

～マクロ経済関連～

要 旨

5月経済指標は4月比で概ね伸びが鈍化。自動車販売は5月に212.8万台、▲3.0%と、20年4月からの連続増加記録が途絶えるも、19年5月との比較ではプラス基調を維持。他の指標も19年同期と比較した回復傾向は総じて持続。

1. 5月経済指標は4月比で概ね鈍化

- ・ 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
- ・ 輸出鈍化の一方、輸入は加速
- ・ CPI、PPIいずれも加速
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は小幅拡大
- ・ 「大卒者の就職難と企業の採用難が併存」（国家統計局）

2. トピックス～外資導入、金融リスク防止解消をめぐる動き

- ・ 「先進製造、ハイテク領域を外資導入の主な方向に」（国家発展改革委）
- ・ 金融リスク防止解消を巡る動き～不動産融資抑制で成果

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。

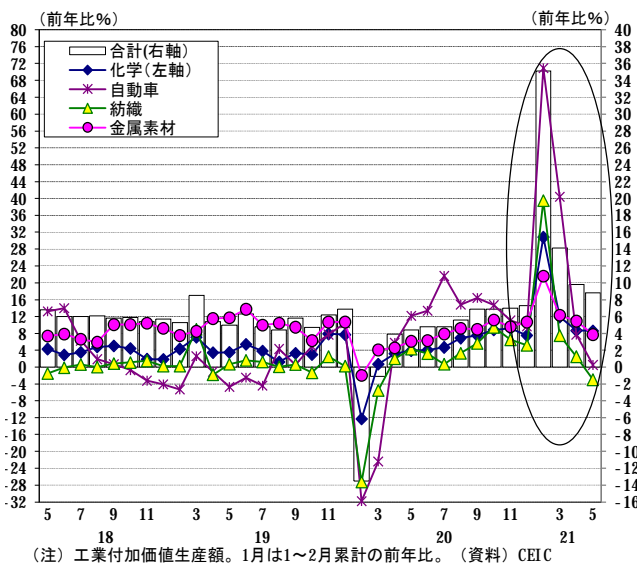
1. 5月経済指標は4月比で概ね鈍化

・生産、投資、消費いずれも鈍化

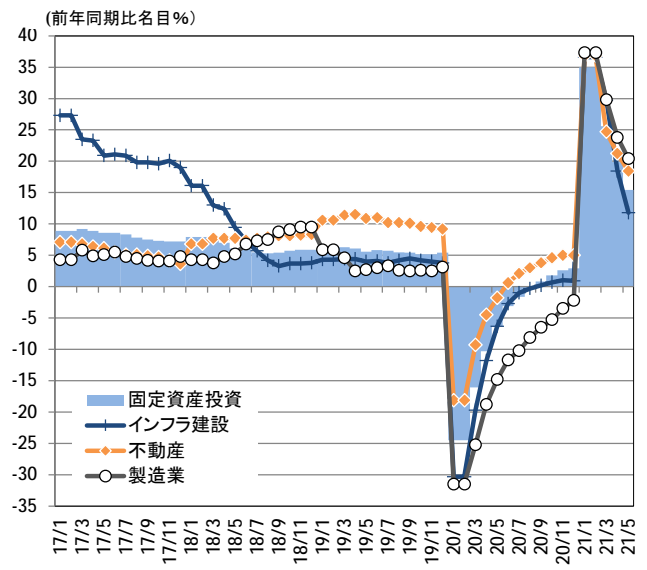
5月工業付加価値生産額は+8.8%、19年5月比では+13.6%、二年平均¹では+6.6%であった（前月比+0.5%）。1～5月累計では+17.8%と、1～4月の+20.3%から鈍化した（図表1）。5月の生産について国家統計局（以下、統計局）は「①ハイテク製造業²（+17.5%）は加速。主要業種別にはワクチン需要にけん引された医薬+34.0%、電子・通信設備+16.1%、航空機械+25.3%等。②消費品の生産が+7.6%と引き続き回復。うち文教用品+24.2%、家具はいずれも+20.8%。③装備製造業（+10.9%）が二桁の伸びを維持。うち金属製品+19.2%、電気機械+18.7%、汎用設備+13.8%。④工業製品輸出が加速。自動車+84.7%（うち新エネ車 23.7万台、+166.3%）、金属製品+51.8%、化学+37.7%とこれら業種の輸出は引き続き加速。医薬、電気機械、汎用設備業の輸出は+20%以上の伸びを維持」と分析した。

名目固定資産投資は1～5月に+15.4%と、1～4月の+19.9%から鈍化した。19年1～5月比では+8.5%、二年平均で+4.2%であった。5月単月では+5.5%³と、4月（+10.8%）から減速した（前月比+0.2%）。このうちインフラ建設投資は1～5月に+11.8%、製造業は同+20.4%、不動産投資は+18.4%と、それぞれ1～4月の+18.4%、+23.8%、+21.2%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品小売額が5月に+12.4%、4月（+17.7%）から鈍化、19年5月比では+9.3%、二年平均で+4.5%であった（前月比+0.8%）（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1～5月に4兆8,239億元で+24.7%、二年平均では+14.2%。うち商品は3兆

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 主要商品別には、スマートウォッチ+87.5%、工業用ロボット+50.1%、サービスロボット+49.2%、炭素繊維及び同複合材料+43.3%。国家統計局6月16日「国家统计局工业司副司长江源解读5月份工业生产数据（江源国家统计局工业司副司长が5月工業生産データを解説）」。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202106/t20210616_1818459.html

