

～マクロ経済関連～

要旨

4月経済指標は3月比で内需関連は概ね鈍化、輸出入は加速。中央政治局会議は当面の経済情勢について「現在の経済回復は不均衡で、基礎がしっかりしておらず」と慎重な認識を示しつつも「成長圧力の小さい時機をうまく使って（中略）供給サイド構造改革を深める」と表明。長年議論されてきた不動産税試行を巡る座談会が開催、隠れ債務への警戒（劉昆財政部長）もあらためて示される。

1. 4月経済指標は3月比で内需関連は鈍化、外需は加速

- ・ 生産、投資、消費いずれも鈍化
- ・ 住宅販売価格上昇率は一、二線都市で小幅加速
- ・ 輸出入ともに加速
- ・ CPI、PPIいずれも加速
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は縮小

2. 政策対応～改革・構造調整と経済回復とのバランスが求められる政策運営

- ・ 「現在の経済回復は不均衡で、基礎がしっかりしておらず」（中央政治局会議）
- ・ 不動産税試行を巡る座談会開催、隠れ債務への警戒（財政部）
- ・ 「世界的な疫病情況の新たな変化、短期的な国際商品価格上昇という新たな問題」（統計局）

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。

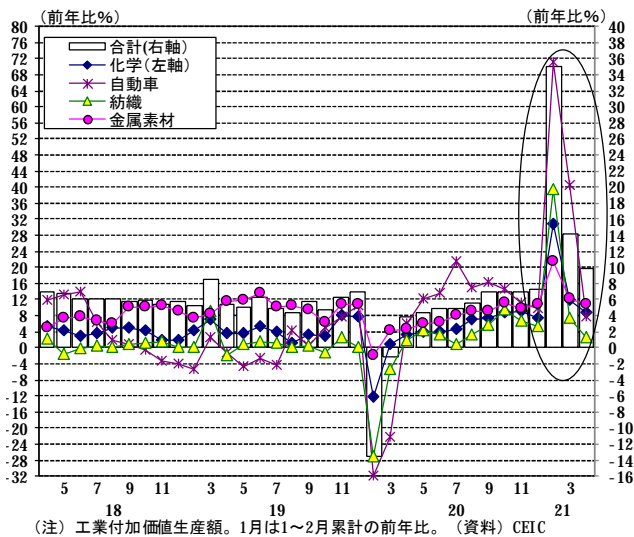
1. 4月経済指標は3月比で内需関連は鈍化、外需は加速

・生産、投資、消費いずれも鈍化

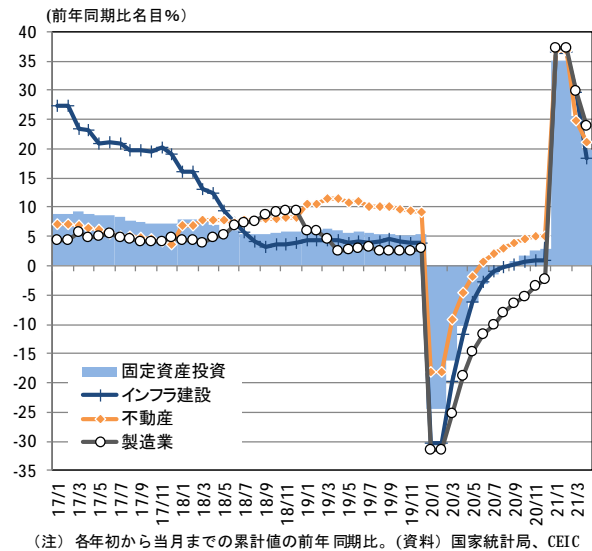
4月工業付加価値生産額は+9.8%、19年4月比では+14.1%、二年平均¹では+6.8%であった（前月比+0.5%）。1~4月累計では+20.3%と、1~3月の+24.5%から鈍化した（図表1）。4月の生産について国家統計局は「①装備製造業（+13.1%）、ハイテク製造業（+12.7%）は引き続き高い伸び。主要業種別には電気機械+22.6%、金属製品+21.0%、医薬+19.0%等。②消費品の生産が+7.6%と加速。うち家具、文教用品はいずれも+20%超。③工業製品輸出が加速。専用設備、自動車、化学、金属製品等重点業種の輸出は3月から明らかに加速。医薬業の輸出は+41.0%と他業種より高い」と分析した²。

名目固定資産投資は1~4月に+19.9%と、1~3月の+25.6%から鈍化した。19年1~4月比では+8.0%、二年平均で+3.9%であった。4月単月では+10.8%³と、3月（+19.4%）から減速した（前月比+1.5%）。このうちインフラ建設投資は1~4月に+18.4%、製造業は同+23.8%、不動産投資は+21.2%と、それぞれ1~3月の+29.7%、+29.8%、+24.7%から鈍化した（図表2）。

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4月に+17.7%、3月（+34.2%）から鈍化、19年4月比では+8.8%、二年平均で+4.3%であった（前月比+0.3%）（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1~4月に3兆7,638億元で+27.6%、二年平均では+13.9%。うち商品は3兆774億元（サービス6,864億元）と同期間の消費小売額合計（13兆8,373億元）の22.2%を占め、変動率は+23.1%、二年平均では+15.6%であった⁴。

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1~4月に+67.7%（1兆3,973億

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 5月17日「国家统计局工业司副司长江源解读4月份工业生产数据（江源国家统计局工业司副司长が4月工業生産データを解説）」。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202105/t20210517_1817562.html 「2021年4月份规模以上工业增加值增长9.8% 两年平均增长6.8%（2021年4月规模以上*工業付加価値生産額+9.8% 二年平均+6.8%）」*年間売上高2,000万元以上。http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202105/t20210517_1817510.html 主要商品別には、新エネルギー車+175.9%（22.9万台）、工業用ロボット43.0%、太陽電池+45.6%。

