

## —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108号）

**要旨**

12月経済指標は11月から加速・減速したものが交錯。20年実質GDP成長率は+2.3%と「主要経済体で唯一のプラス成長」（国家統計局）。21年の財政金融政策は危機対応からの正常化を意識しつつ、新型コロナウイルス感染症の散発的な発生の度合いとその影響次第で、臨機応変な対応を想定。

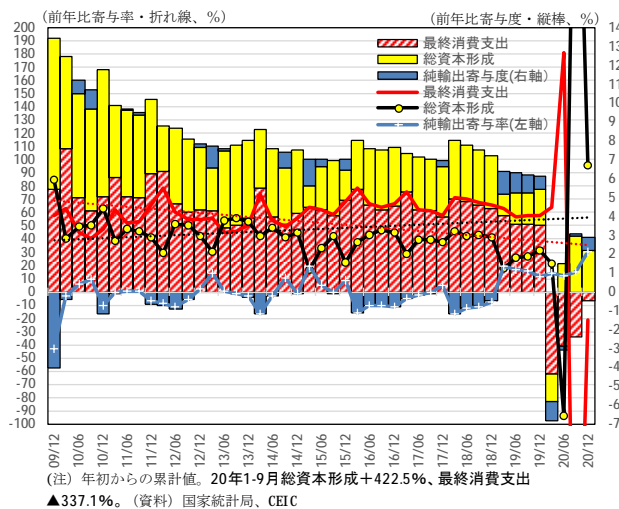
1. 12月経済指標は11月から加速・減速したものが交錯
  - ・ 「主要経済体で唯一のプラス成長」（国家統計局）
  - ・ 生産は加速。消費、投資は減速
  - ・ 住宅販売価格上昇率は小幅鈍化。前月比下落都市が引き続き増加
  - ・ 輸出は減速、輸入は加速。20年輸出額及び貿易総額は史上最高記録
  - ・ CPIはプラス転化、PPIはマイナス幅が縮小
  - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は縮小
2. 政策対応～危機対応からの正常化を目指しつつ、情勢次第で臨機応変に対応
  - ・ 「金利水準は適正。預金準備率は高くない」（人民銀行）
  - ・ 「不動産金融審査管理制度を確実に実施」（人民銀行）
  - ・ 「減税・費用引き下げ政策は制度的・持続的なもの」（劉昆財政部長）

1. 12月経済指標は11月から加速・減速したものが交錯  
 ・「主要経済体で唯一のプラス成長」(国家統計局)

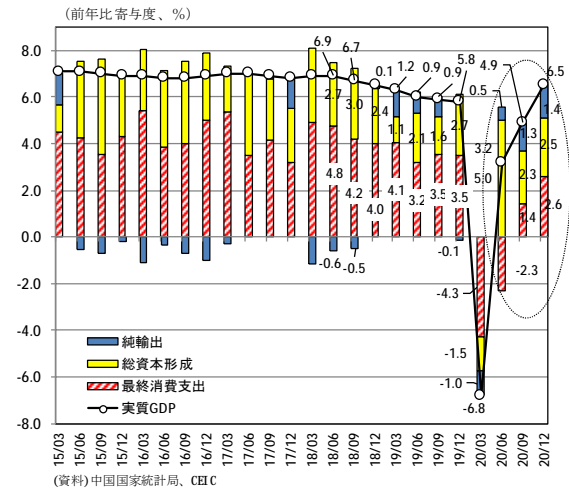
1月18日、国家統計局(統計局)は2020年の実質GDP(国内総生産)成長率が前年比+2.3%と20年の+6.0%<sup>1</sup>から鈍化、10~12月期は前年同期比(特記しない限り以下同)+6.5%であったと発表した。前期比は+2.6%である(図表1)<sup>2</sup>。

記者会見した寧吉喆国家統計局長は、20年の中国経済が世界の主要経済体のうちで唯一プラス成長となったとみられること、GDP総額が101.6兆元と初めて100兆元超、米ドル換算で14.7兆ドルと世界GDPに占める中国の比率が17%前後になったとみられ、一人当たりGDPが二年連続で1万ドル超となったと言及、「上位中所得国に位置し、高所得国との差が引き続き縮小している」とした。

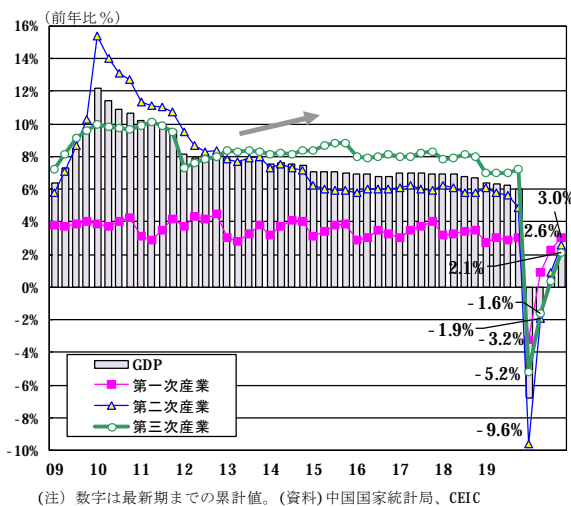
図表1 GDP需要項目別内訳



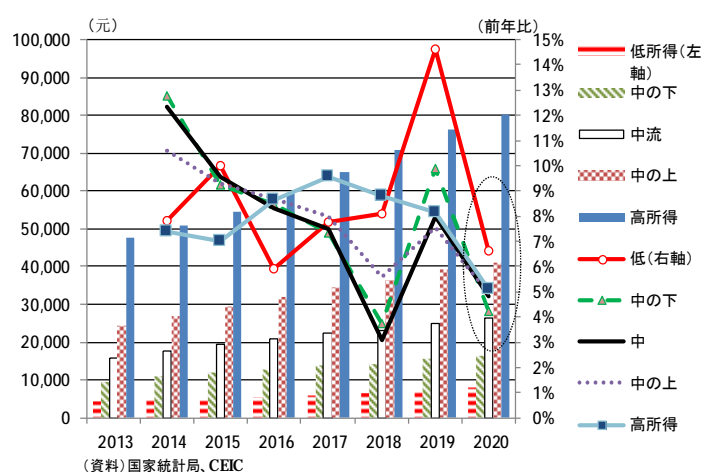
図表2 GDP需要項目別内訳(四半期別)



図表3 産業別GDP



図表4 都市部可処分所得



<sup>1</sup> 国家統計局 20年12月30日「国家统计局关于2019年国内生产总值(GDP)最终核实的公告(国家统计局の2019年GDP最終確定値に関する公告)」で19年実質GDP成長率は速報値+6.1%から0.1%PT下方修正。

