

～マクロ経済関連～

要旨

1～3月期実質GDP（国内総生産）成長率は+18.3%と、92年四半期統計公表以来、最高。疫病の影響をならした二年平均では+5.0%。3月経済指標は1～2月比で加速、鈍化したものが交錯。コロナ下で採られた危機対応は「適時適度に調整」（人民銀行）する他、景気回復の程度を確認しながら、不動産や地方財政等を巡って構造調整や改革色が再度強まる場面も想定。

1. 3月経済指標は1～2月比で加速、鈍化したものが交錯

- ・ 消費が牽引し1～3月期実質GDP成長率は+18.3%、二年平均で+5.0%
- ・ 3月単月で見た生産、投資は1～2月から鈍化、消費は僅かに加速
- ・ 住宅販売価格上昇率は小幅加速。前月比上昇都市も増加
- ・ 輸入急増により3月貿易黒字は縮小
- ・ CPIはプラス転化、PPIは加速
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は拡大
- ・ 「雇用には量的な圧力、構造的な圧力が同時に存在」（統計局）

2. 政策対応～景気回復の程度を確認しつつ、コロナ下で採られた危機対応策は適時適度に調整

- ・ 「一部業種や企業の回復は遅く、零細企業、個人経営業者は多くの困難に直面」（国家発改委）
- ・ 雇用、商品価格動向、企業救済を意識（国務院金融安定委）
- ・ 「特殊な時期に打ち出された政策を分類施策、適時適度に調整」（人民銀行）
- ・ 不動産市場への銀行貸出資金流入を抑制。財政部は不動産税立法を明言
- ・ 「予算管理制度の更なる深化に関する国務院意見」は地方融資平台の破産・再建・清算に言及

みずほ中国WeChat公式アカウント



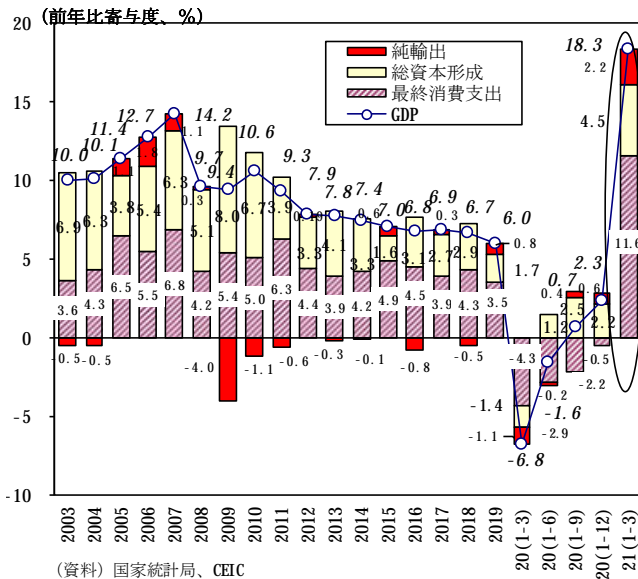
中国内外の経済・ビジネス動向に関するレポートや、銀行からのご案内を発信しています。

1. 3月経済指標は1~2月比で加速、鈍化したものが交錯

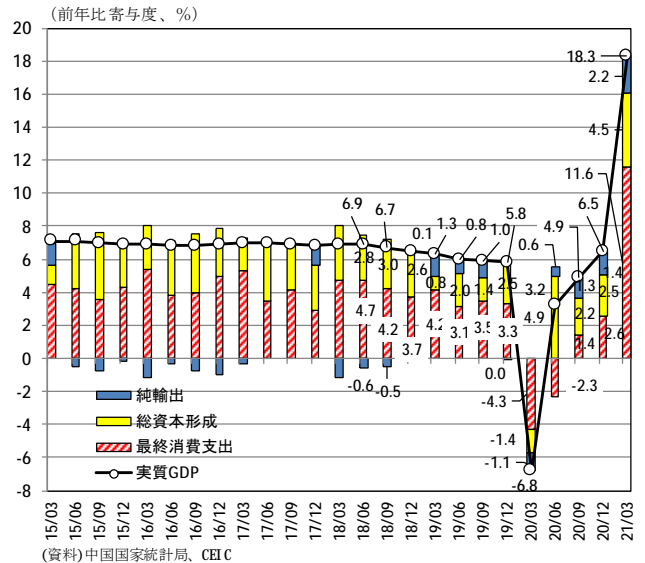
・消費が牽引し1~3月期実質GDP成長率は+18.3%、二年平均で+5.0%

4月16日、国家統計局（統計局）は1~3月期の実質GDP（国内総生産）成長率が前年同期比（特記しない限り以下同）+18.3%、19年同期比では+10.3%、二年平均¹で+5.0%であったと発表した。前期比は+0.6%である（図表1）²。需要項目別寄与度をみると、1~3月期は三項目全てでプラス寄与となり、中でも最終消費支出が+11.6%PTと最大、総資本形成は+4.5%PT、純輸出は+2.2%PTであった（図表2）。

