

## ～マクロ経済関連～

## 要 旨

10月経済指標は9月比で概ね改善。電力制限状況改善に伴う生産回復、祝日・物価要因による消費加速、コロナ下にある主要国の経済活動回復を受けた輸出好調が背景。コロナ下で採られた景気下支え策効果の逡減や基数効果から今後見込まれる減速に対しては、専項債発行増や貸出増で対応することに。

## 1. 10月経済指標は9月比で概ね加速。投資の伸びは鈍化

- ・ 生産、消費は加速、投資は鈍化。消費加速の背景には価格要因も
- ・ 住宅販売価格上昇率は調査対象70都市のうち52都市で前月比下落
- ・ 輸出減速の一方、輸入は加速
- ・ CPI、PPIともに加速
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は縮小

## 2. 政策対応～財政金融政策は景気下支えを強める方向へ

- ・ 「経済には新たな下振れ圧力が出現」（李克強）
- ・ 地方政府専項債発行増、進行中プロジェクトの増加を求める（国務院常務会議）
- ・ 人民銀行通貨政策執行報告にみる緩和の方向性

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。

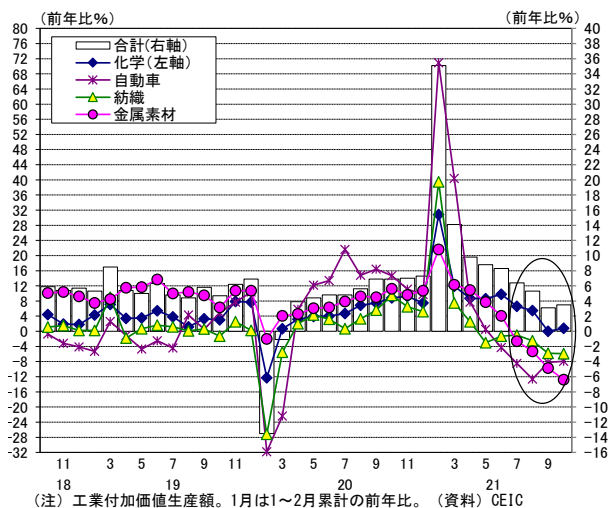
## 1. 10月経済指標は9月比で概ね加速。投資の伸びは鈍化

### ・生産、消費は加速、投資は鈍化。消費加速の背景には価格要因も

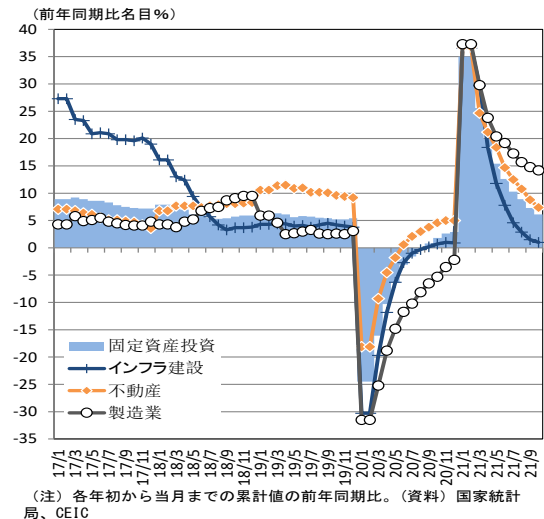
10月の工業付加価値生産額は前年同期比（特記しない限り以下同）+3.5%、二年平均で+5.2%であった（前月比+0.4%）。1～10月累計では+10.9%と、1～9月の+11.8%から鈍化した（図表1）。10月の生産について国家統計局（統計局）は「5月以来初の加速。①採鉱業電力ガス+6.0%、良質石炭+11.1%）、ハイテク製造業（+14.7%）の牽引が顕著。うち電子+14.0%、航空宇宙・コンピューター・医薬いずれも+15%以上。グリーン・AI消費需要を受け、新エネルギー車+127.9%、自動販売機+33.3%、太陽電池+12.3%、工業用ロボット+10.6%。②消費生産の8割近くの生産が加速（+6.5%、二年平均+4.4%）。ネット業者販促、クリスマス用品が牽引。うち煙草+11.9%、酒飲料製茶+9.2%、繊維服飾+8.2%、食品+6.8%」と分析した<sup>1</sup>。