[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202012/t20201230\\_1811893.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202012/t20201230_1811893.html) 同21年1月19日「2020年四季度和全年国内生产总值(GDP)初步核算结果(2020年四半期和通年のGDP推計速報値)」は19年各四半期改訂値を公表。

[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202101/t20210119\\_1812514.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202101/t20210119_1812514.html)

<sup>2</sup> 国务院新聞弁公室 21年1月18日「国新办举行2020年国民经济运行情况新闻发布会(国务院新聞弁公室が2020年国民经济运行情况ニュース公表会を举行)」<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/44687/44768/wz44770/Document/1697094/1697094.htm>

需要項目別寄与度をみると、20年は最終消費支出が▲0.5%と19年の+3.5%からマイナス転化した一方、総資本形成は+2.2%と同+1.9%から拡大、純輸出も+0.70%と、同+0.67%から拡大した。内外需別にみると、内需寄与度は19年の+5.4%PTに対し、20年は+1.7%PTに縮小した一方、外需寄与度はわずかながら前年比拡大し、成長を下支えた。

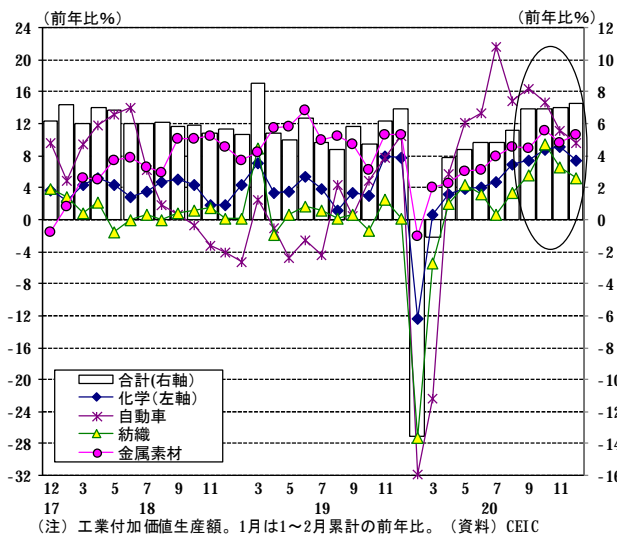
四半期別にみると、7~9月期に続いて、10~12月期には投資、消費、純輸出がバランス良く成長を牽引した形である(図表2)。また産業別にみると、20年に第一次産業の伸び率は+3.0%、第二次産業は+2.6%、第三次産業は+2.1%と、それぞれ19年の+3.1%、+4.9%、+7.2%から伸びが鈍化、第三次産業の落ち込みが大きい(図表3)。

**生産は加速。消費、投資は減速**

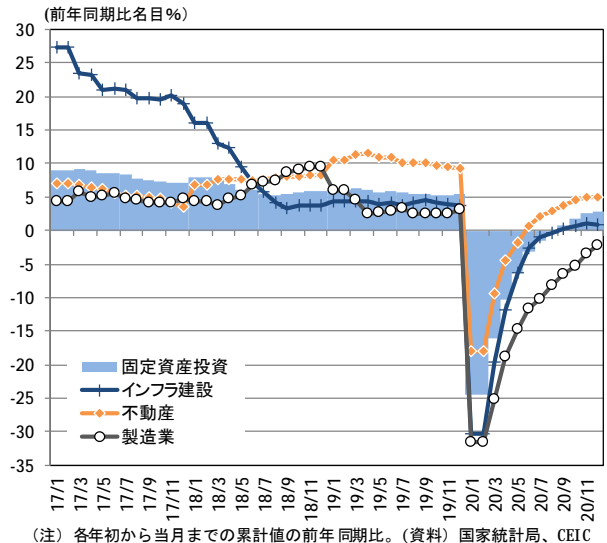
12月の経済指標は11月から加速・減速したものが交錯した。12月の工業付加価値生産額は前年同月比+7.3%と、11月(+7.0%)から小幅加速、1~12月累計でも+2.8%と1~11月累計(+2.3%)から加速した(12月前月比+1.1%) (図表5)。2020年の生産の特徴として国家統計局は「①電子(+7.7%)、電気機械(+8.9%)、自動車(+6.6%)の伸びが高い。うち掘削機+36.7%、太陽電池+30.3%、ノートパソコン+26.3%、工業用ロボット+19.1%、新エネルギー車+17.3%、IC+16.2%が高い伸び。②ハイテク製造業の高い伸び。うち医療計器+12.1%、電子・通信設備+8.8%、コンピューター・事務用設備+6.5%。このうち3Dプリンター、スマートウォッチ、民用無人機、ICウエハー等新興製品は+100%以上の伸び。③原材料製造は化学、建材、非鉄が+2.5~+3.4%など緩やかな回復、④消費品のうちマイナス幅が大きかった二大業種：皮革毛皮製靴▲11.7%、繊維服装▲9.0%」といった特徴を挙げている<sup>3</sup>。

名目固定資産投資は1~12月に+2.9%と、1~11月の+2.6%から加速したが、12月単月では+11.9%と11月(+20.5%)から減速した(前月比+2.3%)。このうちインフラ建設投資は1~12月に+0.9%と、1~11月の+1.0%から小幅減速、製造業は同▲2.2%と、同▲3.5%から改善、不動産投資は+5.0%と1~11月(+5.0%)と同水準の伸びであった(図表6)。

図表5 工業付加価値生産額



図表6 固定資産投資

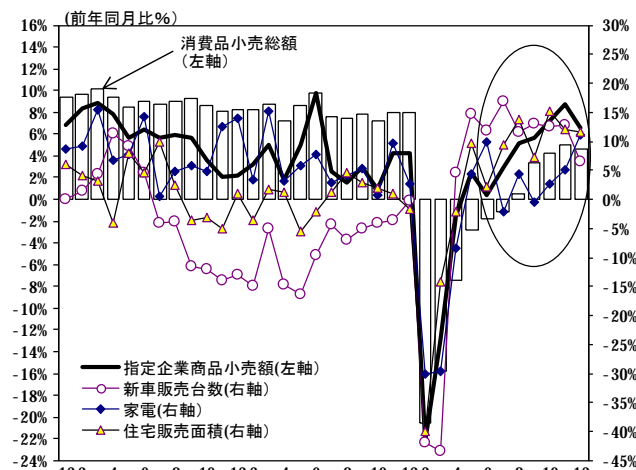


<sup>3</sup> 国家統計局 1月19日「庐山：工业生产稳定恢复 企业效益持续改善（庐山：工業生産は安定的に回復 企業収益は改善持続）」。盧氏は工業統計司長。http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202101/t20210119\_1812580.html