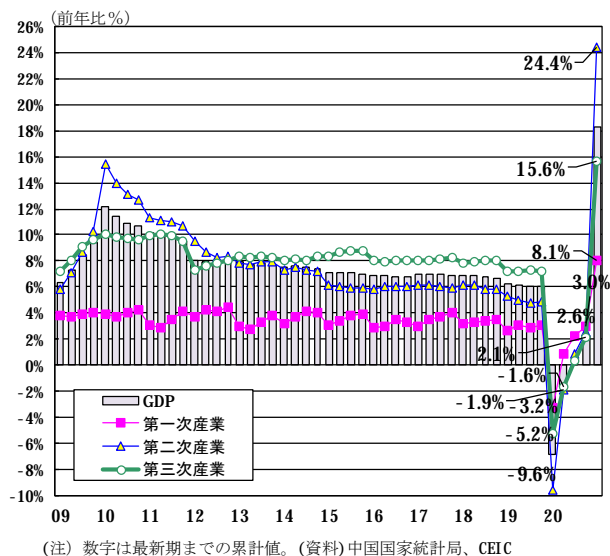
図表1 GDP需要項目別内訳



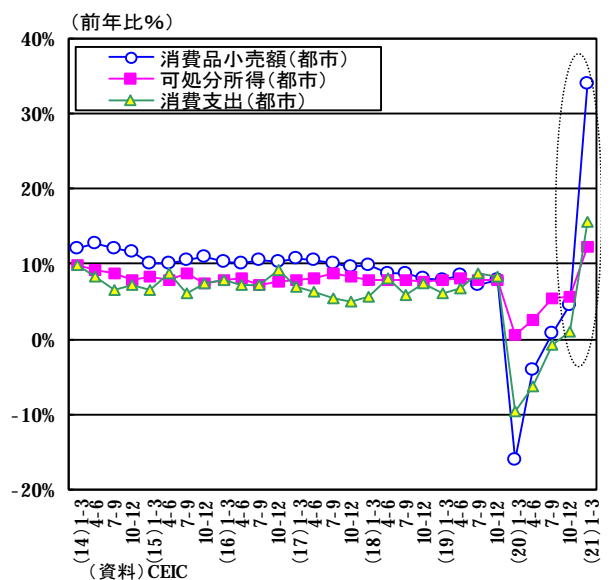
図表2 GDP需要項目別内訳（四半期別）



図表3 産業別GDP



図表4 都市部可処分所得



産業別にみると、1~3月期に第一次産業の+8.1%PT、第三次産業+15.6%PTに比して、第二次産業は+24.4%PTと、第二次産業の上昇が大幅となった（図表3）。

¹ 幾何平均により算出したものを国家統計局が公表。以下同じ。

² 国家統計局 21年4月16日「一季度国民经济开局良好（1~3期国民経済の幸先が良好）」

http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202104/t20210416_1816307.html

・3月単月で見た生産、投資は1～2月から鈍化、消費は僅かに加速

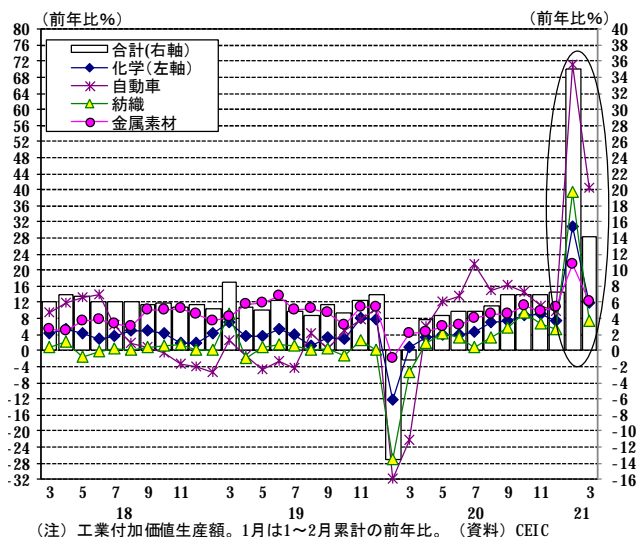
1～3月期工業付加価値生産額は+24.5%、19年1～3月比では+14.0%、二年平均では+6.8%であった。3月単月では+14.1%と、1～2月³の+35.1%から鈍化した（前月比+0.6%）（図表5）。1～3月の生産について国家統計局は「①装備製造業（+39.9%。うち自動車+55.1%、電気機械+45.3%）・ハイテク製造業（+31.2%。うちマイコン+73.6%、IC+62.1%）は高い伸び。②消費品業種の回復が加速（繊維服装、皮革製品は19年同期の水準には戻っていないものの、マイナス幅は1～2月から縮小）」と分析した⁴。

名目固定資産投資は1～3月に+25.6%と、1～2月の+35.0%から鈍化した。19年1～3月比では+6.0%、二年平均で+2.9%であった。3月単月でも+19.4%⁵と、1～2月から減速した（前月比+1.5%）。このうちインフラ建設投資は1～3月に+29.7%、製造業は同+29.8%、不動産投資は+24.7%と、それぞれ1～2月の+36.6%、+37.3%、+36.8%から鈍化した（図表6）。

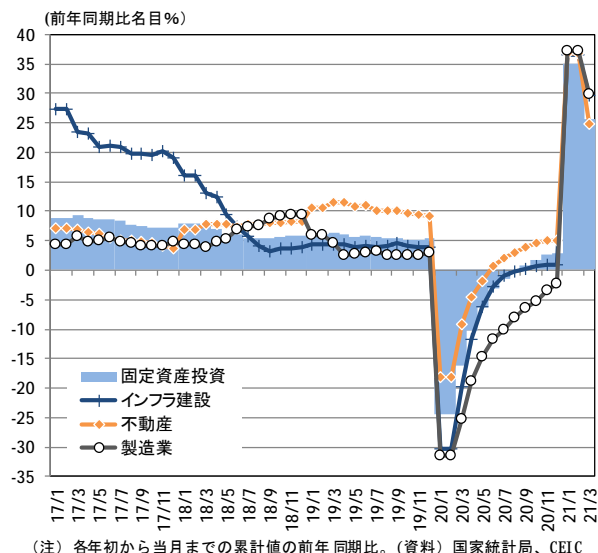
個人消費は名目消費品小売額が1～3月に+33.9%と、1～2月（+33.8%）から僅かに加速、二年平均で+4.2%であった（図表7）。3月単月では+34.2%と、1～2月から小幅加速した（前月比+1.8%）。このうち、ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額は1～3月に2兆8,093億元で+29.9%、二年平均では+13.5%。うち商品は2兆3,067億元（サービス5,026億元）と同期間の消費品小売額合計（10兆5,221億元）の21.9%を占め、変動率は+25.8%、二年平均では+15.4%であった⁶。

前年同期に新型コロナウイルス感染症の影響を受けていた飲食業は1～3月に+75.8%（1兆596億元）、二年平均で+1.0%であった。

図表5 工業付加価値生産額



図表6 固定資産投資



消費動向の特徴として国家統計局は、「①商品小売の高めの伸び。うち化粧品、体育娯楽用品、通信器材等8品目の伸びは基本的に疫病前の水準に戻り、二年平均で+10%以上。②接触型消費の回復。外

³ 旧正月要因をならすため、1～2月平均値と比較。

⁴ 国家統計局4月16日「江源：工業経済稳中向好 企業效益明显改善（江源：工業生産は安定の中で好転 企業業績は明らかに改善）。江氏は国家統計局工業統計司副司長。http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202104/t20210416_1816447.html