³ 累計値から筆者が算出。

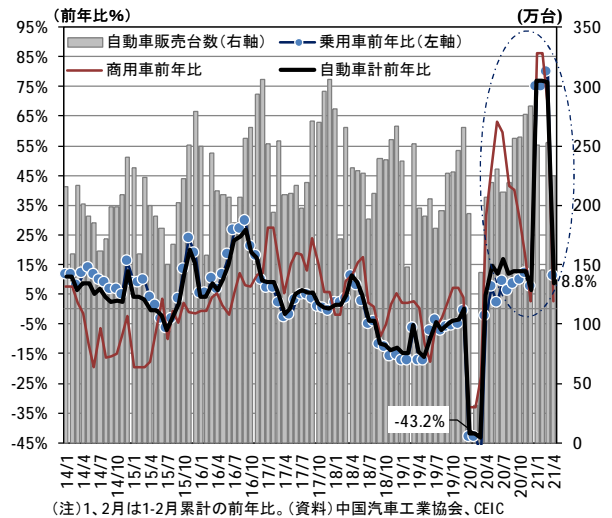
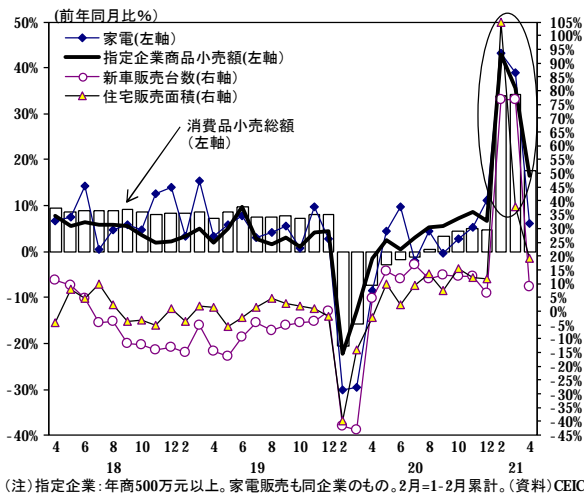
⁴ 国家統計局 5月17日「2021年4月份社会消费品零售总额增长17.7% 比2019年4月份增长8.8%（2021年4月社会消费品小売総額は+17.7% 2019年4月比+8.8%）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202105/t20210517_1817513.html

元)増加したが、二年平均では▲0.7%とまだマイナスである。

4月消費動向の特徴として国家統計局は、「①月ベースの変動率は鈍化したが、市場の全体的な回復態勢は持続。うち商品小売は+15.1%、19年同月比でも+9.8%、二年平均+4.8%。②外食は(前年同期の基数の関係もあり)+46.4%と3月(+91.6%)から大幅鈍化した一方、旅行消費は清明節連休中の入出が1億人超となる等、比較可能なペースで+144.6%増、疫病前の94.5%まで回復。③消費高度化関連商品の好調。うち通信器材+13.2%、金銀宝石+14.2%、体育娯楽用品+17.4%」と分析したが、「消費市場ははまだ回復過程にあり、一部領域の回復程度は低く、回復の基礎はもう一段の地固めが待たれる」としている⁵。

自動車販売は4月の新車販売台数が225.2万台、+8.8%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13か月連続の増加となった(図表4)。1~4月累計では873.57万台、+52.3%と、1~3月(648.37万台、+76.6%)から伸び率は鈍化したものの、19年1~4月(834.94万台)との比較でも+4.6%増である。

図表3 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積 図表4 自動車販売台数(乗用車・商用車別)



1~4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)生産・販売台数が高い成長を維持、中国ブランドのシェア上昇、主要企業グループの市場シェアが前年同期より低下、自動車輸出台数が過去最高を記録」等を挙げている⁶。

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⁷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⁸終了をはさみ

⁵ 国家統計局 5月17日「国家统计局贸易外经司统计师张敏解读4月份社会消费品零售总额数据(国家统计局贸易外经司张敏统计师が4月社会消费品小売総額データを解説)」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sj/d/202105/t20210517_1817566.html

⁶ 中国汽車工業協会 5月12日「中国汽车工业协会2021年5月信息发布会在京召开(中国汽車工業協会が2021年5月情報発表会を北京で招集開催)」http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5233752.html

⁷ 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

⁸ 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

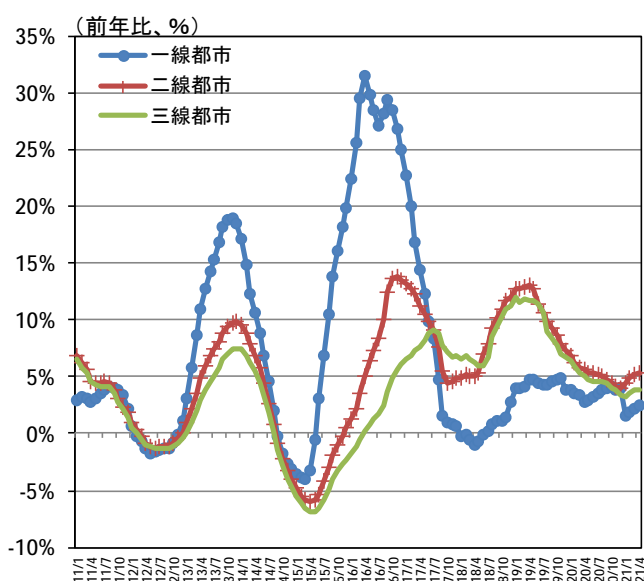
財税[2015]104号(15年9月29日付)は、15年10月1日から16年末まで、排气量1,600cc以下の乗用車を対象に、自動車取得税の税率を従来の10%から5%に引き下げると公表。国家税務総局<http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html> 財政部と国家税務総局は16年12月15日、小排気量の新車購入を支援する減税措置の期限を17年末まで1年延長を発表。但し、税率は7.5%と現行の5%からは引き上げ。この間、自動車販売は17年(2,894.1万台、+3.6%)までの拡大基調から同年末の減税策終了