個人消費は名目消費品小売額が12月に+4.6%と、11月(+5.0%)から減速した(前月比+1.2%)  
(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11兆7,601億  
元と+10.9%、うち商品は9兆7,590億元(サービス2兆11億元)と同期間の消費品小売額合計(40兆  
566億元、▲3.9%)の24.9%を占め、伸び率は+14.8%であった<sup>4</sup>。寧統計局長は「国内の一部地方に  
おける散発的な新型コロナウイルス感染症事例やクラスター発生は、12月の消費減速に影響した」と述  
べた<sup>5</sup>。

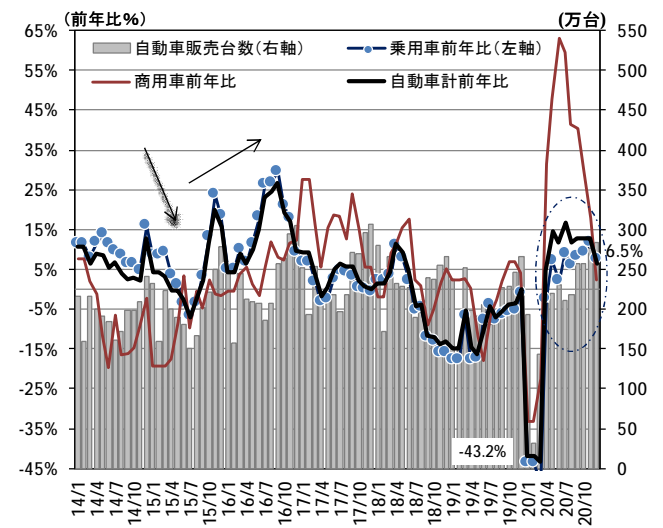
消費の内訳について「20年は文化事務用品(+5.8%)、体育娯楽用品(+8.4%)、化粧品(+9.5%)、  
通信器材(+12.9)といった消費の高度化関連の販売が好調であった」(統計局)<sup>6</sup>一方、宿泊や飲食業  
は新型コロナウイルス感染症の影響を受け、飲食業は▲16.6%(3兆9,527億元)と19年の+9.4%(4  
兆6,721億元)からマイナスに転じた。

図表7 消費品小売額、品目別小売上、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

自動車販売台数は12月の新車販売台数が283.10万台、+6.5%と、11月(276.97万台、+12.7%)  
から台数は拡大した一方、伸び率は鈍化、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9か月連続の増加となった。20年通年では▲1.9%(2,531.1万台)と三年連続の  
減少となったものの、19年(▲8.1%)からマイナス幅は縮小した(図表8)<sup>7</sup>。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<sup>8</sup>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<sup>9</sup>終了をはさみ政策要因による販売増とその

<sup>4</sup> 国家統計局1月18日「2020年12月份社会消费品零售总额增长4.6%(2020年12月社会消费品小売総額は+4.6%)」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202101/t20210118\\_1812428.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202101/t20210118_1812428.html)

<sup>5</sup> 脚注2に同じ。なお、感染者が出ていない地方においても、春節連休時に帰郷しない出稼ぎ者に奨励金を出したり、帰郷前にPCR検査を義務付けたりする等、人の移動を制限する動きが出ており、消費の下押し要因となることは必至の情勢。

<sup>6</sup> 国家統計局1月19日「董礼华:消费市场经受住疫情冲击 消费结构持续升级(董令華:消費市場は疫病の衝撃を受ける 消費構造は高度化持続)」。董氏は貿易外経司長。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202101/t20210119\\_1812588.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202101/t20210119_1812588.html)

<sup>7</sup> 中国汽車工業協会1月13日「中国汽车工业协会2021年1月信息发布会在京召开(中国汽車工業協会が2021年1月情報発表会を北京で招集開催)」[http://www.caam.org.cn/chn/1/cate\\_3/con\\_5232917.html](http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5232917.html)

<sup>8</sup> 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.niuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express\\_economy/pdf/R422-0099-XF-0105.pdf](https://www.niuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0099-XF-0105.pdf)

<sup>9</sup> 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](http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201612/t20161215_2483048.html)

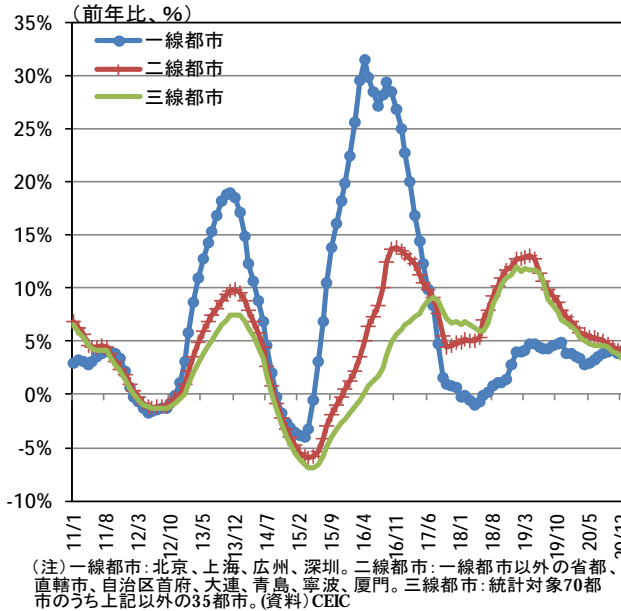
財税[2015]104号(15年9月29日付)は、15年10月1日から16年末まで、排気量1,600cc以下の乗用車を対象に、自動車取得税の

後の落ち込みを経験している。

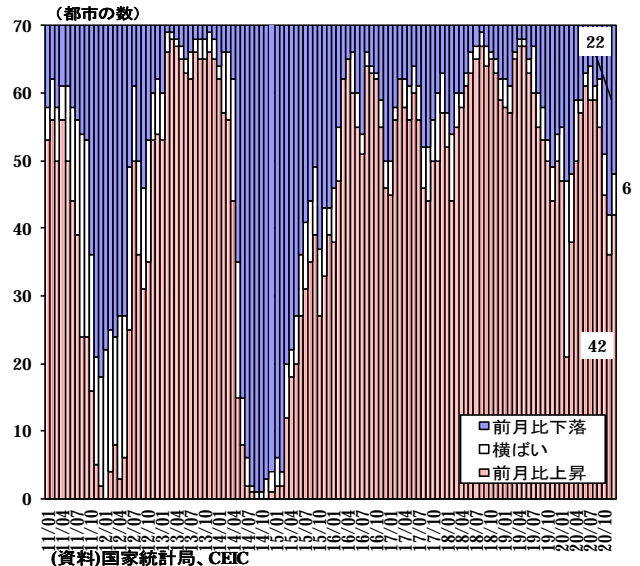
・住宅販売価格上昇率は小幅鈍化。前月比下落都市が引き続き増加

住宅販売面積は1～12月に+2.6%（17億6,086万㎡）と、1～11月（+1.3%）から加速した。住宅販売は、16年3月の上海や深圳<sup>10</sup>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<sup>11</sup>、住宅購入制限は更に強化されてきた<sup>12</sup>。