⁵ 累計値から筆者が算出。

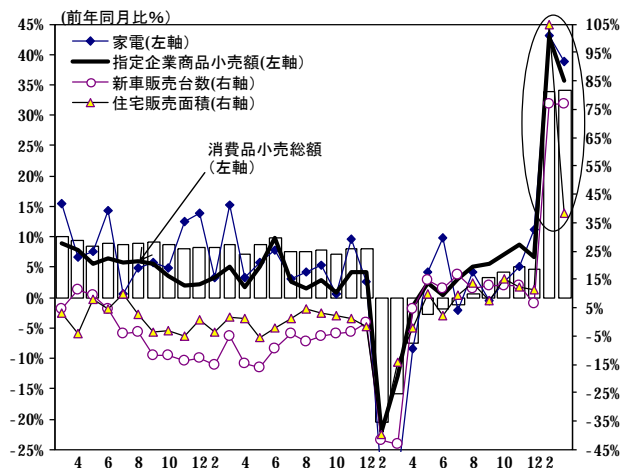
⁶ 国家統計局4月16日「2021年3月份社会消费品零售总额增长34.2% 比2019年3月份增长12.9%（2021年3月社会消费品小売総額は+34.2% 2019年3月比+12.9%）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202104/t20210416_1816313.html

食が3月に+91.6%、二年平均で+0.9%と1~2月二年平均の▲2.0%からプラス転化。宿泊業は3月に+138.1%、二年平均で▲4.9%と、1~2月の二年平均から10%PT近くマイナス幅が縮小。③実体店舗の販売額が1~3月に+42.2%、二年平均で+4.5%と、1~2月から0.4%PT加速。スーパー、コンビニ、専売店の小売額は二年平均で+4.5%、+5.3%、+7.7%と好転していると分析したが、「宿泊や外食ははまだ疫病前の水準まで回復しておらず、実体店舗の経営もまだ力強さを欠く」としている⁷。

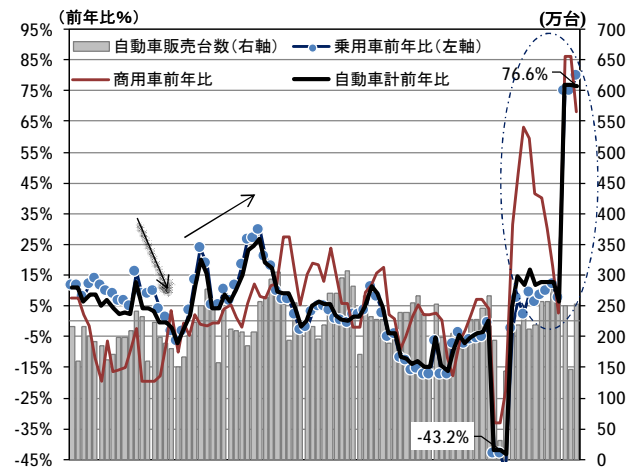
可処分所得を見ても1~3月に都市部で+12.2%増(13,120元)となる等、回復傾向にあるが、(図表4)「疫病の影響を受け、交通通信、教育文化娯楽、その他用品及びサービス(宿泊、美容美髪含む)の消費支出はそれぞれ+16.0%、+55.7%、+24.2%となるも、二年平均では▲1.9%、▲0.2%、▲1.7%といずれもまだマイナスとなっている」(統計局)⁸。

自動車販売は1~3月の新車販売台数が648.40万台、+76.8%と、1~2月(395.81万台、+76.9%)から伸び率が僅かに鈍化したものの、3月単月で252.6万台、+76.6%と、18年6月(+4.7%)以来の前年比増加となった20年4月(207.0万台、+4.5%)から12か月連続の増加となった(図表8)。1~3月の販売台数は、新型コロナウイルス感染症の影響で大きく落ち込んだ前年同期(20年1~3月366.74万台、▲42.4%)からの反発となったが、19年1~3月(636.89万台)との比較でも+1.8%増である。

図表7 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積 図表8 自動車販売台数(乗用車・商用車別)



(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



(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

1~3月新車販売の特徴として、中国汽車工業協会は「新エネルギー車(NEV)販売台数(51.5万台、前年同期の3.8倍)の記録更新、中国ブランドのシェア上昇(210.8万台、81.5%増、シェア41.5%と前年同期より1.4%PT上昇)。重点企業の市場集中度(販売台数上位10社シェア)は前年同期を下回る(87.8%、前年同期より0.4%PT低下)、輸出台数35.7万台、+74.6%(1~2月の+97.8%からは鈍化)」等を挙げている⁹。

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¹⁰の奏功がある。自動車販売は17

⁷ 国家統計局4月16日「董礼华: 一季度消费市场持续恢复 复苏势头不断增强(董礼华: 1~3月消费品市場が回復持続 回復の勢いは絶えず強まる)」。董氏は国家統計局貿易外経司長。http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202104/t20210416_1816455.html

⁸ 国家統計局4月16日「方晓丹: 居民收入增长持续稳定恢复 居民消费支出恢复性反弹(住民収入は安定的な回復持続 消費支出は回復的な反動増)」。方氏は国家統計局住戸調査司長。http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202104/t20210416_1816459.html

⁹ 中国汽車工業協会4月12日「2021年3月汽车工业经济运行情况简析(2021年3月自動車工業経済運行情況の簡単な分析)」http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5233595.html

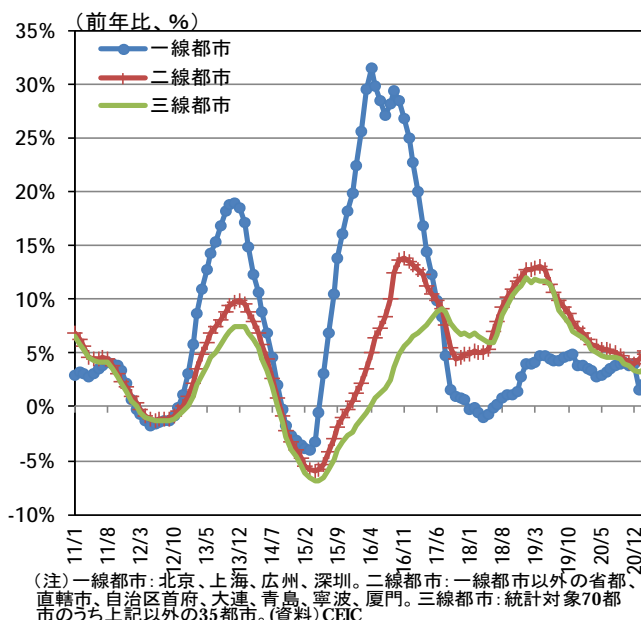
¹⁰ 自動車消費刺激策については拙稿「みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編No.99」図表4参照。

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¹¹終了をさ
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。