名目固定資産投資は1～10月に+6.1%と、1～9月の+7.3%から鈍化した。19年1～10月比では+7.8%、二年平均で+3.8%であった。10月単月では▲5.1%<sup>2</sup>と、9月（▲3.2%）に続き前年比減少となった（前月比+0.2%）。このうちインフラ建設投資は1～10月に+1.0%、製造業は+14.2%、不動産投資は+7.4%と、それぞれ1～9月の+1.5%、+14.2%、+8.8%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



個人消費は名目社会消費品小売総額が10月に+4.9%と、9月（+4.4%）から加速、19年10月比では+9.4%、二年平均で+4.6%であった（前月比+0.4%）（図表3）。1～10月累計では+14.9%と1～9月の+16.4%から鈍化、19年1～10月比では+8.1%、二年平均で+4.0%であった。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1～10月に10兆3,765億元で+17.4%、うち商品は8兆4,979億元（サービス1兆6,829億元）と同期間の消費品小売額合計（35兆8,511億元）の23.7%を占め、変動率は+14.6%であった<sup>3</sup>。

10月の消費加速について統計局は、「疫病散発が一部地域の消費に影響したものの、休祝日消費、ネ

<sup>1</sup> 国家統計局 11月15日「国家统计局工业司副司长江源解读10月份工业生产数据（江源国家统计局工业司副司长が10月工业生产データを解説）」。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202111/t20211115\\_1824535.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202111/t20211115_1824535.html)

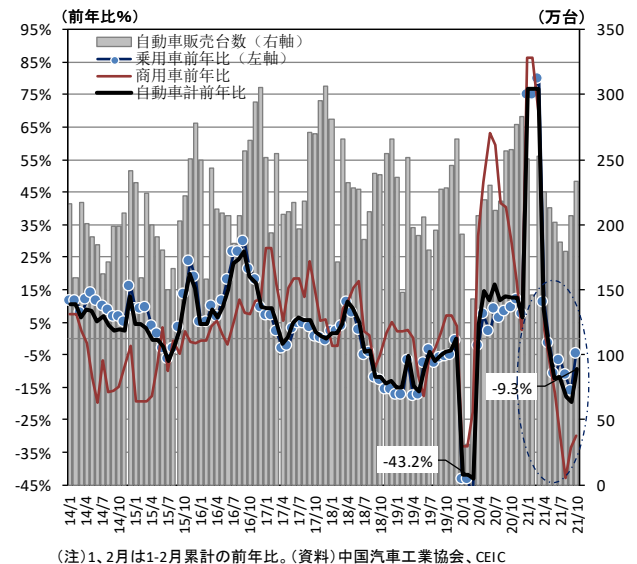
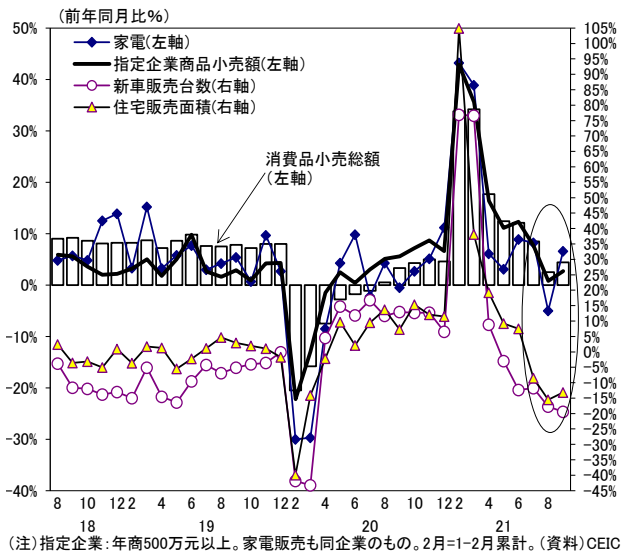
<sup>2</sup> 累計値から筆者が算出。国家統計局 11月15日「2021年1—10月份全国固定资产投资（不含农户）增长6.1%（2021年1—10月全国固定资产投资（農業含まず）+6.1%）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202111/t20211114\\_1824479.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202111/t20211114_1824479.html)