図表 9 新築住宅販売価格（前年比）



図表 10 住宅販売価格前月比変動都市数



コロナ後の金融緩和で一部資金の住宅市場への流入を経て、20年8月に当局が大手不動産企業を招いた座談会で資金調達管理や融資管理規則を議論<sup>13</sup>して以降、不動産企業は業績維持回復のために住宅在

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。

<sup>10</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。

<sup>11</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等、住宅購入制限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](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>12</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](http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content_58356.htm)

<sup>13</sup> 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](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、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>

庫の値引きを行うとの観測が出た<sup>14</sup>。12月の新築住宅価格を前年比で見ると、60都市で上昇、11月と同数であった。その変動率を地域別に見ると、一線都市で+3.94%（11月+3.86%）とわずかに加速した一方、二線都市で+4.0%（同+4.2%）、三線都市で同+3.4%（同+3.8%）と、11月から鈍化した（図表9）<sup>15</sup>。

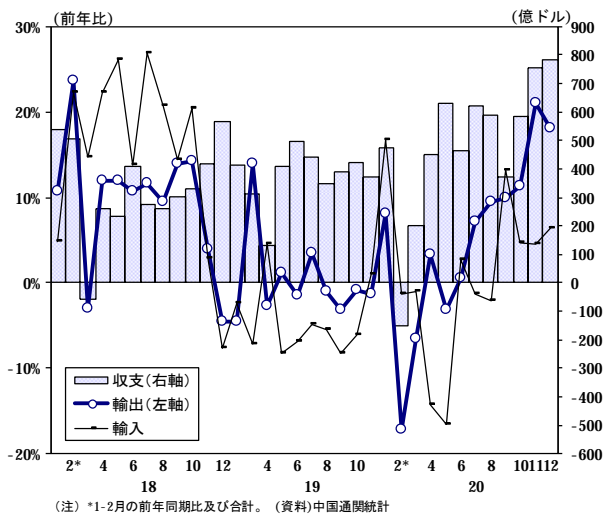
これを前月比で見ると、主要70都市のうち42都市で上昇、上昇した都市の数は11月から6都市増加した。前月比で横ばいであった都市の数は12月に6都市と11月から不変、前月比で下落した都市は22都市と11月の28都市（10月の19都市から急増）から6都市減少した（図表10）<sup>16</sup>。

**・輸出は減速、輸入は加速。20年輸出額及び貿易総額は史上最高記録**

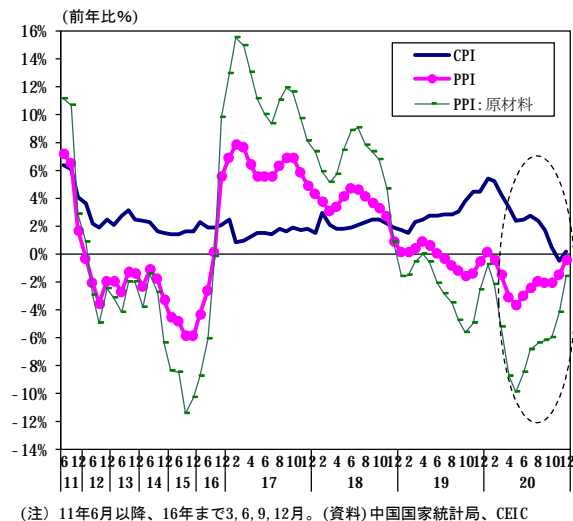
12月の輸出は+18.1%（2,819.3億ドル）、輸入は+6.5%（2,037.5億ドル）と、輸出は鈍化した一方、輸入は加速した。貿易黒字は781.7億ドルで、11月に記録した月次黒字額最高額（754.3億ドル）を再度更新したとみられる（図表11）。20年通年では輸出+3.6%（25,906.5億ドル）、輸入▲1.1%（20,556.1億ドル）、総額は+1.5%、黒字額は5,350.3億ドルとなり「輸出額及び貿易総額は史上最高を記録」<sup>17</sup>した。

品目別動向について李魁文海関（税関）総署報道官は1月14日の記者会見で「①防疫物資（マスクを含む繊維品、医療器械、薬品）が+31%増で輸出増加率+3.6%のうち寄与度1.9%PT、②ステイホーム関連品（ノートPC、タブレット端末、家電）は+22.1%増、同1.3%PTと、これら二大品目が輸出を牽引」した他、輸入について「原油+7.3%、鉄鉱石+7.0%、食糧+28.0%、肉類+60.4%」と紹介した<sup>18</sup>。

図表 11 輸出入、貿易収支



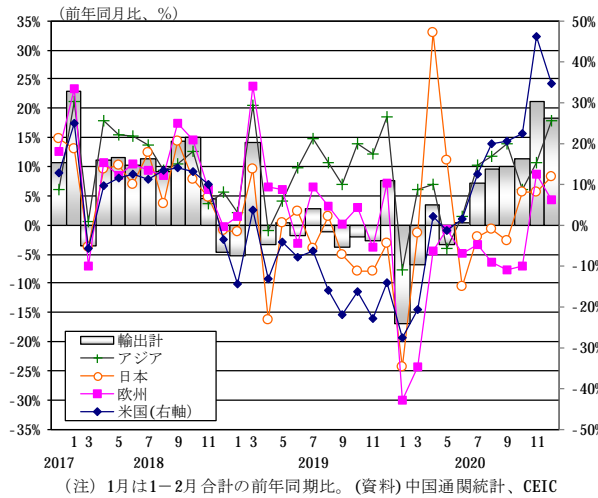
図表 12 CPI、PPI



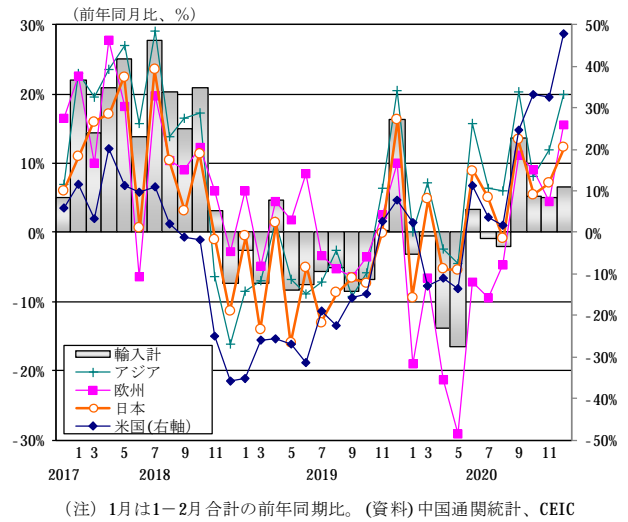
地域別にみると、輸出入ともほぼ全ての地域向けで伸びを高めている（図表13、14）。