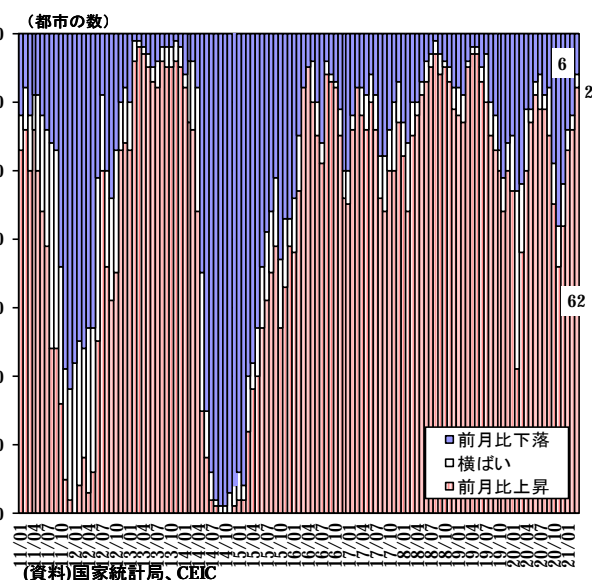
・住宅販売価格上昇率は小幅加速。前月上昇都市も増加

住宅販売面積は1～3月に+63.8%（36,007万㎡）と、19年▲0.1%、20年+2.6%（17億6,086万
㎡）から加速したが、1～2月（+104.9%）からは鈍化した。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¹²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¹³、
住宅購入制限は更に強化されてきた¹⁴。

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



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

¹¹ 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。

¹² 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。

¹³ 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>

¹⁴ 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

コロナ後の金融緩和に伴う一部資金の住宅市場への流入を経て、20年8月には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¹⁵した他、同年末には銀行の不動産向け貸出や住宅ローンに対する総量規制が導入された¹⁶。

3月の新築住宅価格を前年比で見ると、65都市で上昇、2月（64都市）から1都市増加した。その変動率を地域別に見ると、一線都市では+2.2%（2月+1.9%）、二線都市で+5.2%（2月+4.9%）、三線都市では同+3.9%（2月+3.6%）と、それぞれ2月から加速した（図表9）¹⁷。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち62都市で前月比上昇、上昇した都市の数は2月の56都市から6都市増えた。前月比で横ばいであった都市の数は2月に2都市と2月から変わらず、前月比で下落した都市は6都市と2月から6都市減った（図表10）¹⁸。

・輸入急増により3月貿易黒字は縮小

1～3月の輸出は+49.0%（7,099.8億ドル）、輸入は+28.0%（5,936.24億ドル）と、輸出入ともに大幅加速した。貿易黒字は1,163.5億ドル、貿易総額は+38.6%であった。19年1～3月と比較しても輸出+28.7%、輸入+24.0%、貿易総額+26.5%となっている（図表11）。3月単月では輸出+30.6%（2,411.3億ドル）、輸入+38.1%（2,273.4億ドル）と、輸入急増により貿易黒字は138.0億ドルへと縮小した。

1～3月期の貿易動向について商務部は「①増勢が疫病前を凌駕。輸出入前年比は2011年以来の高さで、19年同期比でも輸出入+20.5%、輸出+22.5%、輸入+18.2%と増加、②新興市場との貿易関係が更に緊密化。ASEANが第一の貿易相手の地位を維持、一帯一路沿線国との輸出入が+21.4%増加、③質的な向上。携帯電話、家電、自動車、液晶ディスプレイ等高付加価値製品の輸出単価は+7.1%、+4.5%、+6.0%、+5.0%上昇、④貿易の新業態、新モデルが活発。越境EC輸出入額は+46.5%増、保税修理、中古車輸出等も安定的に推進」といった特徴を紹介した¹⁹。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る中、欧米との輸出入変動率が高まっている（図表13、14）。

¹⁵ 住宅都市農村建設部20年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項目クリアできず）、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>

¹⁶ 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>

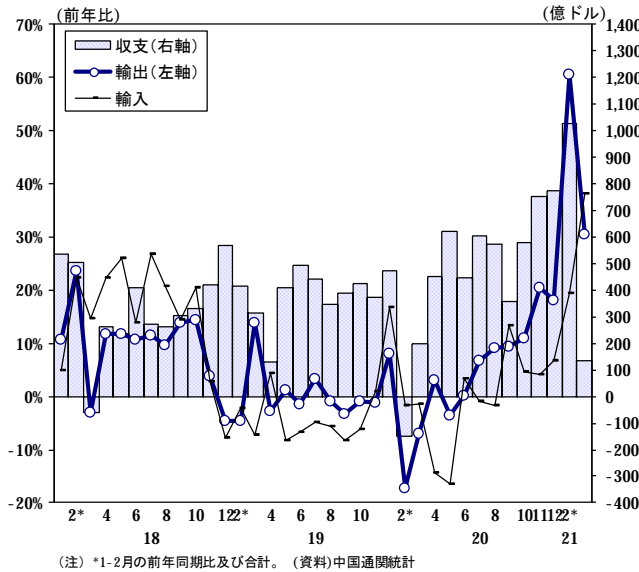
¹⁷ 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：銀川+14.1%、徐州+10.1%、済寧+9.9%（3月）。

¹⁸ 国家統計局4月16日「2021年3月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2021年3月70都市商品住宅販売価格変動状況）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202104/t20210416_1816296.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

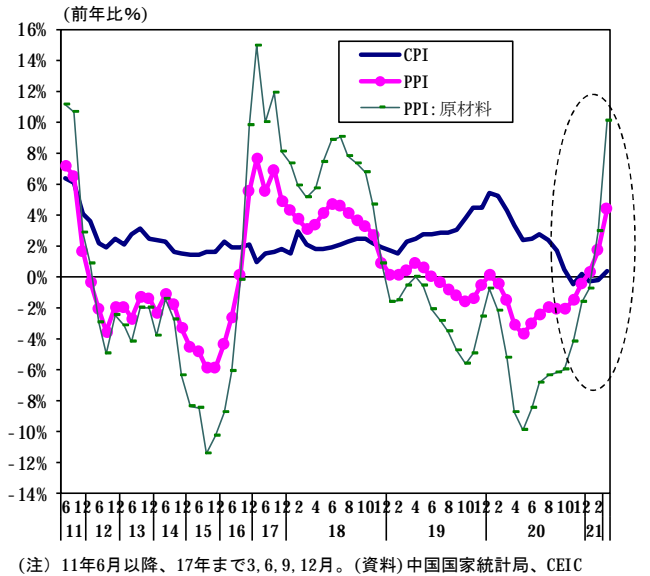
¹⁹ 商務部4月14日「商務部外貿司負責人談2021年一季度我国外贸运行情况（商務部外貿司責任者が2021年1-3月期我が国対外貿易運行状況を語る）。記事数値は人民元建て。なお、ASEANとの輸出入の貿易総額に占める比率：14.7%。筆者算出。