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一、二線都市で小幅加速

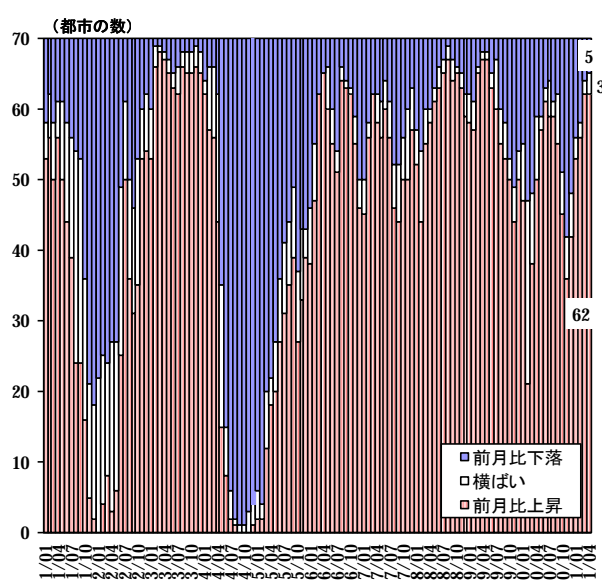
住宅販売面積は1~4月に+48.1% (50,305 m²) と、19年▲0.1%、20年+2.6% (17億6,086万m²) から加速したが、1~3月 (+63.8%) からは鈍化した。住宅販売は、人民銀行による預貸金利引き下げ (14年11月以降計6回実施)、2軒めの住宅購入時の頭金比率 (下限) 引き下げ (60%から40%に。15年3月30日)、1軒めの住宅購入時の頭金比率引き下げ (25%に。同年9月30日) など当局の不動産市場テコ入れ方針に伴い、15年4月を底に回復傾向をたどってきた。その後の価格急騰を受け、16年3月の上海や深圳⁹を皮切りに採られた購入制限が価格上昇の顕著な他の都市においても拡大¹⁰、住宅購入制限は更に強化されてきた¹¹。

図表5 新築住宅販売価格 (前年比)



(注)一線都市:北京、上海、広州、深圳。二線都市:一線都市以外の省都、直轄市、自治区首府、大連、青島、寧波、廈門。三線都市:統計対象70都市のうち上記以外の35都市。(資料)CEIC

図表6 住宅販売価格前月比変動都市数



(資料)国家統計局、CEIC

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¹²した他、同年末には銀行の不動産向け貸出や住宅

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。

⁹ 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。

¹⁰ 廈門、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线に)」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>

¹¹ 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

¹² 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負債資産比率は7割、負債自己資本比率は100%、短期債と現金の比率は

ローンに対する総量規制が導入された¹³。

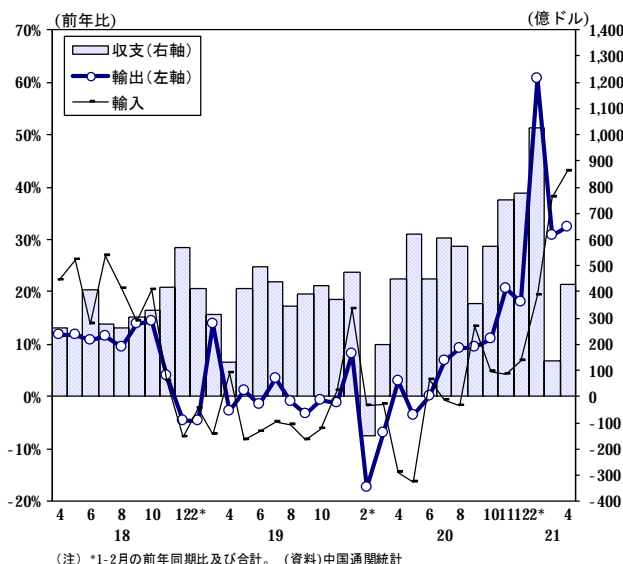
4月の新築住宅価格を前年比で見ると、63都市で上昇、3月（65都市）から2都市減少した。その変動率を地域別に見ると、一線都市では+2.5%（3月+2.2%）、二線都市で+5.4%（3月+5.2%）と3月から加速、三線都市では同+3.85%（3月+3.87%）とわずかに減速した（図表5）¹⁴。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち62都市で前月上昇、上昇した都市の数は3月と同数であった。前月比で横ばいであった都市の数は4月に3都市と3月から1都市増え、前月比で下落した都市は5都市と3月から1都市減った（図表6）¹⁵。