<sup>14</sup> 21世紀経済報道 11月6日「房企三季度如何降杠杆：增回款、少拿地、卖股权（不動産企業は如何にデレバレッジするか：売掛金回収を増やし、土地取得を少なく、資産売却）」<https://m.21jingji.com/article/20201106/ffd0b3af51e3adcc0c032e75dd987998.html>  
<sup>15</sup> 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+14.2%、唐山+11.2%、徐州+10.0%（12月）。  
<sup>16</sup> 国家統計局 12月14日「2020年11月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2020年11月70都市商品住宅販売価格変動情況）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202012/t20201214\\_1808964.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202012/t20201214_1808964.html) なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。  
<sup>17</sup> 中国政府網 1月15日「商务部外贸司负责人谈2020年全年我国对外贸易情况（商务部外貿司責任者が2020年通年の我が国対外貿易情況を語る）」[http://www.gov.cn/xinwen/2021-01/15/content\\_5580188.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2021-01/15/content_5580188.htm) 「12月貿易総額も単月値で史上最高」と述べた。  
<sup>18</sup> 中国政府網 1月14日「国务院新闻办就2020年全年进出口情况举行发布会（2020年12月3日）（國務院新聞辦公室就通年輸出入情況記者会見を举行）」。[http://www.gov.cn/xinwen/2021-01/14/content\\_5579875.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2021-01/14/content_5579875.htm)

図表 13 主要地域別輸出



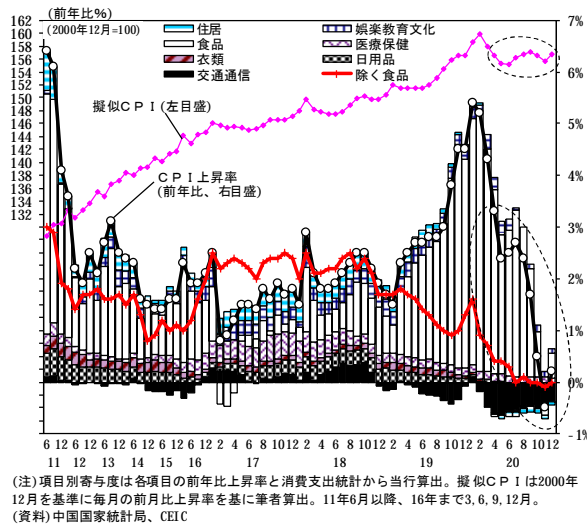
図表 14 主要地域別輸入



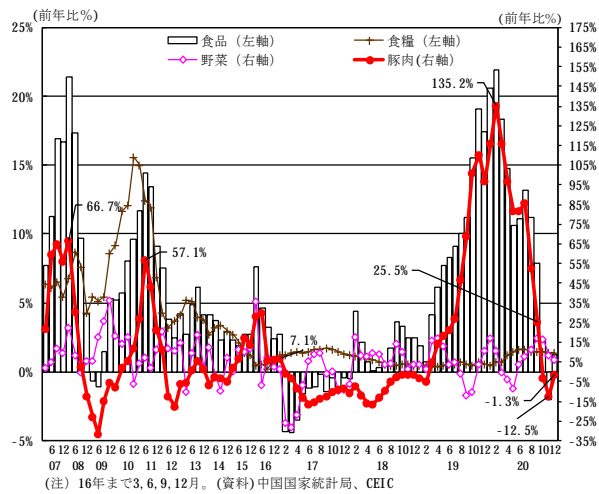
・CPIはプラス転化、PPIはマイナス幅が縮小

12月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+0.2%と、11月（▲0.5%）からプラス転化した。前月比も+0.7%と11月の▲0.6%からプラス転化した。1~12月平均では+2.5%と、全国人民代表大会で定めた20年CPI政府予測目標の+3.5%<sup>19</sup>を下回った（図表12）。

図表 15 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表 16 食品価格



CPIの内訳を見ると、食品価格は12月に+1.2%と11月（▲2.0%）からプラス転化した。このうち「低温天候の影響を受け、野菜や果物の生産と貯蔵輸送コスト増加」（統計局<sup>20</sup>）もあり、果物価格は+6.5%と11月の+3.6%から加速、豚肉価格<sup>21</sup>も「元旦・春節到来に伴う季節的な需要増と飼料コスト

<sup>19</sup> 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.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express\\_economy/pdf/R422-0100-XF-0105.pdf](https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0100-XF-0105.pdf)

<sup>20</sup> 国家统计局1月11日「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2020年12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12月のCPIとPPIデータを解説）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202101/t20210111\\_1812248.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202101/t20210111_1812248.html)

<sup>21</sup> 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。生産量が二けた減となったのは96年（▲13.4%）以来。20年4,113万トン、▲3.3%

の上昇」（統計局）から▲1.3%と、11月の▲12.5%からマイナス幅が縮小した。食品以外の価格も12月に+0.0%と11月（▲0.1%）から横ばいに転じた（図表15、16）。

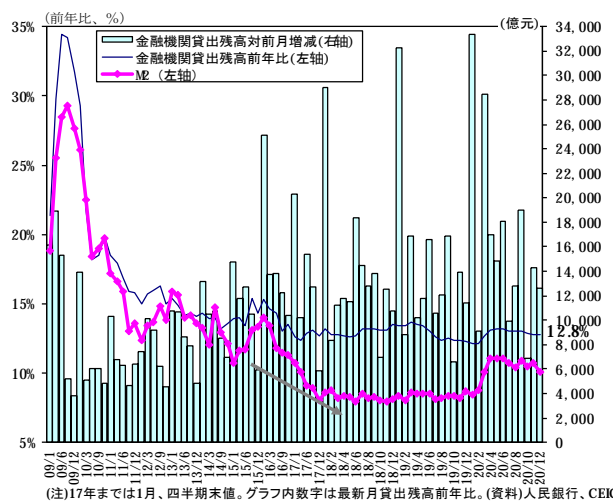
12月のPPI（工業製品出荷価格）は▲0.4%と、11月（▲1.5%）から縮小した（1～12月平均▲1.8%）。12月のPPI前年比を前月のそれと比較すると、「上昇率が拡大したのは、非鉄金属冶金製錬と圧延加工業（+8.3%）、黑色金属冶金製錬と圧延加工業（+5.0%）。マイナス幅が縮小したのは、石油天然ガス採掘業（▲12.5%）。化学原料・化学製品製造業はマイナス（11月▲3.0%）からプラスマイナスゼロへ、石炭採掘及び洗鉱業もマイナス（11月▲2.9%）から+1.3%へとプラス転化」（統計局）。