<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/sjjd/202104/20210403052298.shtml>

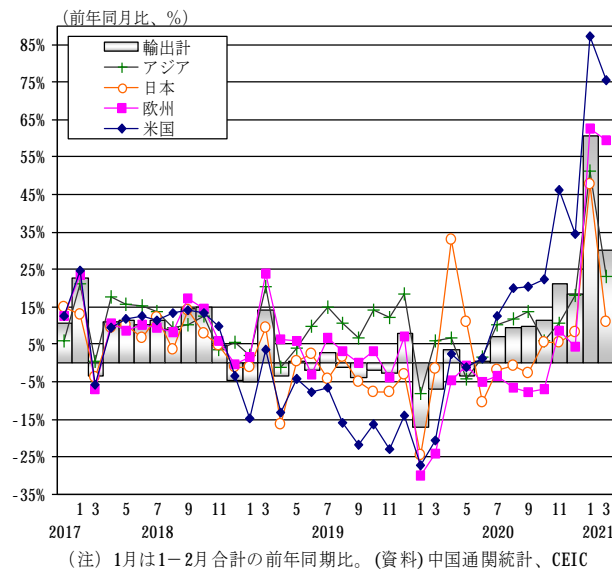
図表 11 輸出入、貿易収支



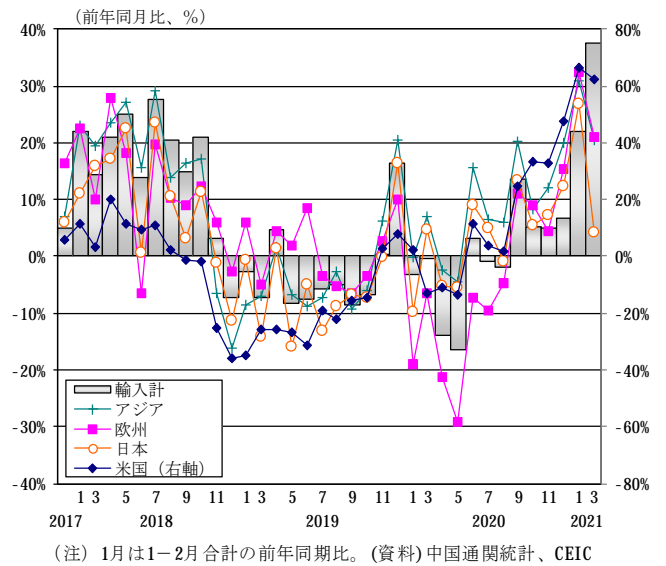
図表 12 CPI、PPI



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は加速

3月のCPI(消費者物価指数)は+0.4%と1~2月(▲0.3%)からプラス転化、前月比では▲0.5%と2月(+0.6%)から減速した(図表12)。1~3月平均では+0.0%と横ばいであった。CPIの内訳を見ると、食品価格は3月に▲0.7%と1~2月(+0.7%)からマイナス転化した。このうち野菜価格は3月に+0.2%と1~2月(+7.1%)から鈍化、豚肉価格²⁰は「生産回復が持続し」(統計局²¹)から3月に▲18.4%と、1~2月の▲9.4%からマイナス幅が拡大した。食品以外の価格は3月に+0.7%と1~2

²⁰ 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の小刻みに変化。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。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%。

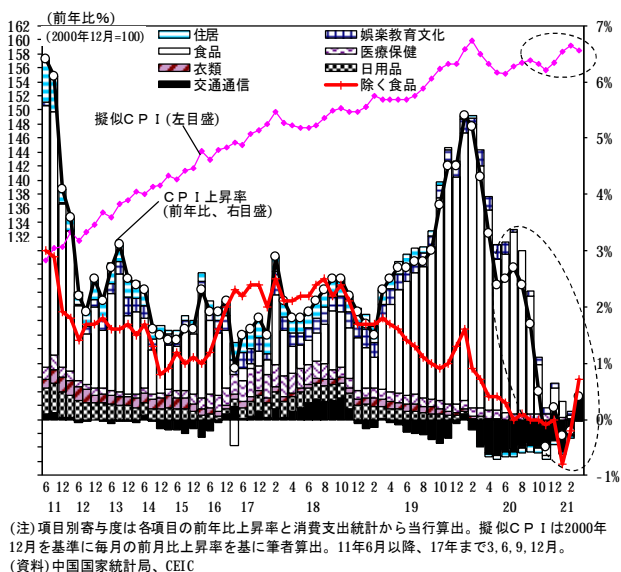
²¹ 国家統計局4月9日「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2021年3月份CPI和PPI数据(国家统计局都市司董莉娟高级统计师が2021年3月のCPIとPPIデータを解説)」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202104/t20210409_1816125.html

月（▲0.5%）からプラス転化した（図表 15、16）。

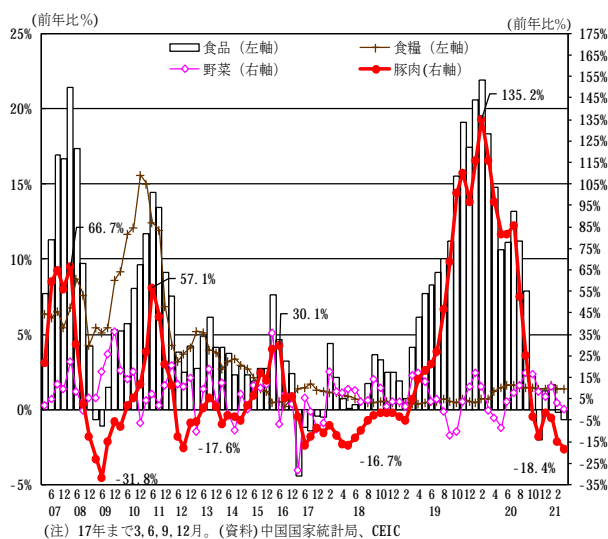
3月のPPI（工業製品出荷価格）は+4.4%と、1~2月（+1.0%）から加速した。1~3月平均値は+2.1%である。3月PPIの内訳を見ると、生産財価格が1~2月の+1.4%から3月に+5.8%へと加速、このうち採掘工業が同+3.9%から+12.3%、原材料が同+1.1%から+10.1%、加工業も同+1.4%から+3.4%へと亢進した。消費財は同▲0.2%から+0.1%と小幅ながらプラス転化した。

国際商品価格の上昇が中国国内のインフレに繋がるか、4月19日の記者会見²²で問われた孟瑋国家発展改革委（発改委）報道官は、「世界経済が回復に向かうにつれ、需給関係が短期的に調整、潤沢な流動性と投機等の多くの要因が絡み合った結果で、修復的で一時的という特徴がある」とした上で、「世界経済の回復は依然として不安定、不均衡であり、商品の需給両端に全体的な趨勢変化があるわけではなく、その価格は長期的上昇の基礎を具えていない」との判断を示した。

