字実録)」 https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202009/t20200911_200700.html

²² インクルーシブ・ファイナンス（普惠金融）＝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。

²³ このうち五大銀行の零細企業向けインクルーシブ・ファイナンスは37.1%増と、全人代「政府活動報告」で提示した40%増の目標達成が見込まれるという。

²⁴ 9月21日に公表したローンプライムレート（Loan Prime Rate=LPR、貸出基礎金利）も3.85%と、5か月連続で据え置きとなった。

²⁵ 中国政府網8月25日「国务院政策例行吹风会(国务院政策定例ブリーフィング)」 <http://www.gov.cn/xinwen/2020zccfh/22/wzsl.htm>

コロナ後の中国で危機対応として採られてきた拡張的な金融政策は、コロナ以前から続いてきた零細企業の資金繰り難への対応がなされる等、マクロ経済的には景気回復に繋がった一方、不動産等で一部バブル的な様相も呈している²⁶。他方、堅調な経済情勢に世界的な金融緩和傾向も加わり、金融市場開放と相まった資金流入を背景に人民元高が進行していることは、今後の政策対応の変数となりうる。金融政策をはじめとする政策対応は、景気回復持続に向けた資金供給と、バブルやリスク防止・解消のための引き締めや規制強化的な方向とのバランスをとりながら、引き続き微妙なかじ取りが求められることとなろう。

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。

²⁶ 21世紀経済報道 4月21日「深圳楼市“异动”，监管出击房抵经营贷（深圳不動産市場に「異常な動き」、監督管理当局が不動産担保融資の事業運営貸出に出撃）」等によれば、住宅市場価格の急騰を受けて、人民銀行深圳支店は4月20日、管轄する商業銀行各行に対し、不動産を担保とした融資が本来の目的である事業運営に充てられず、さらなる不動産の取得に使われていないかどうかを報告するよう指示。 <https://m.21jingji.com/article/20200421/40e7d535f8a93cafb921ec91a1222866.html>