21年の物価見通しについて、CPIは年の前半は低く、後半は高くなるが、通年では合理的な範囲内に収まる、またPPIはマイナスからプラス転化し小幅上昇となるとの見方が多い<sup>22</sup>。

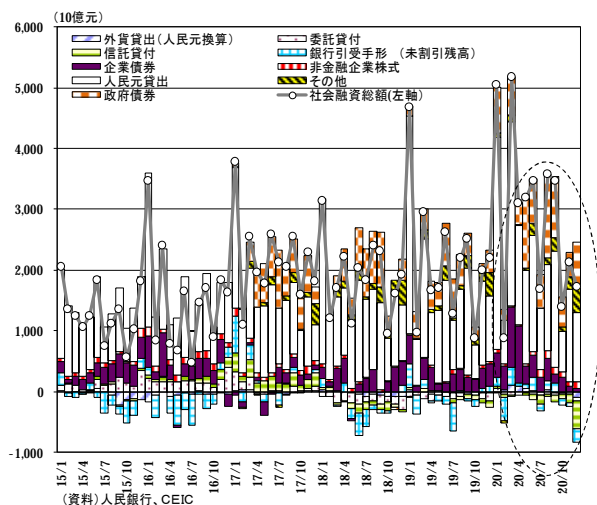
・新規貸出純増額、社会融資総量は縮小

人民銀行が公表したマネーサプライM2は12月に+10.1%と、11月(+10.7%)から減速した。12月の新規銀行貸出純増額も1兆2,600億元と、11月の1兆4,300億元から縮小した（図表17）。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の12月純増額も1兆7,192億元と11月の2兆1,355億元から縮小した。このうち、政府債券、非金融企業株式、貸出償却は増加額が拡大、人民元貸出、企業債券、預金取扱金融機関ABSは増加額が縮小、外貨貸付、委託貸付、信託貸付、銀行引受手形は減少額が拡大した（図表18）。

図表 17 金融機関貸出、マネーサプライ



図表 18 社会融資総量（純増減額）



12月末の外貨準備高は3兆2,165.2億ドル、11月比で+380.3億ドル増加、前年末比では+1,086.0億ドルの増加（+3.5%）となった（図表19）。3.2兆ドル台となったのは16年7月（3兆2,010.57億ドル）以来である。王春英国家外貨管理局報道官は「国際金融市場において新型コロナウイルス感染症ワクチンの開発進展、主要国財政金融政策等の影響を受け米ドル指数が下落、非ドル通貨、主要国株式、債券等の資産価格のいずれも上昇。非ドル通貨の米ドル換算額が増加したことに加え、資産価格上昇等の要因が共に作用して、当月の外貨準備高規模は増加した」と分析した<sup>23</sup>。

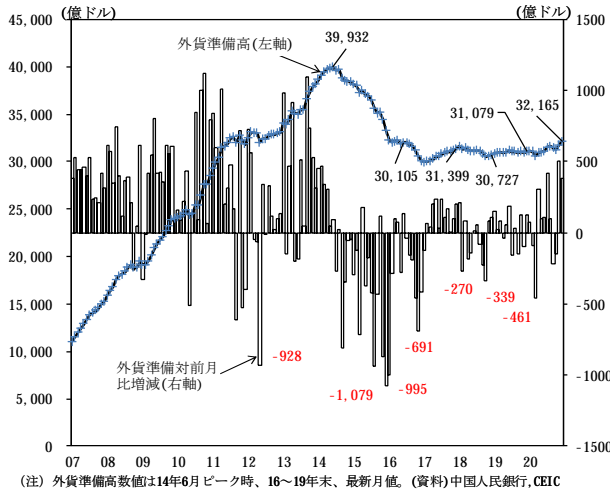
<sup>22</sup> 経済日報1月12日「去年物价调控目标实现(昨年の物価目標を実現)」[http://paper.ce.cn/jjrb/html/2021-01/12/content\\_435999.htm](http://paper.ce.cn/jjrb/html/2021-01/12/content_435999.htm)

<sup>23</sup> 国家外貨管理局1月7日「国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就2020年12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12月外貨準備規模変動情況について記者の問いに答える）」

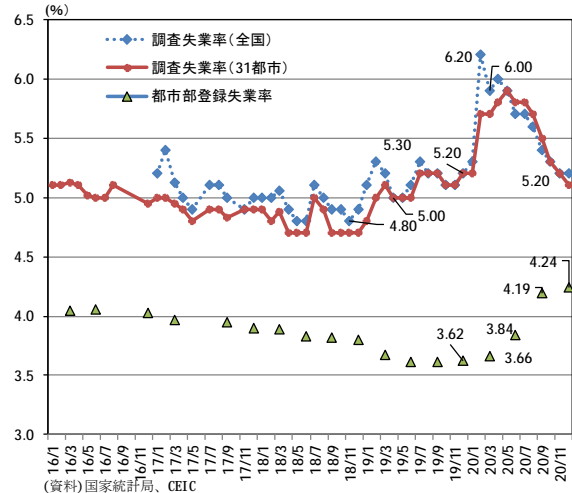
<http://www.safe.gov.cn/safe/2021/0107/18010.html>

調査失業率は12月末に5.2%と11月末と同水準となり、これは19年末と同水準でもある(図表20)。都市部登録失業率は年末にかけても上昇、可処分所得も中低所得者層を中心にプラス成長を記録はしたものの、コロナ禍の下で前年より鈍化しており(図表4)、所得階層によって景況感に差が出ていることが示唆される。

図表19 外貨準備高



図表20 調査失業率



## 2. 政策対応～危機対応からの正常化を目指しつつ、情勢次第で臨機応変に対応

21年の財政金融政策は、20年中に採られたコロナ下での危機対応からの正常化やリスク回避を意識しつつ、年末年始以降国内において散発的に発生する新型コロナウイルス感染症の度合いとその影響も見ながら、臨機応変に対応していくこととなろう。

1月4日に開かれた人民銀行工作会議は21年の主要な任務として(図表21)に示した10項目を挙げた<sup>24</sup>。⑦人民元国際化の推進、⑧債券市場の発展を含む金融の改革開放、⑨外貨管理やサービスの持続的改善などの分野を中心に具体的な進展が見込まれ、政策動向に注目していきたい。