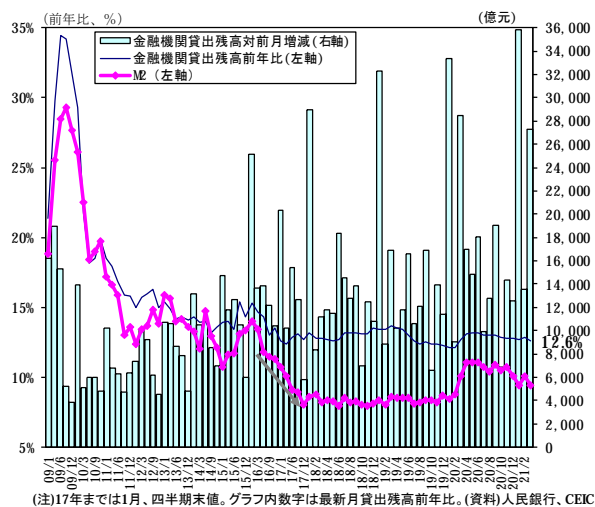
図表 15 CPI、同品目別伸び率寄与度



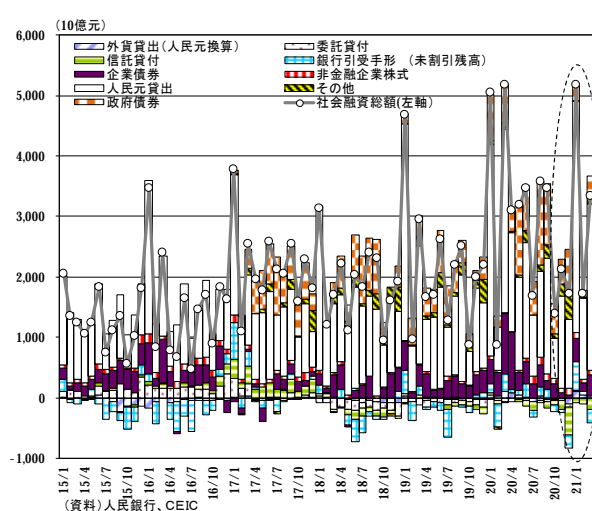
図表 16 食品価格



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）



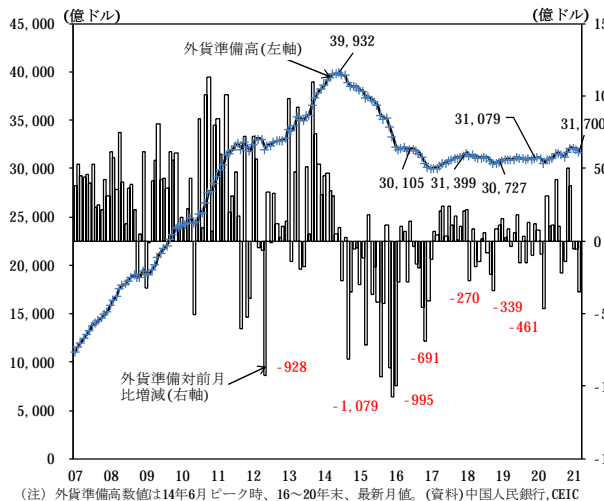
²² 国家発展改革委員会 4月19日「国家发展改革委员会举行4月份新闻发布会 介绍宏观经济运行情况并回应热点问题（国家発改委が4月記者会見を举行 マクロ経済運行状況を紹介、ホットな問題に解答）」
https://www.ndrc.gov.cn/xwfb/xwfb/202104/t20210419_1273739.html

・新規貸出純増額、社会融資総量は拡大

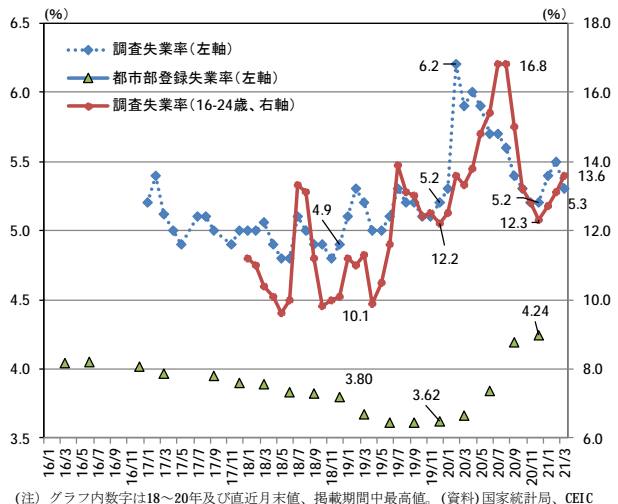
人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は 3 月に +9.4% と、2 月 (+10.1%) から鈍化した。新規銀行貸出純増額は 3 月に 2 兆 7,300 億元と、2 月の 1 兆 3,600 億元から拡大した (図表 17)。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の 3 月純増額も 3 兆 3,416 億元と、2 月の 1 兆 7,239 億元から拡大した。このうち、人民元貸出、企業債券、政府債券、非金融企業株式、貸出償却は増加額が拡大、外貨貸付は増加額が縮小した。預金取扱金融機関 ABS は減少から増加に転じ、銀行引受手形は増加から減少に転じた。委託貸付は減少幅が縮小、信託貸付は減少幅が拡大した (図表 18)。

3 月末の外貨準備高は 3 兆 1,700.3 億ドルと、2 月 (3 兆 2,049.9 億ドル) 比で ▲349.7 億ドル、前年末比では ▲464.9 億ドル減少した (図表 19)。王春英国家外貨管理局報道官は「新型コロナウイルス感染症の状況とワクチンの進展、主要国の財政政策及び通貨政策期待等の要因が影響し、米ドルが上昇、主要国債券資産価格がある程度下落、世界の株式市場が総じて上昇した。為替レートと資産価格変化等の要因が総合的に作用して外準規模の下降に繋がった」と説明した²³。

図表 19 外貨準備高



図表 20 調査失業率



・「雇用には量的な圧力、構造的な圧力が同時に存在」(統計局)