「2021年5月份规模以上工业增加值增长8.8% 两年平均增长6.6%（2021年5月规模以上*工業付加価値生産額+8.8% 二年平均+6.6%）」年間売上高2,000万元以上。http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202106/t20210616_1818428.html

³ 累計値から筆者が算出。国家統計局6月16日「2021年1～5月份全国固定资产投资（不含农户）增长15.4% 比2019年1～5月份增长8.5%（2021年1～5月全国固定資産投資（農業含まず）+15.4% 2019年1～5月比+8.5%）」

http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202106/t20210616_1818429.html

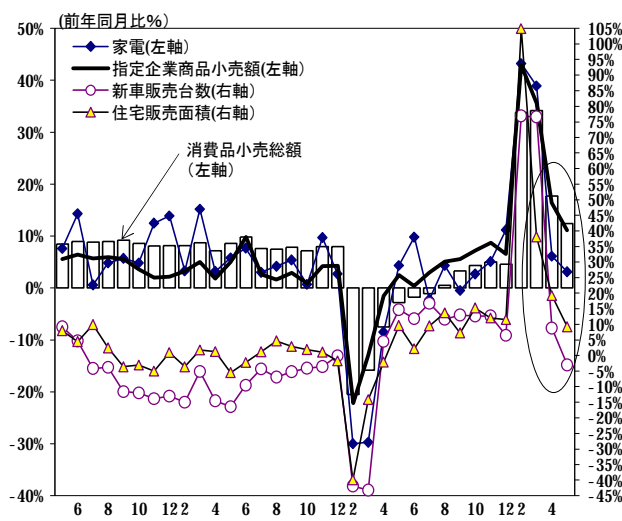
9,377 億元（サービス 8,862 億元）と同期間の消費品小売額合計（17 兆 4,319 億元）の 22.6%を占め、変動率は+19.9%、二年平均では+15.6%であった⁴。

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 1～5 月に+56.8%（1 兆 7,789 億元）増加したが、二年平均では▲0.3%とまだマイナスである。

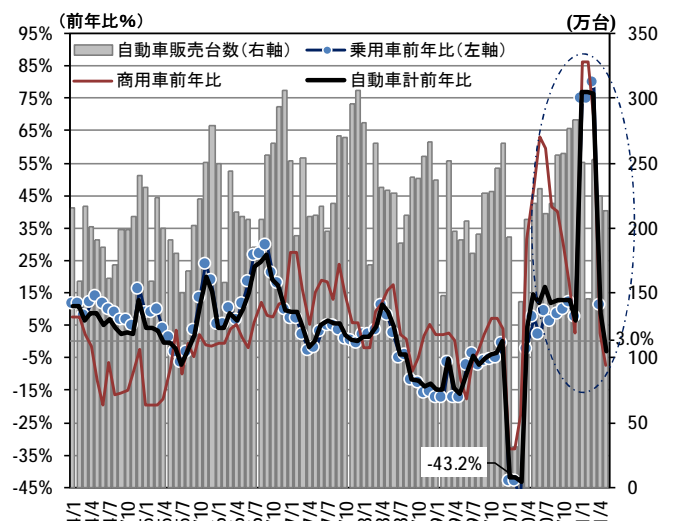
5 月消費動向の特徴として統計局は、「①消費高度化関連商品の好調。うち通信器材、化粧品、体育娯楽用品はいずれも+10%以上の伸び。②サービス消費の改善、外食収入の加速。5 月の外食は二年平均で+1.4%と前月より 1%PT 高まった。うちメーデー連休期間中の旅行者数は疫病前水準を上回り、旅行収入額も疫病前の 7 割以上となった」と分析⁵したが、「外食消費の回復度はまだ低く、海外からの疫病輸入圧力は依然として大きく、局所的な疫病散発がまだ発生するなど消費市場の回復には不確定要因がある」としている⁶。

自動車販売は 5 月の新車販売台数が 212.8 万台、▲3.0%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%）からの連続増加が途絶え、20 年 3 月以来 14 か月ぶりに前年比減少となった（図表 4）。1～5 月累計では 1,087.5 万台、+36.6%と、1～4 月（873.6 万台、+52.3%）から伸び率は鈍化したものの、19 年 1～5 月（1,026.2 万台）との比較では+5.9%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）



(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

5 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 台数が引き続き高い成長を維持、中国ブランド乗用車のシェア上昇、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記録を更新」等を挙げている⁷。また、今後について、「半導体供給問題の自動車生産への影響が月を追うごとに激化、原材料価格高騰が企業に一層のコスト圧力になり、人民元レートの上昇持続は輸出に一定の影響を与えることから、今後の業界の発展を慎重に楽観」としてい

⁴ 国家統計局 6 月 16 日「2021 年 5 月份社会消费品零售总额增长 12.4% 比 2019 年 5 月份增长 9.3%（2021 年 5 月社会消费品小売総額は+12.4% 2019 年 5 月比+9.3%）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202106/t20210616_1818431.html

⁵ 国家統計局 6 月 16 日「国家统计局新闻发言人就 2021 年 5 月份国民经济运行情况答记者问(国家统计局報道官が 2021 年 5 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/202106/t20210616_1818488.html

⁶ 国家統計局 6 月 16 日「国家统计局贸易外经司统计师申俊利解读 5 月份社会消费品零售总额数据(国家统计局貿易外經司申俊利統計師が 5 月社会消费品小売総額データを解説)」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202106/t20210616_1818463.html