<sup>3</sup> 国家統計局 11月15日「2021年10月份社会消费品零售总额增长4.9%（2021年10月社会消费品小売総額は+4.9%）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202111/t20211114\\_1824478.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202111/t20211114_1824478.html)

ット購入販促の前倒し、通信器材の新商品販売等の牽引により、販売市場は回復態勢が維持された」と分析<sup>4</sup>した。これ例外に、物価上昇要因も消費統計の加速に関係していると考えられ、同要因を除いた実質の変動率は9月の+2.5%に対し、10月は+1.9%に鈍化している。

自動車販売は10月の新車販売台数が233.3万台、▲9.3%と、6か月連続の減少となった(図表4)。1~10月累計では2,094.1万台、+6.5%と、1~9月(1,860.8万台、+8.9%)から伸び率は鈍化したものの、19年1~10月(2,063.9万台)との比較でも+1.5%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)



10月新車販売の特徴として、中国汽車工業協会は「1) 自動車生産・販売台数の前年比は引き続き減少、2) 乗用車の生産・販売台数は減少するも、高級車は高い伸び、3) 商用車の生産・販売台数は前年比大幅減少、4) 新エネルギー車(NEV)生産・販売台数は過去最高を記録、5) 国産ブランド乗用車の市場シェアは引き続き増加、6) 主要企業グループの市場シェアが前年同期より低下、7) 海外市場の回復及び新エネルギー車(NEV)輸出増加に伴い、自動車輸出台数が過去最高」となったことを挙げている。

また、今後について「マクロ経済の好転に伴い、消費需要は依然として安定。しかし、サプライサイドの不確実性は依然として高く、10~12月期は半導体供給が段階的に緩和、自動車生産の前月比増を後押ししたが、半導体は依然として供給不足。各地における電力政策と国内の散発的な新型コロナウイルス感染の広がりにより、電力コスト上昇や原材料価格高騰など、自動車産業に潜在する産業チェーンのリスクが高まっている。通年の自動車の生産量・販売量は20年比でやや増加するものの、予想を下回る」とした<sup>5</sup>。

・住宅販売価格上昇率は調査対象70都市のうち52都市で前月比下落

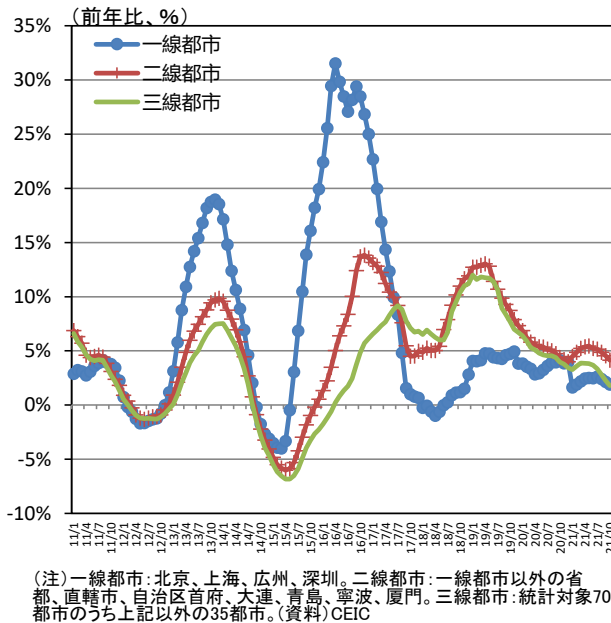
住宅販売面積は1~10月に+7.3%(14億3,041万㎡)と、19年▲0.1%、20年+2.6%(17億6,086