調査失業率は 3 月末に 5.3% と、2 月末 (5.5%) から低下した (図表 20)。失業率について劉愛華国家統計局報道官は 4 月 16 日の記者会見²⁴で「16~24 歳の若年層の調査失業率は 13.6% と前年同期 (13.3%) より上昇しており、若者が就職難に直面している」と説明した。他方で劉報道官は、「沿海部の工業・貿易の盛んな省では全面的に採用難があり²⁵、統計局が最近調査した 9 万社余の工業企業の 44% が採用難を直面する最大の問題と回答、これは近年の最高水準である」とも紹介、雇用には量的な圧力、構造的な圧力が同時に存在するとした。

²³ 国家外貨管理局 4 月 7 日「国家外匯管理局副局長、新聞發言人王春英就 2021 年 3 月份外匯儲備規模變動情況答記者問 (王春英國家外匯管理局副局長、報道官が 2021 年 3 月外貨準備規模變動情況について記者の問いに答える)」
<http://www.safe.gov.cn/safe/2021/0407/18689.html>

²⁴ 国家統計局 4 月 16 日「國家統計局新聞發言人就 2021 年一季度國民經濟運行情況答記者問 (國家統計局報道官が 2021 年 1-3 月國民經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/202104/t20210416_1816376.html

²⁵ 21 世紀經濟報道 4 月 10 日「中國“十三五”就業圖譜：私營個體就業占比過半，製造業從業者“西遷”(十三五期間中の雇用絵図：私營・個人經營企業就業比率が過半に、製造業従事者は西部へ移転)は過去五年間の雇用における変化として①私營・個人經營經濟による雇用が 50% 超、②第二次産業就業人数が引き続き減少、19 年に 2 億人割れ且つ西部へ移る現象、③大卒比率が 7% に近づく等と紹介。

2. 政策対応～景気回復の程度を確認しつつ、コロナ下で採られた危機対応策は適時適度に調整

・「一部業種や企業の回復は遅く、零細企業、個人経営業者は多くの困難に直面」(国家発改委)

前年同期のマイナス成長からの反動もあり回復傾向が顕著な中国経済であるが、この間の回復にはコロナ蔓延期間中の財政金融政策の下支えに拠るところも大きい。今後はコロナ下で採られた諸政策の「危機対応からの正常化」をどの時機にどの程度進めていくかが課題となるが、それには景気回復の程度に対する判断が関係してくる。

統計局は「世界では疫病がまだまだ蔓延、国際環境は複雑錯綜、不確定・不安定性は強い。国内経済回復の基礎は固まっておらず、長期的に存在する構造矛盾は依然として突出。発展の中で新たな状況や問題も出ている」（劉愛華報道官）と慎重な認識を示した他、発改委も「一部業種や企業の回復は遅く、特に零細企業、個人経営の商工業者は多くの困難に直面」（孟瑋報道官）と認めている²⁶。「消費の回復力は相対的に不足、投資の回復にも懸念、財政の持続性にリスクがあり、金融と債務のリスクは入り混じり、外部からの輸入インフレ圧力もある」（発改委エコノミスト）²⁷との声もある。

李克強総理は4月9日に主宰した経済形勢専門家起業家座談会²⁸で、「国の減税・費用引き下げ政策は実のあるもので有効、経済全体と企業生産経営は引き続き回復しているが、国際商品価格の大幅上昇がもたらす企業コスト上昇圧力が大きい」との出席者からの報告を聞いた後、「前年同期のベースが低いことが比較不可能な要因をもたらし、現在複雑で厳しい国際環境は新たな不確定性を増し、国内経済の回復も不均衡である。経済情勢の分析は全面的・客観的であらねばならず、①前年同期比だけでなく、前期比をも見なければならず、②マクロ経済データだけでなく、市場主体（企業等を指す）の切実な実感をも見なければならず、③経済運営の総体としての態勢を見るだけでなく、新たな状況・問題に密接に注意を払わなければならない」との見解を述べた。

・雇用、商品価格動向、企業救済を意識（國務院金融安定委）

その上で李氏は「雇用・民生・市場主体を保障する政策の程度を減じてはならない。小型・零細企業、個人商工業者を支援する各措置を実施、R&D 投入の企業所得税割増控除比率引上げ等の政策をうまく用いて製造業の革新・高度化を促進、市場主体が一層活気を回復、持続力を増強するよう助力。とりわけ小型・零細企業、個人商工業者への金融サービスを引き続き強化、更に多くの資金が実体経済に流れるよう誘導、リスクを有効に防止。不動産市場の安定的で健全な発展を維持。原材料等の市場調節を強化、企業のコスト圧力を緩和する」と指摘、打撃を受けている分野への政策支援は続ける方針を確認した。

4月8日に劉鶴副総理が主宰した國務院金融安定委員会は、「マクロ政策の最優先目標は雇用の確保と市場の確保。物価の基本的な安定を維持、特に大口商品価格の動向に注目する」との認識を示し、「企業救済を行い、（中略）民営と中小零細企業の健全な発展を強力に支持する」意向を確認した²⁹。

²⁶ 脚注 22、24 に同じ。

²⁷ 劉満平・国家発改委価格監測中心高級經濟師によるコメント。經濟日報 4月8日「看好中国经济今年表现成共识（中国経済の今年のパフォーマンスを上向きと見るのは共通認識に）」。http://paper.ce.cn/jjrb/html/2021-04/08/content_441308.htm

²⁸ 人民日報 4月12日「李克強主持召开经济形势专家和企业家座谈会强调 扎实推动经济稳中加固向好 保持宏观政策连续性稳定性可持续性 韩正出席（李克強が經濟形勢専門家起業家座談会主宰 經濟の安定の中での好転推進を固め マクロ政策の連続性安定性持続可能性を維持するよう強調）」 http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-04/12/nw.D110000rennrb_20210412_3-01.htm

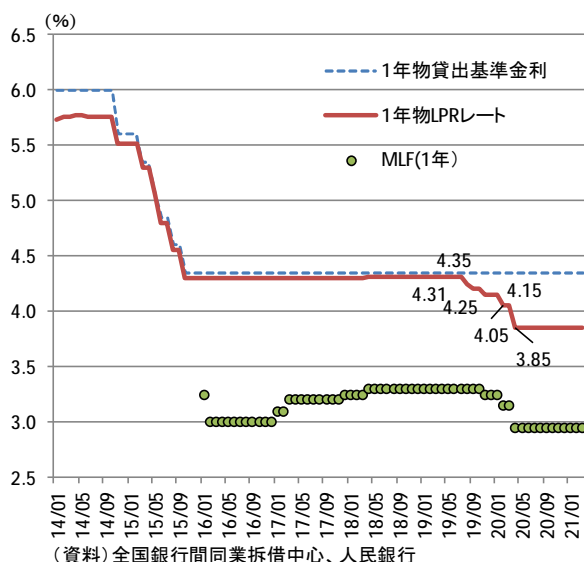
²⁹ 中国政府網 4月8日「刘鹤主持召开国务院金融稳定发展委员会第五十次会议（劉鶴が國務院金融安定發展委員會第50回會議を主宰）」 http://www.gov.cn/guowuyuan/2021-04/08/content_5598472.htm なお、同委は地方金融機関の持続可能な発展を議論、地方金融機関が本業に専念、当地に立脚、本源に戻ることを求め、市場化、法治化の原則に基づき、優良金融機関によるリスク金融機関の合併を奨励。