⁷ 中国汽車工業協会 6 月 11 日「中国汽车工业协会 2021 年 6 月信息发布会在京召开(中国汽車工業協会が 2021 年 6 月情報発表会を北京で招集開催)」http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5233887.html

る。

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⁸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⁹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。

・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1~5月に+36.3%(6億6,383万㎡)と、19年▲0.1%、20年+2.6%(17億6,086万㎡)から加速したが、1~4月(+48.1%)からは鈍化した。住宅販売は、人民銀行による預貸金引き下げ(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¹⁰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¹¹、住宅購入制限は更に強化されてきた¹²。

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¹³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¹⁴。

⁸ 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

⁹ 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。

¹⁰ 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。

¹¹ 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>

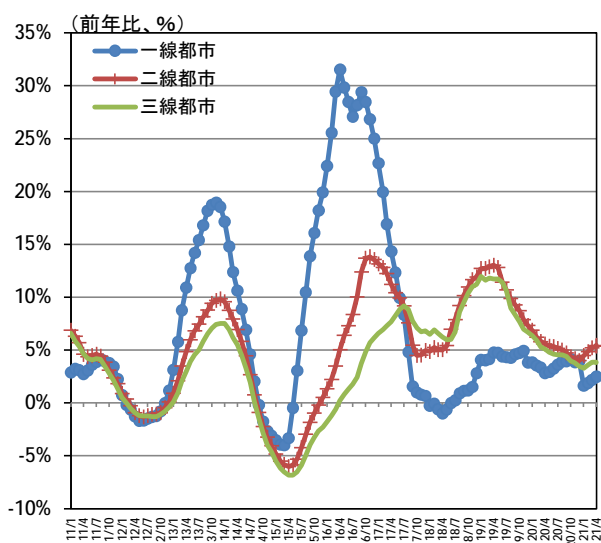
¹² 21世紀経済報道17年3月20日「北京最严楼市调控“认房又认贷” 下半年全国楼市降温可期(北京で最も厳しい不動産抑制「認房又認貸」下期の全国不動産は冷え込みへ)」によると、北京市は3月17日、頭金の比率を6割以上に引き上げるほか、購入者が入居しない不動産の場合は頭金の比率を8割以上とする、期限25年以上の個人向け住宅ローン暫定停止、企業の購入した住宅の再取引には満3年以上必要とするなどの「史上最も厳しい抑制策」を公表。http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content_58356.htm

¹³ 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>

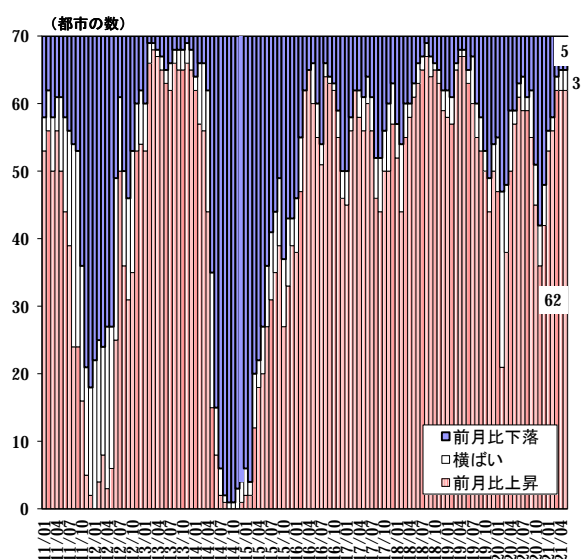
¹⁴ 20年12月31日公表「中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知(银发〔2020〕322号)(銀行業金融機関の不動産貸出集中度管理制度確立に関する通達)」は、2021年1月から銀行の不動産向け貸出や住宅ローンに総量規制を設けると発表。銀行資産規模に応じて総融資残高に占める上限比率を規定。銀行の総融資残高に占める不動産貸出と住宅ローンの上限は、最も高い大手行で40%、32.5%、最も低い村鎮銀行は12.5%、7.5%。20年末時点の比率が新規制の上限を上回る銀行には、計画的に比率を下げるように要求。超過幅が2%PT未満の銀行には2年以内、2%PT以上の銀行には4年以内に、それぞれ

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、厦門。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

5月の新築住宅価格を前年比で見ると、62都市で上昇、4月（63都市）から1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+2.50%（4月+2.45%）、二線都市で+5.45%（4月+5.37%）と4月から加速した一方、三線都市では同+3.83%（4月+3.85%）とわずかに減速した（図表5）¹⁵。前年比で下落した都市の数は8都市と、4月の6都市から2都市増えた。

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4月と同数、前月比で横ばいであった都市の数は5月に3都市、前月比で下落した都市は5都市と、いずれも4月からと同数であった（図表6）¹⁶。

・輸出鈍化の一方、輸入は加速

5月の輸出は+27.9%（2,639.2億ドル）、輸入は+51.1%（2,183.8億ドル）と、輸出は鈍化の一方、輸入は加速した（図表7）。貿易黒字は455.4億ドル、貿易総額は+37.4%であった。1～5月累計では輸出+40.2%（12,736億ドル）、輸入+35.6%（10,342億ドル）、黒字2,035億ドル、貿易総額は+38.1%であった。19年1～5月と比較しても輸出+29.4%、輸入+24.3%、貿易総額+26.8%となっている。