### ・「金利水準は適正。預金準備率は高くない」(人民銀行)

1月15日に開かれた「2020年金融統計データ記者発表会」<sup>25</sup>では陳雨露人民銀行副行長らが会見、人民元について、「対ドル・レートが20年末に+6.9%上昇したが、年平均でみた為替レートは19年と同じ6.90円で、我が国対外貿易と経済ファンダメンタルズと符合するもの。上昇幅も適度(升值幅度也较为适中)」との見解を示した(孫国峰貨幣政策司長)。今後について孫司長は「高くも安くもなり、双方向の変動は常態となる。上がり続けることも下がり続けることもなく、合理的な均衡水準で基本的な安定を維持するだろう(有升有贬, 双向浮动将成为常态, 既不会持续升值也不会持续贬值, 将在合理均衡水平上保持基本稳定)」と述べた<sup>26</sup>。

金利と預金準備率の引き下げ余地について問われた孫司長は「現在の金利水準は適正(当前利率水平是合适的)」との見解を示したほか、預金準備率についても「途上国と比べても、我が国の歴史的な水準

<sup>24</sup> 人民銀行1月6日「2021年中国人民銀行工作会议在京召开(2021年中国人民銀行工作会议を北京で招集開催)」

[https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202101/t20210106\\_209191.html](https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202101/t20210106_209191.html)

<sup>25</sup> 國務院新聞弁公室1月15日「国新办举行2020年金融统计数据新闻发布会(国新办が2020年金融統計データ記者発表会举行)」

<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/44687/44760/index.htm>

<sup>26</sup> 年明け後、人民元の為替レート上昇圧力緩和や国際化につながる政策が複数導入。中国人民銀行など中央6部門2021年1月、『クロスボーダー人民元政策の更なる最適化、対外貿易と外資の安定確保に関する通知』(銀発[2020]330号)など。みずほ中国 Business Express 第534号も参照。<https://www.mizuohobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/express/pdf/R419-0586-XF-0105.pdf>

から見ても、いまの預金準備率は高くない」（不论与其他发展中国家相比还是与我国历史上的准备金率相比，目前的存款准备金率水平都不高）とし、金利と預金準備率は当面変更の意思がないことを示唆した。

#### ・「不動産金融審査管理制度を確実に実施」（人民銀行）

不動産金融政策<sup>27</sup>について、15日の会見で鄒瀾金融市場司長は人民銀行が近年展開してきた方針として「①不動産金融規制強化：金融部門は統計監視強化、商業銀行の不動産貸付の合理的な増加を誘導、金融資源が製造業、小企業などの重点領域と弱い部分により多く流れるよう推進<sup>28</sup>、②適切な不動産金融慎重管理制度の実施：都市毎の施策による差別化された住宅ローン政策、重点不動産企業の資金監視と融資管理規則形成、健全な不動産金融のマクロ審査と管理制度確立、③住宅賃貸金融政策の整備：「租購併舉（賃貸と分譲の並行）」の方向性を受け、住宅賃貸市場の金融支援に向けた検討加速」について説明、今後は不動産金融審査管理制度を確実に実施、住宅賃貸市場の発展に対する金融支援を拡大し、不動産市場の安定的で健全な発展を促進すると表明した。

#### ・「減税・費用引き下げ政策は制度的・持続的なもの」（劉昆財政部長）

財政政策はどうか。人民日報インタビューや、昨年末開かれた全国財政工作会议における講話<sup>29</sup>によれば劉昆財政部長は、18年以降に実施されコロナ下で強化された減税・費用引き下げ政策は「一回限り・臨時のものではなく、制度的・持続的なものである」との見解を示しつつも、「一定程度の減税・費用引き下げの強度を維持、政策の連続性を維持する」とも述べており、維持される政策の「程度」によって縮小される可能性は残る。

1月19日の定例記者会見<sup>30</sup>で嚴鵬程国家発展改革委員会綜合司長は、21年のマクロ政策が安定した経済発展のニーズに合わせたものになり、急転換が生じる公算は小さいと指摘した。他方で嚴氏は「特殊な時期の特殊な措置は経済の安定運行に重要な役割を果たしたが、臨時的、救急的な政策を永続的な政策とすることはできない」とも説明した。

李克強総理は20日の国務院全体会議<sup>31</sup>において「経済回復に必要な支援の強さを維持」と発言。21年の中国経済は20年中の落ち込みからは明らかな回復が見込まれる一方で、足元散発している国内

<sup>27</sup> 20年12月31日公表「中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知（银发〔2020〕322号）（銀行業金融機関の不動産貸出集中度管理制度確立に関する通達）」は、2021年1月から銀行の不動産向け貸出や住宅ローンに総量規制を設けると発表。銀行資産規模に応じて総融資残高に占める上限比率を規定。銀行の総融資残高に占める不動産貸出と住宅ローンの上限は、最も高い大手行で40%、32.5%、最も低い村鎮銀行は12.5%、7.5%。20年末時点の比率が新規制の上限を上回る銀行には、計画的に比率を下げるように要求。超過幅が2%PT未満の銀行には2年以内、2%PT以上の銀行には4年以内に、それぞれ上限比率より低く収めるよう要求。

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=955098&itemId=928&generalType=0>

<sup>28</sup> 鄒司長はこの結果、20年に不動産融資の増加率が8年ぶりに各種貸出の増加率を下回り、新規不動産融資が各種貸出に占める割合は16年の44.8%から20年は28%へと下がったと公表。

<sup>29</sup> 人民日報1月6日「积极的财政政策要提质增效更可持续（权威访谈·迈好第一步，见到新气象⑥）——访财政部部长刘昆（積極的な財政政策は質を上げ効果を高め、より持続可能なものに（權威訪談・一步踏み出し新たな氣象を見る⑥）」

[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-01/06/nw.D110000renrmb\\_20210106\\_3-02.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-01/06/nw.D110000renrmb_20210106_3-02.htm)

財政部1月20日「劉昆同志在全国财政工作会议上的讲话（劉昆同志の全国財政工作会议における講話）」

[http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202101/t20210120\\_3646937.htm](http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202101/t20210120_3646937.htm)

<sup>30</sup> 国家発展改革委員会1月19日「国家发展改革委举行1月份新闻发布会」

[https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/202101/t20210119\\_1265270.html](https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/202101/t20210119_1265270.html)

<sup>31</sup> 人民日報1月21日「李克強主持召开国务院全体会议 讨论《政府工作报告（征求意见稿）》和《十四五》规划和二〇三五年远景目标纲要（草案）（征求意见稿）」韓正等出席（李國強が国務院全体會議を招集開催 政府活動報告（意見聴取稿）と十四五計画と2035年長期目標要綱（草案）（意見聴取稿）討論 韓正等出席 [http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-01/21/nw.D110000renrmb\\_20210121\\_1-02.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-01/21/nw.D110000renrmb_20210121_1-02.htm)

のコロナ再流行の状況や、米国新政権との関係次第で新たな下押し要因がかかってくることも想定される。こうした内外情勢の経済への影響次第で柔軟な政策対応がなされることとなろう。