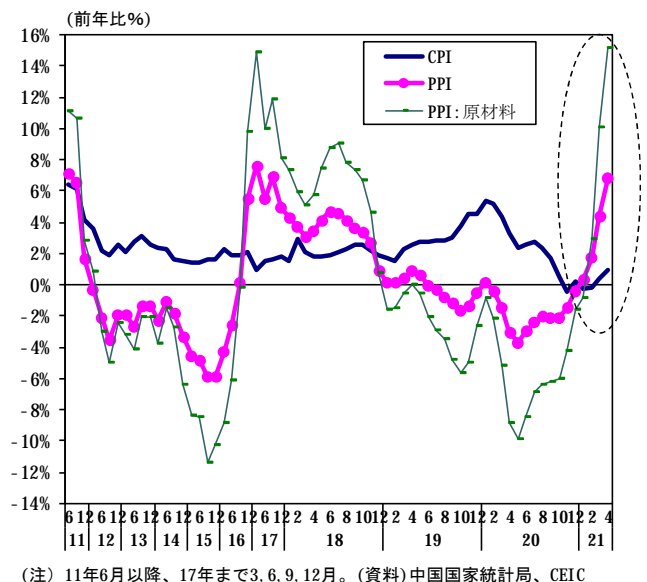
・輸出入ともに加速

4月の輸出は+32.3%（2,639.2億ドル）、輸入は+43.1%（2,210.6億ドル）と、輸出入ともに加速した。貿易黒字は428.6億ドル、貿易総額は+37.0%であった（図表7）。1~4月累計では輸出+44.0%（9,737.0億ドル）、輸入+31.9%（8,157.9億ドル）、貿易黒字は1,579.1億ドル、貿易総額は+38.2%であった。19年1~4月と比較しても輸出+30.7%、輸入+23.7%、貿易総額+27.4%となっている。

図表7 輸出入、貿易収支



図表8 CPI、PPI



1~4月貿易動向について商務部は「①貿易総額、輸出の前年比が2011年以来の最高で、4月単月の貿易総額は史上二番目の高さ。②伝統・新興輸出市場ともに好調。EU（+36.1%）、米国（+49.3%）、

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>

¹³ 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。

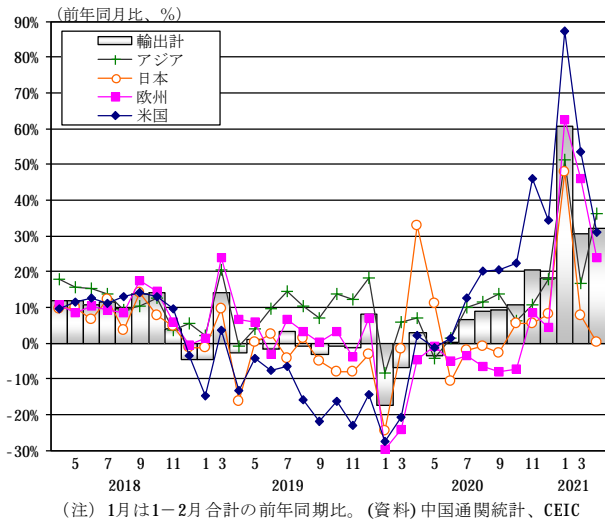
<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=955098&itemId=928&generalType=0>

¹⁴ 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+13.7%、済寧+10.0%、広州+9.9%（4月）。

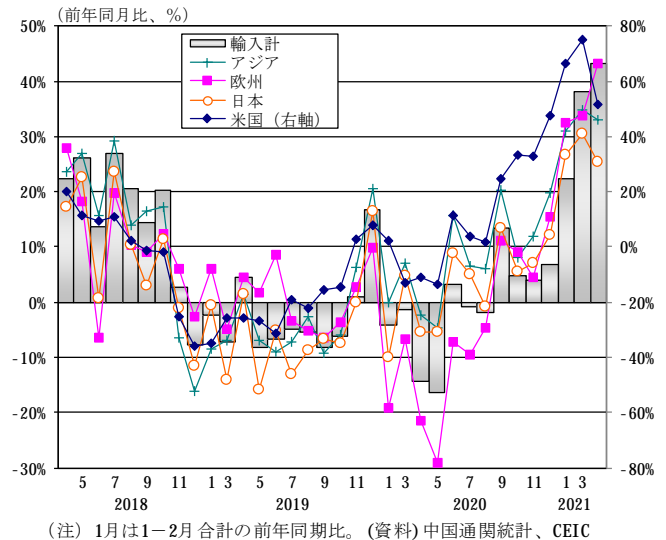
¹⁵ 国家統計局5月17日「2021年4月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2021年4月70都市商品住宅販売価格変動状況）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202105/t20210517_1817499.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

日本（+12.6%）、香港（+30.9%）等の伝統市場、ASEAN（+29.0%）、ラテンアメリカ（+47.1%）、アフリカ（+27.6%）等の新興市場ともに高い伸び。③ステイホーム関連製品が引き続き輸出を牽引、PC（+32.2%）、携帯電話（+35.6%）、家電（+50.3%）、照明器具（+66.8%）、玩具（+59.0%）。労働集約型製品輸出も回復、先進国のワクチン接種進展で民衆の外出需要が増加し衣類（+41.0%）、靴（+25.8%）、旅行鞆（+19.2%）等の輸出が回復。④国内経済の好転が輸入の伸びをもたらし、商品価格上昇も輸入を押し上げ。原油、鉄鉱石、ICの輸入数量は+7.2%、+6.7%、+30.8%。大豆、鉄鉱石、銅鉱石は輸入価格が+15.5%、+58.8%、+32.9%といった特徴を挙げた¹⁶。地域別にみると、輸出はアジア向け、輸入は欧州から伸びを高めている（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、PPIいずれも加速