1～5月貿易動向について商務部は「①貿易総額が史上最高、輸出入、輸出、輸入の前年比が過去10年来の最高、19年同期と比べても輸出入+1.6%、輸出+23.6%、輸入+19.2%。②主要貿易相手向け輸出が好調。米国（+38.9%）、ASEAN（+29.3%）、EU（+27.9%）。BRICS向けは+42.8%と、合計の伸びを12.7%PT上回った。③機械電気製品（+31.9%。うち家電+42.6%、自動車部品+37.6%、自動車+95.8%）、労働集約型製品輸出のいずれも伸びを維持。繊維品はマスクの大幅下降から▲10.3%。繊維品を除く六大労働集約型製品輸出は+40.1%と合計の伸びを10.0%PT上回った。④商品価格上昇が輸入を押し上げ。鉄鉱石、銅、石油、大豆、鋼材、原油は+62.7%、+35.1%、+22.1%、+18.7%、

上限比率より低く収めるよう要求。

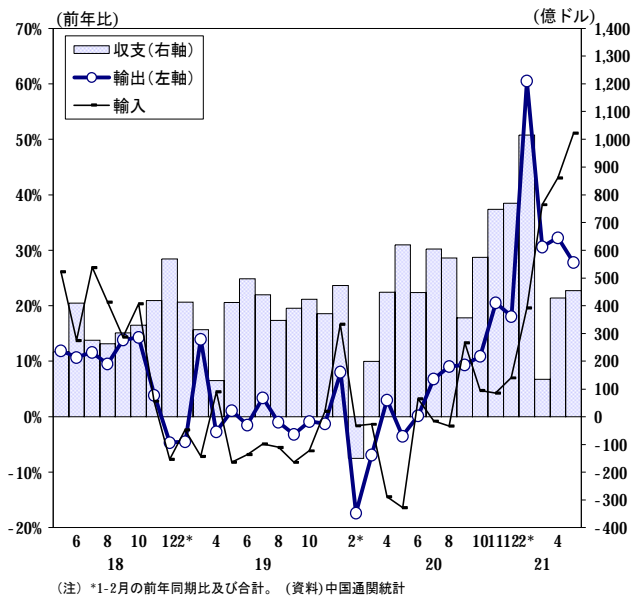
<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=955098&itemId=928&generalType=0>

¹⁵ 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+12.4%、広州+11.2%、濟寧+10.4%（5月）。

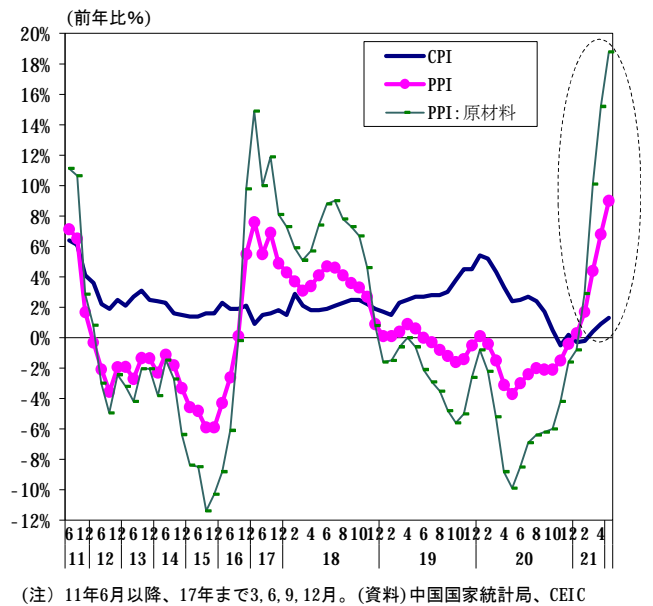
¹⁶ 国家統計局5月17日「2021年4月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2021年4月70都市商品住宅販売価格変動状況）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202105/t20210517_1817499.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

+9.8%、+9.1%。価格要因は輸入を+5.7%PT 押し上げ」といった特徴を挙げた¹⁷。地域別にみると、輸出は欧州、米国向け、輸入は米国からの伸びが鈍化している（図表 9、10）。