・「特殊な時期に打ち出された政策を分類施策、適時適度に調整」（人民銀行）

人民銀行が3月24日に招集開催した通貨政策委員会例会³⁰後公表文書は、経済運営（景気判断）に関する見解を20年第四四半期例会³¹時の「次第に常態を回復」から「回復を持続」へと改善した一方、「プラス要因は明らかに増えたが、その歩みはいまだ不均衡である」との表現で、足元の景気情勢の複雑さを示唆した。金融政策の方向性について、今次文書では前回文書にあった「急がず（急に曲がらず。不急转弯）」との表現がなくなったが、「安定を第一に。稳字当头」との表現は維持された。

この意味を4月12日の記者会見で問われた孫国峰貨幣政策司長は、「（コロナ下の）特殊な時期に打ち出された政策を分類施策、適時適度に調整し（中略）、企業（経営）の安定と雇用の維持を促進する」³²と説明、量的な調整はしつつ「科学技術革新、零細企業、グリーン発展等、長期的に支援の必要な領域への政策的な支持を更に強める」（孫司長）とした。

図表 21 各種金利の推移



また、通貨政策委は金利水準に関して、前回文書で「貸出実質金利水準低下の成果を固める」としていたところを今次文書で「預金金利の監督管理を改善、実質貸出金利水準の更なる引き下げを後押し」と変更。改革を通じた貸出コストの引き下げ姿勢が続くこととなる。なお、4月20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）は3.85%と、12か月連続で据え置かれた（図表21）。

21年の貸出金額について人民銀行が伸び率を抑制、20年を上回らないよう通達しているとの報道に関して「中央銀行の政策は安定（的な資金供給）からデレバレッジやリスク防止主体へと転換しているのか」会見で問われた孫司長は、「量的には、安定的で合理的な伸びとし、実体経済の貸出需要に応じていく。構造

面では、零細企業へのインクルーシブ・ファイナンス³³、製造業への中長期貸出支援を強化」と説明、「柔軟で精確、合理的で適度に、政策の時効性を把握」³⁴、よりの絞った形での資金供給を目指すことを示唆した。

・不動産市場への銀行貸出資金流入を抑制。財政部は不動産税立法を明言

上記会見では、不動産価格上昇と同市場への資金流入抑制を巡る動きへの質問もなされた。鄒瀾金融市場司長は「一部の不動産価格は上昇期待が強く、投機的な気風の色濃い都市においては、銀行貸出資金を詐取して住宅購入に充てる現象、更には組織的な違法活動が見られる」と言及。「これを抑制しな

³⁰ 金融時報3月26日「中国人民银行货币政策委员会召开2021年第一季度例会 稳健的货币政策要灵活精准合理适度（中国人民银行货币政策委员会が2021年第一四半期例会を招集開催 中立的な通貨政策は柔軟、精確で合理的で適度に）」

https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202103/t20210326_214958.html

³¹ 金融時報20年12月30日「中国人民银行货币政策委员会召开2020年第四季度例会」

https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202012/t20201230_208695.html

³² 金融時報4月12日「2021年第一季度金融统计数据新闻发布会文字实录」

https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202104/t20210412_216294.html

³³ インクルーシブ・ファイナンス（普惠金融）は有効的、全面的に社会各階層にサービスを提供する金融体制。

³⁴ 20年12月の中央経済工作会議で打ち出された方針。

ければ不動産抑制政策の実効に影響するだけでなく、零細企業向けの貸出資源を占有することとなる」と、銀行貸出資金の不動産市場への流入を問題視、関連の通達³⁵をした。

不動産については4月7日、財政部が開いた第14次5か年計画期間中の現代税・財政制度制確立についての記者会見で、王建凡同部税政司長が「健全な直接税体系を整備、直接税比率を徐々に高める」話題の中で「不動産税の立法・改革を積極的かつ穏当に推進する」と明言している³⁶。

・「予算管理制度の更なる深化に関する国務院意見」は地方融資平台の破産・再建・清算に言及

4月13日、「予算管理制度改革の更なる深化に関する国務院意見」³⁷が公表された。第21項「地方政府の隠れ債務リスクの防止解消」の中で「地方融資平台企業を整理・規範化、政府のファイナンス機能を取り除き、返済能力を喪失した場合には、法律に基づき破産、再建或いは清算を実施すべき」とした。

景気回復の進展につれ、金融財政政策ともに危機対応から正常化に向かう中で、これまで景気重視の一方で相対的に優先度が下がっていた構造調整や改革についても、再認識される場面も想定される。景気動向とのバランスを見ながら打ち出されると考えられる構造調整関連の政策動向に注目していきたい。

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.

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。

³⁵ 3月26日、中国銀行業監督管理委員会（銀保監会）、住宅都市農村建設部（住建部）、人民銀行が「貸出資金の不動産市場への流入を防止する通達」を公表。4月8日には、住建部の責任者が住宅価格上昇の激しい広東省広州と東莞、安徽省合肥、江蘇省南通、浙江省寧波の五都市の政府高官と面談、不動産の投機行為を押さえ込むよう指導。経済日報4月13日「扛起房地产调控城市主体责任（不動産コントロールで都市に責任を負わせる）」http://paper.ce.cn/jjrb/html/2021-04/13/content_441627.htm

「中国银保监会办公厅 住房和城乡建设部办公厅 中国人民银行办公厅 关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知 银保监办发〔2021〕39号」<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=973455&itemId=928>

³⁶ 国務院新聞弁公室4月7日「贯彻落实“十四五”规划纲要 加快建立现代财税体制发布会（第14次5か年計画の実行 現代税・財政制度制確立加速に関する記者会見）」

<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/44687/45235/wz45237/Document/1701754/1701754.htm>

³⁷ 中国政府網4月13日「关于进一步深化预算管理制度改革的意见（予算管理制度改革の更なる深化に関する国務院意見）」

http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-04/13/content_5599346.htm 地方融資平台は、インフラ建設や不動産向け貸出の受け皿となる地方政府関連会社。