4月のCPI（消費者物価指数）は+0.9%と3月（+0.4%）から加速、前月比では▲0.3%と3月（▲0.5%）からマイナス幅が縮小した（図表8）。1~4月平均では+0.2%であった。CPIの内訳を見ると、食品価格は4月に▲0.7%と3月（▲0.7%）と同水準であった。このうち野菜価格は4月に▲1.3%と3月（+0.2%）からマイナス転化、豚肉価格¹⁷は「生産回復持続に、消費者需要の鈍化も加わり」（統計局¹⁸）4月に▲21.4%と、3月の▲18.4%からマイナス幅が引き続き拡大した。食品以外の価格は4月に+1.3%、食品・エネルギーを除く価格（コア物価）は+0.7%と、それぞれ3月（+0.7%、+0.3%）から加速した（図表11、12）。

4月のPPI（工業製品出荷価格）は+6.8%と、3月（+4.4%）から加速した。1~4月平均値は+3.3%である。4月PPIの内訳を見ると、生産財価格が3月の+5.8%から4月に+9.1%へと加速、こ

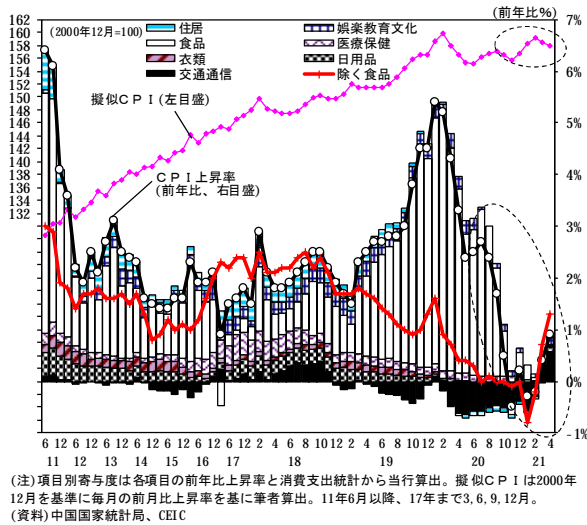
¹⁶ 商務部5月10日「商務部外貿司负责人談2021年1-4月我国外貿运行情况（商務部外貿司責任者が2021年1-4月期我が国対外貿易运行情况を語る）。記事中数値は人民元建てによる。<http://www.mofcom.gov.cn/article/news/202105/20210503059503.shtml>

¹⁷ 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らか刻みに変化。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%。

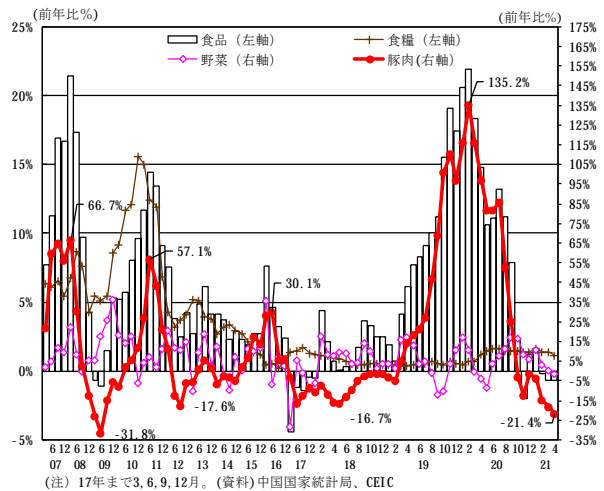
¹⁸ 国家統計局5月11日「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2021年4月份CPI和PPI数据（国家统计局都市司董莉娟高级统计师が2021年4月のCPIとPPIデータを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202105/t20210511_1817160.html

のうち採掘工業が同+12.3%から+24.9%、原材料が同+10.1%から+15.2%、加工業も同+3.4%から+5.4%へと亢進した。消費財は同+0.1%から+0.3%と小幅加速にとどまった。

図表 11 C P I、同品目別伸び率寄与度



図表 12 食品価格



物価情勢について人民銀行はどうみているのか。同行は5月11日公表した通貨政策執行報告¹⁹で、国際商品価格の上昇とインフレ推進要因について、「①主要経済体の大規模刺激策、②疫病感染反発による供給制約、③超緩和的な金融政策に伴う過剰流動性。これらの影響が短期的にはなくならず、世界的なインフレはしばらく亢進が続く」との判断を示した。一方、中国国内について、「①輸入依存度の高い原油、鉄鉱石、銅価格上昇の一時的なP P Iへの影響は存在するが、前年同期の基数が小さいことも背景。②P P Iの上昇下落双方向での変動が大きいのは普遍的な現象。③商品価格上昇は一時的なミスマッチ。いったん疫病が抑制されれば新興経済の生産供給能力が回復、価格も安定へと向かう」とした。

C P Iについては、豚肉価格の下落傾向や、食糧の豊作が続いていることから農産物自給率が総じて高く、21年のC P I上昇率は緩やかなものとなると予想した。以上を総合的に判断すると、国際商品価格上昇が一時的なP P I上昇要因となるものの、輸入インフレのリスクは抑制可能、また中国は昨年の疫病対応においても正常な通貨政策を採り大幅な緩和策をしていないことから、長期的なインフレまたはデフレとなる基礎はない、と結論づけた。

・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4月に+8.1%と、3月 (+9.4%)に引き続き鈍化した。新規銀行貸出純増額も4月に1兆4,700億元と、3月の2兆7,300億元から縮小した(図表13)。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の4月純増額も1兆8,500億元と、3月の3兆3,416億元から縮小した。このうち、企業債券、政府債券、非金融企業株式は増加額が拡大、人民元貸出、預金取扱金融機関ABS、貸出償却は増加額が縮小、外貨貸付は増加から減少に転じ、信託貸付、銀行引受手形は減少幅が縮小、委託貸付は減少幅が拡大した(図表14)。