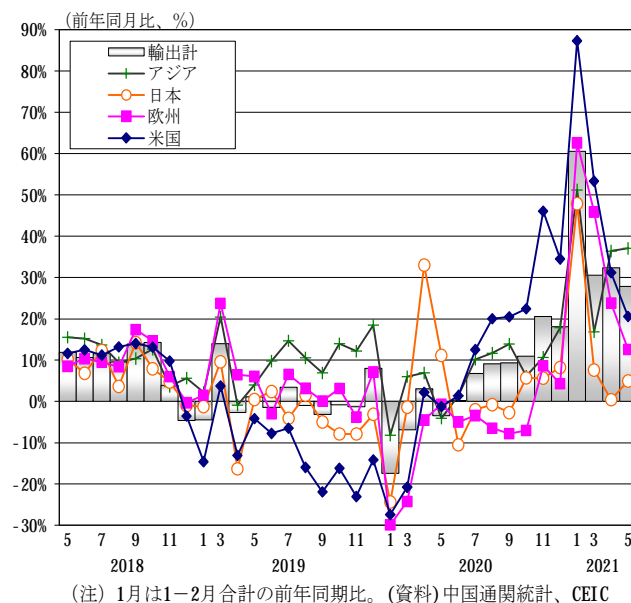
図表 7 輸出入、貿易収支



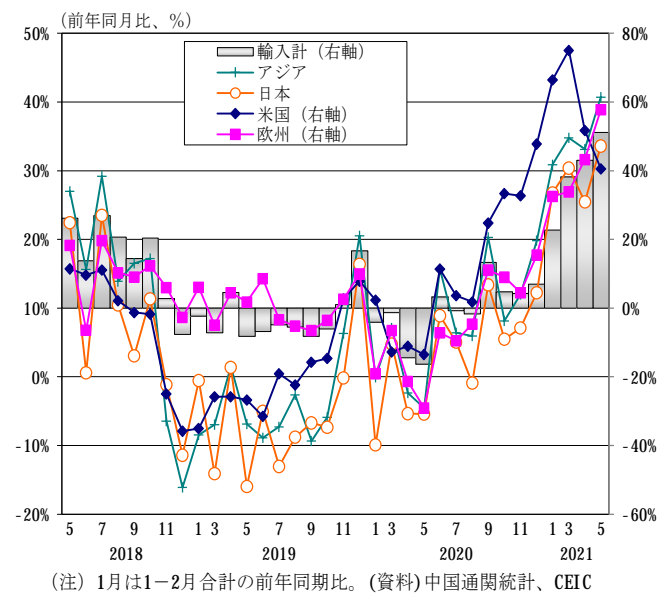
図表 8 CPI、PPI



図表 9 主要地域別輸出



図表 10 主要地域別輸入



・CPI、PPIいずれも加速

5月のCPI（消費者物価指数）は+1.3%と4月（+0.9%）から加速、前月比では▲0.2%と4月（▲0.3%）からマイナス幅が縮小した（図表 8）。1～5月平均では+0.4%であった。CPIの内訳を見ると、食品価格は5月に+0.3%と4月（▲0.7%）からプラス転化した。このうち野菜価格は5月に+5.4%と4月（▲1.3%）からプラス転化した一方、豚肉価格¹⁸は「生産回復、供給増加が続き」（統計局

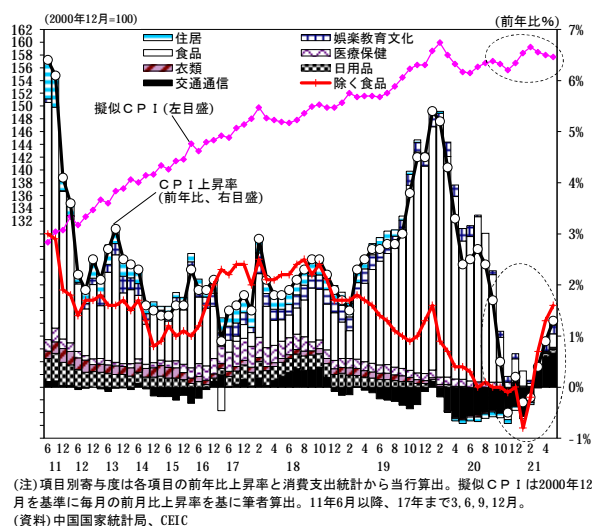
¹⁷ 商務部 6月10日「商務部外貿司负责人談 2021年1-5月我国外貿运行情况（商務部外貿司責任者が2021年1-5月期我が国対外貿易運行情況を語る）。記事中心値は人民元建てによる。六大労働集約型製品は、七大労働集約型製品＝紡織品、アパレル、かばん、靴、玩具、家具、プラスチック製品のうち、紡織品を除いたもの。<http://www.mofcom.gov.cn/article/news/202106/20210603069678.shtml>

¹⁸ 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

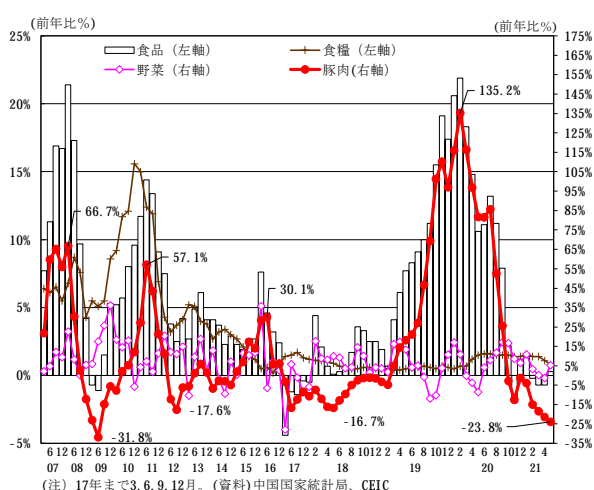
19) 5月に▲23.8%と、4月の▲21.4%に引き続きマイナス幅が拡大した。食品以外の価格は5月に+1.6%、食品・エネルギーを除く価格（コア物価）は+0.9%と、それぞれ4月（+1.3%、+0.7%）から加速した（図表11、12）。

5月のPPI（工業製品出荷価格）は+9.0%と、4月（+6.8%）から加速した。1～5月平均値は+4.4%である。5月PPIの内訳を見ると、生産財価格が4月の+9.1%から5月に+12.0%へと加速、このうち採掘工業が同+24.9%から+36.4%、原材料が同+15.2%から+18.8%、加工業も同+5.4%から+7.4%へと亢進した。消費財は同+0.3%から+0.5%と小幅加速にとどまった。