<sup>4</sup> 国家統計局 11月15日「国家统计局贸易外经司统计师申俊利解读10月份社会消费品零售总额数据(申俊利国家统计局贸易外经司统计师が10月社会消费品小売総額データを解説)」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202111/t20211115\\_1824538.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202111/t20211115_1824538.html).html 中秋節連休が20年は10月だったのに対し、21年は9月であったため、9月に関連消費が増え、10月はその反動が出る可能性が指摘されたが、実質変動率に現れた形。

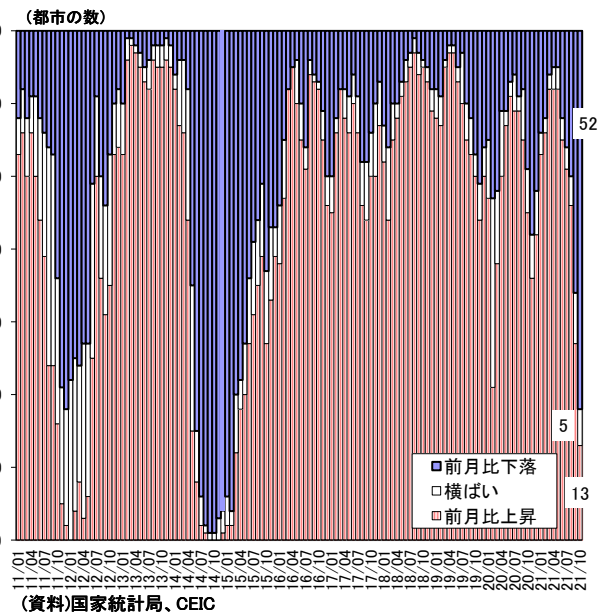
<sup>5</sup> 中国汽車工業協会 11月11日「中国汽車工業協会2021年11月信息发布会在京召开(中国汽車工業協会が2021年11月情報発表会を北京で招集開催)」同協会は7月時点で21年通年販売台数を2,700万台、前年比+6.7%と予想。  
[http://www.caam.org.cn/chn/1/cate\\_3/con\\_5234953.html](http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5234953.html)

万㎡)から加速したが、1~9月(+11.3%)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<sup>6</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>7</sup>、住宅購入制限は更に強化されてきた<sup>8</sup>。

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



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<sup>9</sup>したほか、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<sup>10</sup>。

<sup>6</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>7</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など、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「房地產現嚴重分化 因城施策將是下半年樓市政策主線(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](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 樓市调控 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>8</sup> 21世紀経済報道17年3月20日「北京最嚴樓市调控“認房又認貸” 下半年全國樓市降溫可期(北京で最も厳しい不動産抑制「認房又認貸」 下期の全國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](http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content_58356.htm)

<sup>9</sup> 住宅都市農村建設部20年8月23日「住房城乡建设部、人民銀行聯合召開房地產企業座談會(住宅都市農村建設部、人民銀行が不動産企業座談會を共同で招集開催) [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月商品房銷售額增速轉正 “三條紅線” 影响隱現(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>