図表 21 人民銀行 21 年の主要任務 (2021 年人民銀行工作會議)

|   |
|---|
| <p>(1) 穩健(中立的)な金融政策は柔軟で正確で合理的で適度に。貨幣供給のコントロールメカニズムを改善、広義貨幣と社会融資規模の増加速度を名目経済成長速度と基本的に一致させる</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・市場化金利の形成と伝導メカニズムを健全にし、貸付市場のオファー金利改革を深化、預金利率の市場化を牽引</li> <li>・人民元レートの市場化改革を深め、マクロ慎重な管理を強化、市場の期待を導き、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的な安定維持</li> </ul>  |
| <p>(2) 構造的な貨幣政策ツールと信用政策の精緻な細流灌漑の作用を引き続き發揮、金融が有効に小企業などの実体経済を支持する体制メカニズムを構築</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・普惠*零細企業貸出の繰り延べ返済利息と普惠小企業信用貸出の2つの実体経済に直行する通貨政策手段を実施</li> <li>・普惠性再融資の再割引政策を引き続き運用、金融機関が「三農」、科学技術革新、零細・民営企業等の国民経済の重点分野や弱点分野への支援力を強化するよう誘導</li> <li>・主導権を握って中小企業政策の協力を支持</li> <li>・脱貧困をしっかりと行い、農村振興金融サービスと効果的に接続</li> </ul>  |
| <p>(3) カーボン・ピーク、カーボンニュートラルの重要な政策決定を実施、グリーン金融政策の枠組と激励メカニズム整備</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・金融資源がグリーン発展領域への傾斜を誘導、金融システムが気候変化に関連するリスクを管理する能力を増強、炭素排出取引市場建設により炭素排出の合理的価格設定を推進</li> <li>・グリーン金融の標準システムを徐々に整備、金融機関の監督管理と情報公開の要求を明確にし、政策激励の制約システムを創立、グリーン金融製品と市場のシステムを改善、グリーン金融の国際協力を持続的に推進</li> </ul>   |
| <p>(4) マクロ・ブルーデンス管理の枠組み整備加速。主要な金融活動、金融機関、金融市場と金融インフラをマクロ・ブルーデンス管理に取り入れ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・システミックリスクの監視評価を強化、段階的にマクロ・ブルーデンスストレステスト体系の構築を推進</li> <li>・健全な国境を越えた資本移動などの重点分野における・管理枠組みの構築を加速</li> <li>・金融持株会社の監督管理システムを改善</li> </ul>   |
| <p>(5) 金融リスクを持続的に防止・解消。リスクチェックを強化、リスク対応をしっかりとする</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・金融機関と株主主体の責任、地方政府の属地責任、金融監督部門の監督管理責任および最後の貸し手の責任を確実に</li> <li>・預金保険制度の建設と機構の設置</li> <li>・インターネットプラットフォーム企業の金融活動への慎重な規制強化</li> <li>・党中央、國務院は反独占の強化と資本の無秩序な拡張の防止、金融発展と金融安全の計画立案を断固として実行、監督管理制度の不足部分を整備</li> <li>・支払分野の監督管理を強化、個人信用業務はライセンス経営を必須とし、金融商品の過度な販売、過度な負債の誘導を厳禁、金融消費者の合法的權益を侵害する違法行為を厳しく取り締まる</li> <li>・金融革新の発展は慎重な監督管理を前提とし、金融サービスの品質と競争力を向上</li> </ul> |
| <p>(6) 国際的な金融経済統治に深く関与、外部金融リスクを厳密に防止、金融の双方向開放を着実に拡大</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・低所得国の債務問題に適切に対処</li> <li>・金融業の高水準開放を一層拡大、参入前国民待遇ポジティブ・ネガティブリスト管理制度の全面实施を推進</li> <li>・グローバル金融管理に深く関与、多国間主義を確実に維持</li> </ul>  |
| <p>(7) 人民元の国際化を慎重に進める</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・実体経済への奉仕に着目、貿易投資を円滑化</li> <li>・人民元使用に関する政策制度を改善</li> <li>・引き続き金融市場の質の高い双方向開放を推進</li> <li>・人民元・外貨、オフショア・オンショア市場の良性協調発展を促進</li> </ul>   |
| <p>(8) 金融市場と金融機関の改革深化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・債券市場発展計画を制定、債券市場法制整備を推進、インフラの相互接続を促進</li> <li>・マルチチャネル債権債務不履行のメカニズムを整備</li> <li>・債券市場に対する法律執行の統一的な枠組を改善、債券市場の信用不良、詐欺発行等の違法行為に対する調査・処分を強化</li> <li>・不動産の長期効果メカニズムを確実に実行、不動産金融の慎重な管理制度をしっかりと実施、金融による住宅賃貸政策システム支援を改善</li> <li>・大型銀行サービスの重心低下を誘導、中小銀行のガバナンス改善を促進、主業に焦点を合わせる</li> </ul>  |
| <p>(9) 外貨管理やサービスの継続的な改善</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・資本取引開放を着実かつ秩序ある形で推進</li> <li>・企業による外貨デリバティブ商品の合理的運用、為替リスク管理を支持</li> <li>・外国為替市場における「マクロブルーデンス+ミクロ規制」の管理体制の整備を加速</li> <li>・「ゼロ・トレランス」の態度で、外貨不法行為を厳しく取り締まる</li> <li>・外貨準備経営管理を集約的効率的に行い、外貨準備規模の基本的な安定を維持</li> </ul>   |
| <p>(10) 金融サービスと管理水準の向上</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・金融法治体系建設を総合的に推進</li> <li>・中央銀行研究業務の影響力を更に高める。「十四五」計画要綱の金融重点内容と金融業「十四五」計画の研究編制</li> <li>・金融業総合統計を着実に推進</li> <li>・現代中央銀行財務制度を改善</li> <li>・支払業界の管理近代化推進</li> <li>・フィンテックの応用と管理レベル向上</li> <li>・デジタル人民元試行試験を確実に実施</li> <li>・国庫の質の高い発展推進</li> <li>・デジタル金融と経済管理における信用を深化</li> <li>・マネーロンダリングに関する調査と監視の生産性向上</li> <li>・内部管理の規範性や有効性を更に引き上げ</li> </ul>  |

(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提供する金融体制。(資料) 中国人民銀行21年1月6日「2021年中国人民銀行工作会议在京召开」[https://www.financialnews.com.cn/jq/dt/202101/t20210106\\_209191.html](https://www.financialnews.com.cn/jq/dt/202101/t20210106_209191.html)

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】

Copyright © 2021 Mizuho Bank (China), Ltd.

- 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性や完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
- 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
- 本資料中に記載された情報は、当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。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
- 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。