図表11 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表12 食品価格



・新規貸出純増額、社会融資総量は小幅拡大

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は5月に+9.4%と、4月（+8.1%）から加速した。新規銀行貸出純増額も5月に1兆5,000億元と、4月の1兆4,700億元から小幅拡大した（図表13）。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の5月純増額も1兆9,205億元と、4月の1兆8,500億元から拡大した。このうち、人民元貸出、政府債券、預金取扱金融機関ABSは増加額が拡大、非金融企業株式、貸出償却は増加額が縮小、外貨貸付は減少から増加に転じ、企業債券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）。

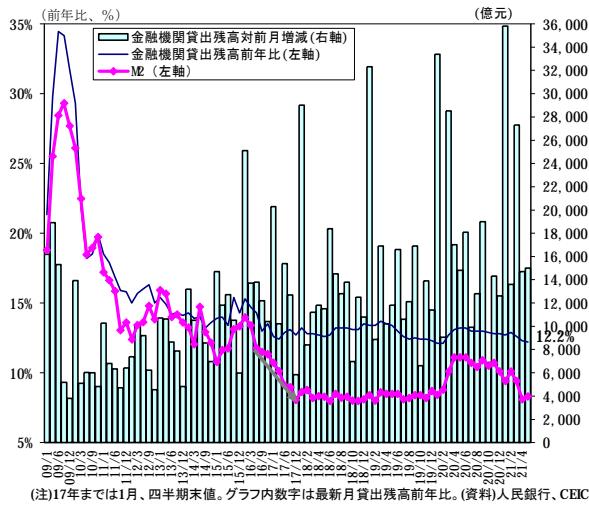
5月末の外貨準備高は3兆2,218.0億ドル、4月（3兆1,981.8億ドル）比で+236.2億ドルと4月に続いて前月比増加し、前年末比でも+52.8億ドル増加となった（図表15）。王春英国家外貨管理局報道官は「国際金融市場では新型コロナウイルス感染症の状況やワクチン接種の進捗、主要国の金融政策、インフレ期待、マクロ経済データなどの要因が影響して、ドル以外の通貨が総じて上昇し主要国の金融資産の価格も上昇。ドル以外の通貨がドル換算後に上昇、資産価格の変動なども影響し5月の外貨準備高は増加した」と説明した²⁰。

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%。

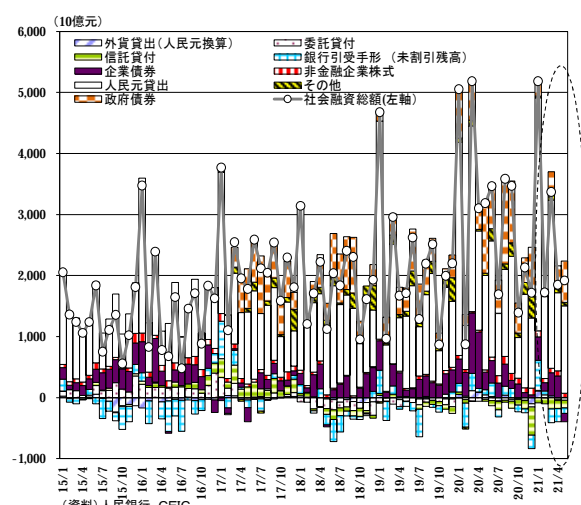
¹⁹ 国家統計局6月9日「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2021年5月份CPI和PPI数据（国家统计局都市司董莉娟高级统计师が2021年5月のCPIとPPIデータを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202106/t20210609_1818280.html

²⁰ 国家外貨管理局6月7日「国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就2021年5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2021年5月外貨準備規模変動情況について記者の問いに答える）」