<sup>10</sup> 20年12月31日公表「中国人民銀行 中国銀行保險監督管理委員會關於建立銀行業金融機構房地產貸款集中度管理制度的通知(銀發

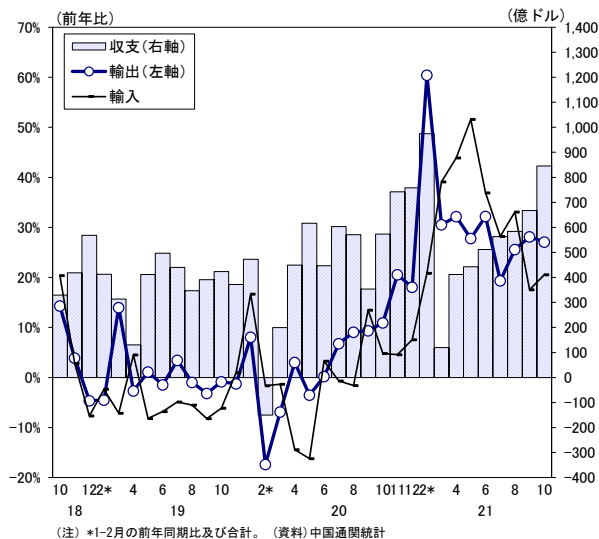
10月の新築住宅価格を前年比で見ると、56都市で上昇、9月（59都市）から三都市減少した。その変動率を地域別に見ると、一線都市で+1.9%（9月+2.1%）、二線都市で+4.1%（9月+4.6%）、三線都市では同+1.8%（9月+2.3%）といずれも小幅減速した（図表5）<sup>11</sup>。前年比で下落した都市の数は12都市と、9月から1都市増えた。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち13都市で前月比上昇、上昇した都市の数は9月（27都市）から14都市減、前月比で横ばいであった都市の数は10月に5都市と9月（7都市）から2都市減り、前月比で下落した都市は52都市と、9月（36都市）から16都市増えた（図表6）<sup>12</sup>。

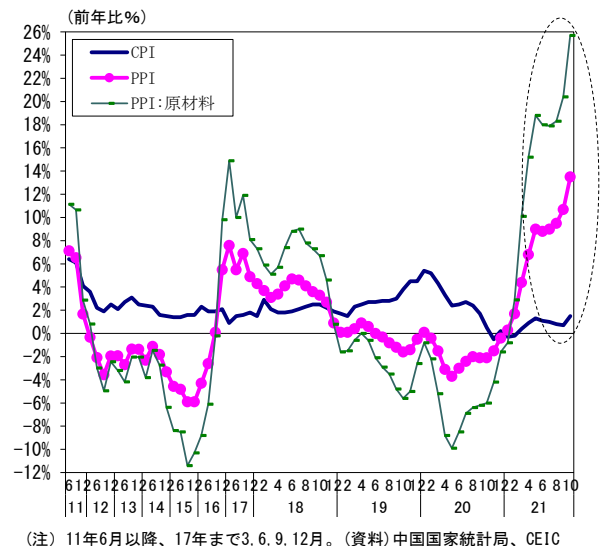
・輸出減速の一方、輸入は加速

10月の輸出は+27.1%（3,002.2億ドル）、輸入は+20.6%（2,156.8億ドル）と、輸出は鈍化の一方、輸入は加速した（図表7）。貿易黒字は845.5億ドル、貿易総額は+24.3%であった。1～10月累計では輸出+32.3%（27,011.4億ドル）、輸入+31.4%（21,905.2億ドル）、黒字5,106.3億ドル、貿易総額は+31.9%であった。19年1～10月と比較しても輸出+32.4%、輸入+28.6%、貿易総額+30.7%となっている。

図表7 輸出入、貿易収支



図表8 CPI、PPI



1～10月の貿易動向について海関（税関）総署は「機械電子製品が輸出計の58.9%を占め+22.4%、うち自動車+111.1%。輸入を見ると、鉄鉱石、原油、大豆は輸入数量減（それぞれ▲4.2%、▲7.2%、▲5.0%）、価格は上昇（同+61.0%、+35.6%、+30.2%）。石炭、天然ガスは数量（+1.9%、+22.3%）・価格（+27.1%、+11.2%）ともに上昇」といった特徴を紹介した<sup>13</sup>。