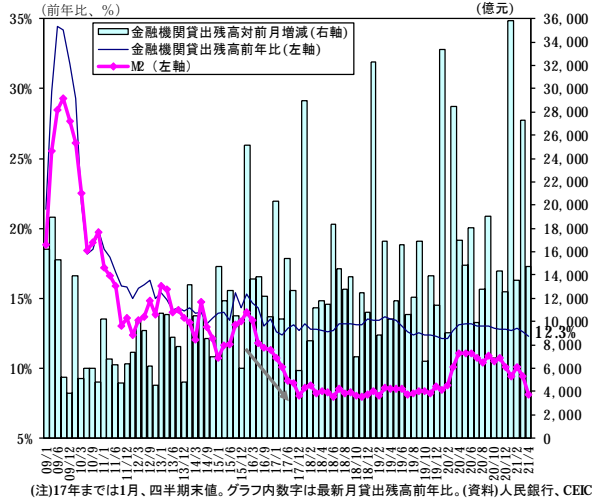
4月末の外貨準備高は3兆1,981.8億ドルと、3月(3兆1,700.3億ドル)比で+281.5億ドルと20年12月以来の前月比増加に転じたが、前年末比では▲183.4億ドル減少した(図表15)。王春英国家外貨

¹⁹ 中国人民銀行5月11日「2021年第一季度中国货币政策执行报告(2021年第1四半期中国通貨政策執行報告)」38ページ「如何看待近期国内外物价走势(最近の国内外物価の動きをどう見るか)」

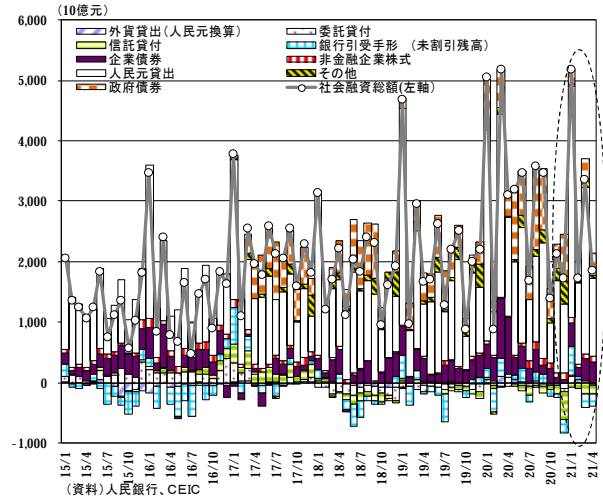
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4246761/2021051118023165538.pdf>

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接種の進展、主要国の通貨政策期待とマクロ経済データ等の要因が影響し、米ドル以外の通貨が相対的に上昇、主要国の金融資産価格が総じて上昇した。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当月外準規模の上昇に繋がった」と説明した²⁰。

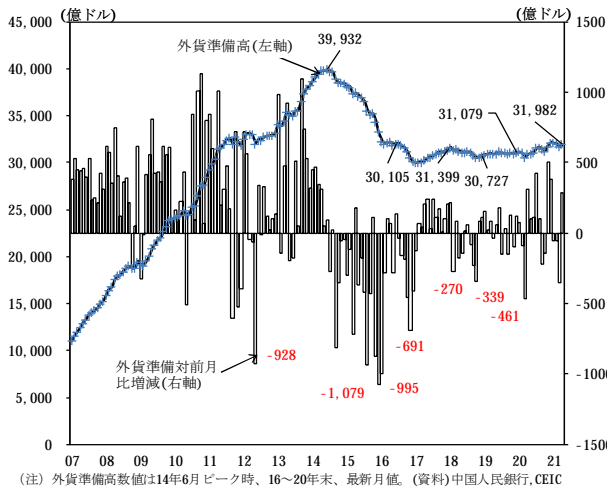
図表 13 金融機関貸出、マネーサプライ



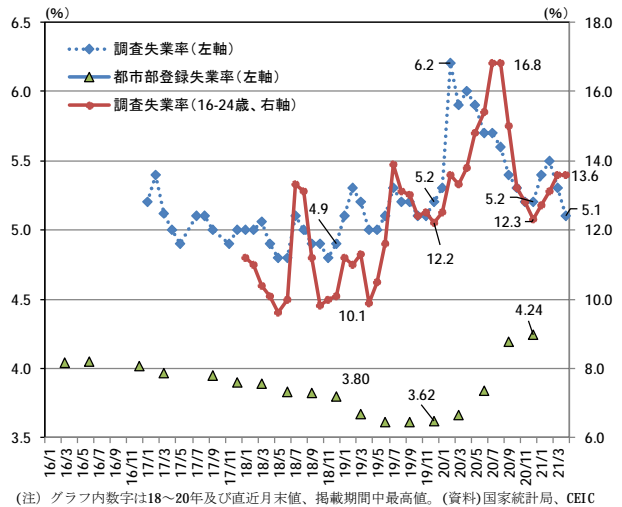
図表 14 社会融資総量(純増減額)



図表 15 外貨準備高



図表 16 調査失業率



2. 政策対応～改革・構造調整と経済回復とのバランスが求められる政策運営

・「現在の経済回復は不均衡で、基礎がしっかりしておらず」(中央政治局会議)

中国共産党は4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²¹。図表17で、今回同様経済情勢分析が主題となった20年7月30日の同会議との比較をしてみた。現状について、「現在の経済回復は不均衡で、基礎がしっかりしておらず」とし、1~3月期実質GDP