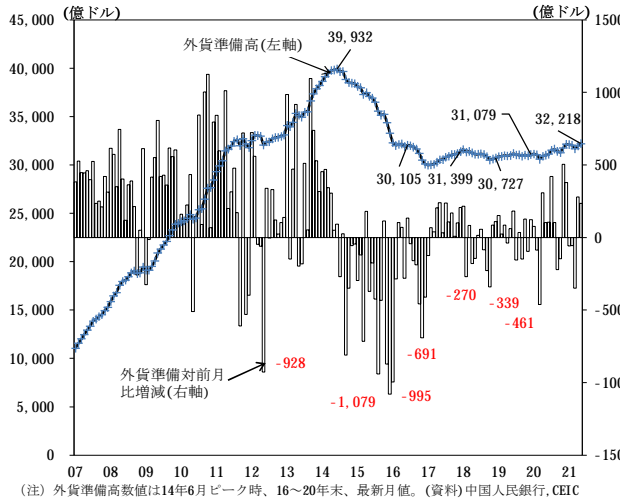
図表 13 金融機関貸出、マネーサプライ



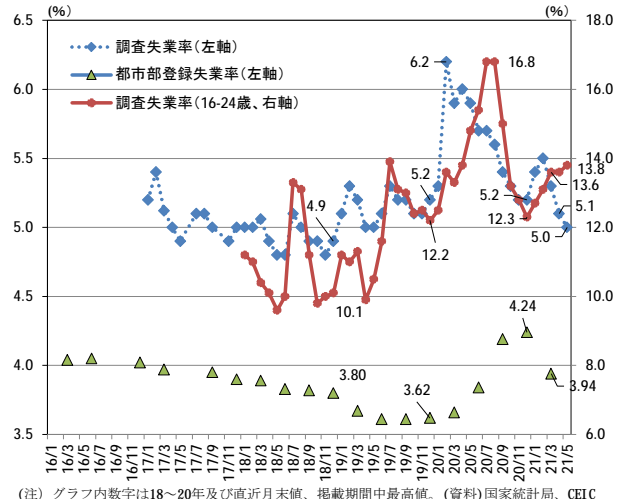
図表 14 社会融資総量（純増減額）



図表 15 外貨準備高



図表 16 調査失業率



・「大卒者の就職難と企業の採用難が併存」（国家統計局）

調査失業率は5月末に5.0%と「①景気回復で雇用が増加、②雇用吸収力の大きいサービス業の回復が進んだ、③イノベーションによる雇用創出や柔軟な雇用制などの雇用優先政策による受益」（付凌暉統計局報道官²¹）により、4月末（5.1%）から改善した（図表16）。しかし付氏はまた、「21年の新規労働力増が909万人の大卒者を含む1,400万人で、総量としての雇用圧力は存在すると共に、大卒者の就職難と企業の採用難が併存する構造問題があること、接触型サービス業（宿泊・飲食等）の回復が遅いこともマイナスの影響をもたらしている」との見解を明らかにした。

2. トピックス～外資導入、金融リスク防止解消をめぐる動き

5月の統計に3、4月に続いて総じて鈍化傾向が見られたのは、新型コロナウイルス感染症の影響が薄まりつつあった前年同月の基数が年初より高めであったことが背景にあり、今後についても同様の理由から、前年比でみた統計指標は鈍化が続くことが予想される。但し、ほとんどの指標は19年5月との比

<http://www.safe.gov.cn/safe/2021/0607/19136.html>

²¹ 脚注5に同じ。

較でもプラス基調であり、回復傾向は維持されている。

・「先進製造、ハイテク領域を外資導入の主な方向に」（国家発展改革委）

コロナ禍からの経済回復動向の行方と併せて関心が高いテーマとして、対中直接投資動向がある。商務部は6月17日の定例会見で、1～5月の外資利用実行額が4,810億元と前年比+35.4%²²（19年同期比+30.3%）、うちASEANから+56.0%、EUから+16.8%であったと公表した。日本を含むその他主要国・地域からの対中直接投資については未公表である（図表17）。

国家発展改革委（発改委）は同日の定例会見²³で最近の外資導入動向について、「電子・情報、石化、新エネルギー、自動車、医薬等の領域で新規の大型（外資）プロジェクトが商談、契約中と認識している」とし、在中米商工会議所の「3分の2近くの企業が21年に対中投資拡大を計画」、在中EU商工会議所の「60%の企業が対中業務拡大との意向を表明、これは前の年より8%PT高い」との調査結果²⁴に言及した。中国市場に期待する米欧日企業は中国事業を維持または拡大する方向にあると考えられる。一方、市場拡大を裏付けている所得向上は賃金コストの上昇を意味し、低付加価値分野の新規投資の増加は見込みにくい。

また、今後の対外開放政策方針として発改委は、①外商投資認可ネガティブリストの修正によるサービス業等の開放拡大、②先進製造、ハイテク領域等を重要な外資プロジェクト支持の主な方向とする、③内国民待遇。政府調達、品質・標準制定等において外資系企業を法の下で平等に待遇、より公平、透明で予測可能な市場環境を提供するとした。

図表 17 主要国・地域別対中直接投資

	実行額						前年比						2019 構成比
	2016	2017	2018	2019	2020 (1-9)	2021 (1-5)	2016	2017	2018	2019	2020 (1-9)	2021 (1-5)	
(単位:百万米ドル、前年比)													
中国香港	81,465	94,509	89,917	96,299	79,509	-	▲5.7%	16.0%	▲4.9%	7.1%	11.0%	-	69.7%
EU	9,660	8,790	11,860	-	-	-	35.9%	▲9.0%	34.9%	-	-	16.8%	-
ドイツ	2,710	1,542	3,674	1,658	-	-	74.2%	▲43.1%	138.3%	▲54.9%	-	-	1.2%
ASEAN	6,730	5,210	6,070	-	-	4,637	▲14.4%	▲22.6%	16.5%	-	-	-	56.0%
シンガポール	6,047	4,763	5,210	7,591	5,495	-	▲12.4%	▲21.2%	9.4%	45.7%	8.6%	-	5.5%
バーレーン諸島	6,740	3,991	4,712	4,964	-	-	▲8.8%	▲40.8%	18.1%	5.4%	-	-	3.6%
韓国	4,751	3,673	4,667	5,538	-	-	17.8%	▲22.7%	27.1%	18.7%	-	-	4.0%
ケイマン諸島	5,151	2,177	4,068	2,557	-	-	256.6%	▲57.7%	86.9%	▲37.2%	-	-	1.9%
日本	3,096	3,261	3,798	3,721	-	-	▲3.1%	5.3%	16.5%	▲2.0%	-	-	2.7%
米国	2,386	2,649	2,689	2,686	-	-	14.2%	11.0%	1.5%	▲0.1%	-	-	1.9%
サモア	872	1,229	1,554	1,554	-	-	▲56.2%	40.9%	26.4%	0.0%	-	-	1.1%
中国台湾	1,963	1,772	1,391	1,587	1,280	-	27.7%	▲9.7%	▲21.5%	14.1%	▲46.7%	-	1.1%
合計	126,001	131,035	134,966	138,135	103,260	71,580	▲0.2%	4.0%	3.0%	2.3%	2.5%	39.8%	100.0%