〔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>

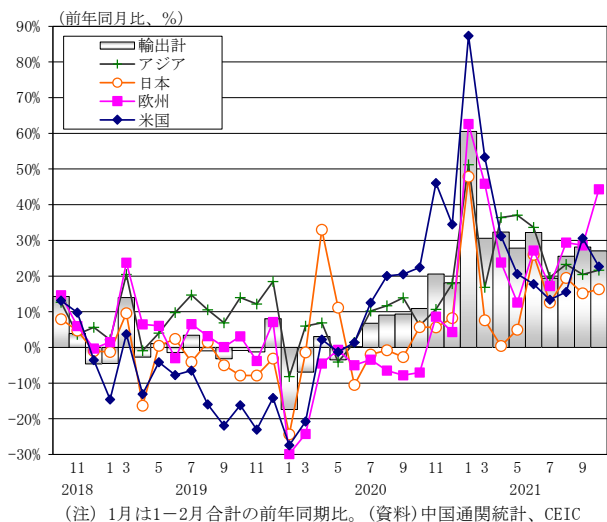
<sup>11</sup> 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：重慶8.0%、広州+7.9%、銀川+7.9%（10月）。

<sup>12</sup> 国家統計局11月15日「2021年10月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2021年10月70都市商品住宅販売価格変動状況）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202111/t20211114\\_1824467.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202111/t20211114_1824467.html) なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

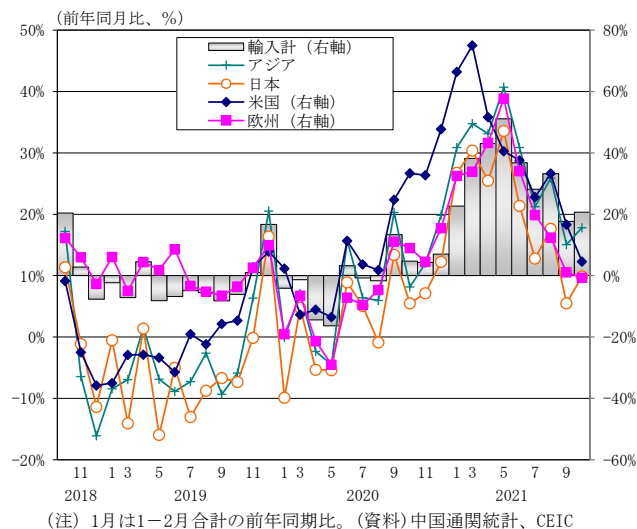
<sup>13</sup> 中国政府網11月7日「我国前10月货物贸易进出口突破30万亿元（我が国1～10月期対外貿易輸出入が30兆元突破）」。記事中数値は人民元建てによる。[http://www.gov.cn/xinwen/2021-11/07/content\\_5649622.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2021-11/07/content_5649622.htm)

地域別にみると、輸出は米国向けが鈍化の一方、欧州、日本、アジアへの輸出は加速、輸入は日本、アジアからが加速の一方、欧米からは伸びが鈍化している（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ともに加速

10月のCPI（消費者物価指数）は+1.5%と9月（+0.7%）から加速、前月比も+0.7%と9月（+0.0%）から加速した（図表 8）。1~10月平均は前年比+0.7%であった。CPIの内訳を見ると、食品価格は10月に▲2.4%と9月（▲5.2%）からマイナス幅が縮小した。このうち豚肉価格<sup>14</sup>は10月に▲44.0%と、9月の▲46.9%からマイナス幅が縮小、下落幅縮小（上昇幅拡大も含む前月からの反転）は20年7月以来となった。また、野菜価格は「降雨量が多く、季節の変わり目の作付け交替、一部地域における新型コロナの散発とそれに伴う生産・運輸コストの増加」（統計局）から10月に+15.9%と9月（▲2.5%）からプラス転化し大幅上昇となった。食品以外の価格は10月に+2.4%と9月（+2.0%）から加速、食品・エネルギーを除く価格（コア物価）は+1.3%で、9月（+1.2%）から小幅加速した<sup>15</sup>（図表 11、12）。

10月のPPI（工業製品出荷価格）は+13.5%と、9月（+10.5%）から加速した。1~10月平均は+7.3%である。10月PPIの内訳を見ると、生産財価格が9月の+14.2%から10月に+17.9%へと加速、このうち採掘工業が同+49.4%から+66.5%、原材料が同+20.4%から+25.7%、加工業は同+8.9%から+10.8%へと加速した。消費財は9月の+0.4%から10月は+0.6%へと小幅拡大した。