²⁰ 国家外貨管理局5月7日「国家外貨管理局副局長、新聞发言人王春英就2021年4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長、報道官が2021年4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/2021/0507/18912.html>

²¹ 中国政府網4月30日「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 听取第三次全国国土调查主要情况汇报 审议《中国共产党组织工作条例》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 第三次全国国土調査主要情況報告を聴取「中国共産党組織工作条例」審議 習近平総書記が會議を主宰)」

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

成長率が+18.3%(二年平均で+5.0%)と大幅回復したにも関わらず、それを手放しで楽観していない。また「国内需要の回復を加速、製造業投資と民間投資の回復を促進する」とし、内需(消費)、投資とも回復力が不十分なことをにじませている。

他方、18年7月会議で提起した「六穩」(雇用、金融、貿易、外資、投資、予想(預期=マインド)の6つの安定)、20年4月会議で提起した「六保」(雇用、民生、市場主体、食糧エネルギー安全、産業チェーンサプライチェーン、末端の運営の6つの維持)への言及がなくなり、雇用(図表16)を含めた経済社会の安定がひとまず確保されたことから、これらの優先順位がいくぶん低まったことが示唆される。20年12月の中央経済工作会議ほかで用いられてきた「優れた成績で建党100周年(7月1日)を祝う」にも言及がなく、全体として慎重な言葉遣いに終始している(図表17)。

かわって、「成長圧力の小さい時機をうまく使って、経済の安定の中での好転推進、神経を集中させ供給サイド構造改革を深める」とし、改革或いは構造調整に注力する方向性が感じられる。例えば経済・金融リスクの防止解消に関して、「地方(党・政府)指導者の責任制」に言及した。また不動産問題に関する定番表現「家は住むためのもので、投機のためのものではない」への言及はあったが、それに続く「市場の平穩(安定的)で健全な発展」がなくなり、保障性賃貸住宅や共有財産権住宅の供給増、(名門)学区住宅の投機防止に言及した。

・不動産税試行を巡る座談会開催、隠れ債務への警戒(財政部)

5月11日、財政部は全人代常務委予算工作委、住宅都市建設部、税務総局責任者とともに不動産税改革試行工作座談会を招集開催、一部都市の責任者や専門家・学者の意見を聴取した²²。日本の固定資産税に相当する不動産税は2003年に物業税として提起、11年1月に重慶と上海で徴収実験を開始²³、2013年の三中全会「決定」²⁴に「不動産税の立法と適時改革推進」と明記されたものの、現在に至るまで公表、施行されていない。今回の座談会以降、試行地域を増やしその効果を見てから全国的に徴収されるとの見方がなされている。財政部はまた劉昆党組書記、部長名で5月6日に公表した文章²⁵で地方政府の隠れ債務リスクの防止・解消に言及、「(隠れ債務の)新規増加を断固抑制、隠れ債務を新たに増やして新規プロジェクトを着工することは決して許さない」と述べた。

・「世界的な疫病情況の新たな変化、短期的な国際商品価格上昇という新たな問題」(統計局)

国家統計局は「世界的な疫病再拡大のリスクと、国際商品価格上昇の国内原材料価格、企業生産への影響」を「新たな情況、新たな問題」であるとの認識を示していた²⁶が、商品価格上昇への対応として、5月19日の國務院常務會議²⁷で「不合理な上昇を抑制し、CPIへの転嫁を防ぐ」方針が示された。第

²² 財政部5月12日「財政部等4部門在京召开房地产税改革试点工作座谈会(財政部等4部門が北京で不動産税改革試行工作座談会を招集開催)」http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202105/t20210511_3700241.htm 財政部が4月7日に開いた記者会見で、王建凡同部税政司長が「不動産税の立法・改革を積極的かつ穩当に推進」と明言したのに続く動き。國務院新聞弁公室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か年計画要綱の貫徹実行 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>

²³ 21世紀經濟報道5月19日「尹中立专栏 | 征收房地产税的难点何在? (尹中立コラム 不動産税徴収の難しさはどこにあるか)」<https://m.21jingji.com/article/20210519/78eee95aeaa3695c5797f64cba6fb6af.html>

²⁴ 中国政府網13年11月15日「中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定(全面的な改革深化に向けた若干の重大問題に関する党中央の決定)」は市場經濟化を目指し「2020年までに成果を挙げる」とした。http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content_2528179.htm

²⁵ 經濟日報5月6日、劉昆財政部長「建立健全有利于高质量发展的现代财税体制(質の高い発展にとり有利な近代的税財政体制の確立)」http://paper.ce.cn/jjrb/html/2021-05/06/content_442823.htm

²⁶ 国家統計局5月17日、国家統計局新聞發言人就2021年4月份国民经济运行情况答记者问(国家統計局報道官が2021年4月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/202105/t20210517_1817559.html

²⁷ 中国政府網5月19日「李克強主持召开国务院常务会议(李克強が國務院常務會議主宰)」

一に、需給両面の管理を強化」するとして、公表済の鉄鋼製品輸出関税引き上げ、銑鉄等の輸入暫定ゼロ関税、輸出税還付取消²⁸政策の着実な実行、エネルギー多消費型プロジェクトの抑制、夏場のピーク時エネルギー保障等。第二に、異常な取引、悪意ある取引行為の調査等、市場監督の強化。第三に、通貨政策²⁹の安定性維持と人民元レート of 合理的な均衡水準における基本的な安定による市場マインドの誘導、を挙げた。第三の方針には、人民元高容認により輸入インフレ圧力を緩和する意図が含まれると考えられる。