(注) 18年実行額の多い順。19年は自由港経由を含むベース及び同前年比。中国台湾は20年1-6月値。(資料) 商務部、CIC、中国投資指南

・金融リスク防止解消を巡る動き～不動産融資抑制で成果

6月10日に開幕した「陸家嘴論壇」で講演した郭樹清中国銀行保険監督管理委員会（銀保監会）主席は、（18～20年に展開した）3年間の重大な金融リスク解消難関攻略戦を経て、過去に直面した多方面の金融リスクには収斂傾向が現れたとした上で、当面焦点を当てるべき五点として①不良資産反動増へ

²² 人民日報6月21日「前5月实际使用外资同比增长35.4% 来华投资兴业企业数量保持大幅增长(1-5月外資利用実行額が前年比35.4%増 対中投資企業数が大幅増を維持)」。http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-06/21/nw.D110000renmrb_20210621_2-01.htm 「商務部召开例行新闻发布会(商務部が定例記者会見を招集開催)(2021年6月17日)」によれば、「ドル建てで715.8億ドル、+39.8%」(高峰商務部報道官)。http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20210617_shtml

²³ 国家発展改革委「6月份新闻发布会实录(6月記者会見実録)」https://www.ndrc.gov.cn/xwfb/202106/t20210617_1283409.html

²⁴ 日本貿易振興機構(ジェトロ)海外調査部2020年12月23日「2020年度 海外進出日系企業実態調査—新型コロナで景況感悪化、通商環境の変化による影響が広範囲に—(アジア・オセアニア編)」(27ページ)によれば、中国進出日系企業の今後1-2年の事業展開の方向性の問いに92.2%が拡大または現状維持と回答(拡大36.6%(19年比6.6ポイント低下)、現状維持55.6%。縮小6.7%、第三国(地域)へ移転・撤退1.0%)。https://www.jetro.go.jp/ext_images/Reports/01/b5dea9948c30e474/20200017.pdf

の積極的な対応²⁵、②シャドーバンキングの復活を厳密に防止、③違法な株式公開行為を断固として取り締まる、④金融派生（デリバティブ）商品の投資リスクの確実な防止、⑤高利回りを餌に、フィンテックやインターネット金融などをかたるさまざまなポンジ・スキームへの警戒を挙げた²⁶。

このうち②シャドーバンキングについて、史上最高額から 20 兆元が圧縮されたが、残高は依然として大きく、ややもすると反発しやすく、金融機関が交差性金融商品を通じた無秩序なレバレッジを再び高めることを防ぐために、さまざまな「要注意先債権」を早い段階で抑制しなければならないとした。

また④に関連して「一般個人投資家が参加するデリバティブは、変則的な賭博のようなもので、損失の結果はすでに決まっている。外貨、金、その他の商品先物取引の投機者は、住宅価格が永遠に下がらないことに賭ける人が最後には大きな代価を払うのと同様、儲けることは難しい」と不動産バブルへの警戒と併せて強く警告した。

不動産について郭主席はこれまで、金融安全への最大の脅威となる「灰色の犀」であると指摘²⁷していたが、6月1日の記者会見で不動産市場のリスク状況について問われた梁濤銀保監会副主席は、①不動産向け貸出の伸びが4月末に+10.5%と8年来最低、②貸出集中度が0.5%PT下がり7か月連続低下、③不動産信託残高が19年6月来の下降趨勢を続け前年比13.6%低下、④理財商品の不動産向け非標準化資産関連残高が▲36%減、⑤特別目的事業体（SPE、SPV）を経由した不動産領域の資金規模が前年比▲26%減（15か月連続減）等、不動産融資における「5つの下降持続」という特徴がみられ、資金が過剰に不動産市場へ流入する問題が一応の転換をみたと述べた。他方、持ち家購入者に対しては頭金比率、金利等で優遇、4月末時点で住宅ローンに占める一軒め比率は91.8%であること、また賃貸住宅向け貸出が+31%増加したことを明らかにした²⁸。

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。

²⁵ 不良資産反動増について、一部地方の不動産バブル化傾向が深刻、相当数の政府融資平台は債務返済圧力が大きく、一部大・中型企業の債務デフォルト率は上昇、銀行機関の信用リスクを激化。一部中小金融機関が直面する状況はさらに深刻と言及。

²⁶ 中国金融新聞網 6月10日「加快构建新发展格局 努力防止金融风险再次蔓延——在2021年陆家嘴论坛上的发言 中国人民银行党委书记、中国银保监会主席 郭树清（2021年6月10日）（新たな発展構造の構築を加速させ、金融リスクの再発蔓延防止に努める-2021年陆家嘴論壇における発言 人民銀行党委書記、中國銀保監會主席郭樹清）」
https://www.financialnews.com.cn/jg/ld/202106/t20210610_220744.html

²⁷ 中国金融新聞網 20年12月2日「郭树清：完善现代金融监管体系（現代金融監督管理體系の整備）」で「現在、不動産関連貸出は銀行貸出の39%を占める。大量の債券、エクイティ、信託などの資金が不動産業に流入。不動産は現段階で金融リスクが最も大きい「灰色の犀と言える」と指摘。灰色の犀＝高確率で発生し被害も大きい、軽視されがちリスク。「ブラックスワン」（発生確率は低いが被害は大きいリスク）と共に警戒される。https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202012/t20201202_206766.html

²⁸ 銀保監会 6月1日「中国银保监会召开新闻发布会 介绍近期监管重点工作开展情况（銀保監會記者会見を招集開催 最近の監督管理重点工作展開情況を紹介）」
<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=987566&itemId=920>