図表 17 中央政治局会議後文書の比較 (21年4月30日、20年7月30日)

	2021年4月30日	2020年7月30日
現状認識	<ul style="list-style-type: none"> 各地区各部門が疫病の防止制御と経済社会の発展を統一に推進、マクロ政策を有力に実施、経済回復を推進し明らかな効果を得、経済運営のスタートは良好、質の高い発展に新たな効果 第1四半期の経済データを弁証法的に見ると、現在の経済回復は不均衡であり、基礎がしっかりしておらず 	<ul style="list-style-type: none"> 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を形成を加速し、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 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 「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
政策方針	<ul style="list-style-type: none"> 成長圧力の小さい時機をうまく使って、経済の安定の中での好転推進、神経を集中させ供給サイド構造改革を深め、国内大循環・内外双循環を通じ、「十四五」期の我が国経済発展に持続的な原動力を提供する必要 安定の中で前進を求める総基調を堅持、新たな発展段階を正確に把握、新たな発展理念を全面的に貫徹、新たな発展構造の構築を速め、質の高い発展を推進することに力を入れ、疫病の防止と制御を慎重に行う マクロ政策を精確に実施、マクロ政策の連続性、安定性、持続可能性を保持、早急に転回せず、時間と効果を把握、本来の発展を安定させ、経済を合理的な区間で安定的に運営、経済を回復の中でより高いレベルの均衡に到達させる必要 積極的な財政政策は着実に実行、「三保(民生・賃金・末端運営の維持)」という最低線を守り、経済構造最適化へのテコを生かす 穩健な金融政策は、流動性の合理的な余裕を保ち、实体经济や重点分野、脆弱な部分に対する支援を強化。人民元レートは合理的な均衡水準での基本的安定維持 	<ul style="list-style-type: none"> 〇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 〇マクロ政策の着地効果を確保。財政政策はより積極的・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で正確な方向に導く。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 ①常態化した防疫を少しも緩めず、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、不動産市場の平穩で健全な発展を促進。 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汚染防止の難関攻めを引き続き行い、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
	<ul style="list-style-type: none"> ①産業の最適化と高度化を先導、国家の戦略的科学技术力を強化、産業インターネットを積極的に発展させ、産業のデジタル化を加速。②炭素ピーク、炭素中和を順序良く推進、新エネルギーを積極的に発展。③国内需要の回復を加速、製造業投資と民間投資の回復を促進、国家重大プロジェクト用地などの要素保障をしっかりと行い、都市部と農村部の住民収入の普遍的な増加によって内需の持続的な拡大を支える共同富裕促進行動綱要を制定。④改革開放を推進、国有企業改革三年間行動案を深く実施、民營経済の発展環境を最適化、各種の高水準の開放プラットフォーム建設を加速、「一帯一路」共同建設の質の高い発展推進。⑤経済・金融リスクの防止解消。地方の党・政府主要指導者が責任を負う財政・金融リスクの処理メカニズム構築。⑥プラットフォーム経済の規制を強化・改善、公正な競争を促進。 ⑦国民生活を保障、改善。就業優先政策を強化、大卒者等重点群の雇用をしっかりと行い、貧困脱却の成果を確実に固め、農村振興の中で脱貧困人口の生活を持続的に改善、重要な民生商品の安定供給・価格を保証。⑧「家は住むためのもので、投機のためのものではない」という位置づけを堅持。保障性賃貸住宅や共有財産権住宅の供給を増やし、学区住宅などの名目での住宅価格を上げを防止。⑨たゆまず安全生産に力を入れる。⑩疫病の防止・抑制を緩めず、外部からの輸入、内部からのリバウンドを防ぎ、ワクチン接種をしっかりと行い、疫病の国際的な防衛協力を推進 	

(資料) 中国政府網21年4月30日 http://www.gov.cn/xinwen/2021-04/30/content_560218.htm、20年7月30日 http://www.gov.cn/xinwen/2020-07/30/content_5531313.htm

当局の商品価格抑制方針発表を受け、5月20日の中国市場では、鉄鉱石と鉄鋼製品を中心に金属価格が急落した³⁰。

http://www.gov.cn/premier/2021-05/19/content_5608922.htm

²⁸ 「みずほ 中国ビジネス・エクスプレス第548号」参照。

<https://www.nihuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/express/pdf/R419-0600-XF-0105.pdf>

²⁹ 「人民銀行通貨政策執行報告」は「適度な通貨の伸びで経済の質の高い発展を支持」と表明。人民銀行5月11日「2021年第一季度中国货币政策执行报告」<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4246761/2021051118023165538.pdf>

³⁰ ロイター5月20日「中国金属価格が急落、政府による商品市場の監視強化方針で」

<https://jp.reuters.com/article/asia-ironore-idJPKCN2D10WP> 国家発展改革委員会も5月18日の定例会見で、「鋼材と鉄鉱石市場情

疫病対応として景気対策を強めていた時期からの政策転換は、今次中央政治局会議でも「早急に転回せず（不急转弯）」とはしながらも、不動産や商品価格の上昇等、この間の政策対応の副作用とも言える状況への対応が求められる段階になってきており、世界におけるコロナ感染再拡大の程度も併せて、改革・構造調整と経済回復とのバランスが求められる政策運営の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或いは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。

況を調査中、監督予備警戒を強め、市場監督を強化し的を絞った措置を取り、市場の安定を図る」と表明していた。「国家发展改革委举行5月份新闻发布会 介绍宏观经济运行情况并回应热点问题（国家发改委が5月記者会見举行 經濟運行情況を紹介しホットな問題に回答）」 https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/202105/t20210518_1280095.html