11月15日の記者会見<sup>16</sup>で、物価動向について問われた付凌暉国家统计局報道官はPPIの上昇要因について「第一に、国際商品価格上昇による輸入インフレの影響がある。10月、石油石炭その他燃料加工業は+53%、化学原料・同製品は+31.5%上昇した。第二に、国内の石炭、金属の一部業種で供給が引

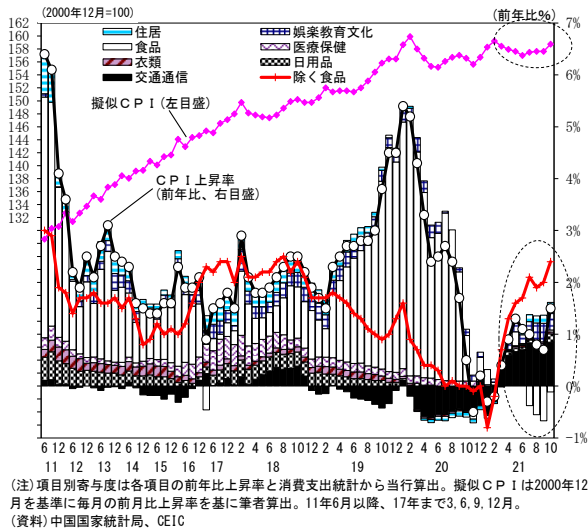
<sup>14</sup> 豚周期（ピッグ・サイクル＝豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す）は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転したが、18年3月以降再度マイナス幅が拡大、同年5月以降に縮小、同12月以降は拡大傾向となる等、価格下落が続く中でその方向感はいくらかに変化。豚肉生産量は15、16年と2年連続で減少後、17年に5,452万トン、+0.5%増。18年5,404万トン、▲0.9%、19年4,255万トン、▲21.3%と大幅減。生産量が二けた減となったのは96年（▲13.4%）以来。20年4,113万トン、▲3.3%。

<sup>15</sup> 国家统计局11月10日「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2021年10月份CPI和PPI数据（董莉娟国家统计局城市司高级统计师が2021年10月のCPIとPPIデータを解説）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202111/t20211110\\_1822873.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202111/t20211110_1822873.html)

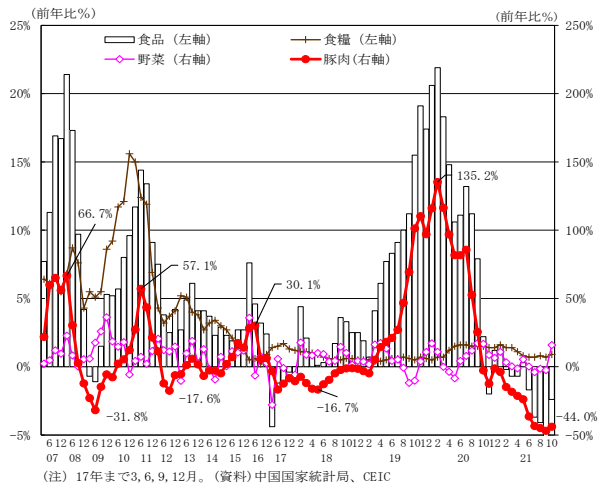
<sup>16</sup> 国家统计局11月15日「国家统计局新闻发言人就2021年10月份国民经济运行情况答记者问（国家统计局报道官が2021年10月国民经济运行情况について記者の問いに回答）」。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202111/t20211115\\_1824527.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202111/t20211115_1824527.html)

き締まったことによる影響がある。10月、石炭採掘洗鉱業は+103.7%、鉄鋼業は+39.9%上昇。(中略) 関連部門による一連の措置により、市場供給増・価格安定策が徐々に奏功、エネルギー供給は増加しており、価格も多少改善。流通価格の状況から見て、石炭価格ははっきりと下降してきている」と説明した。

図表 11 CPI、同品目別伸び率寄与度



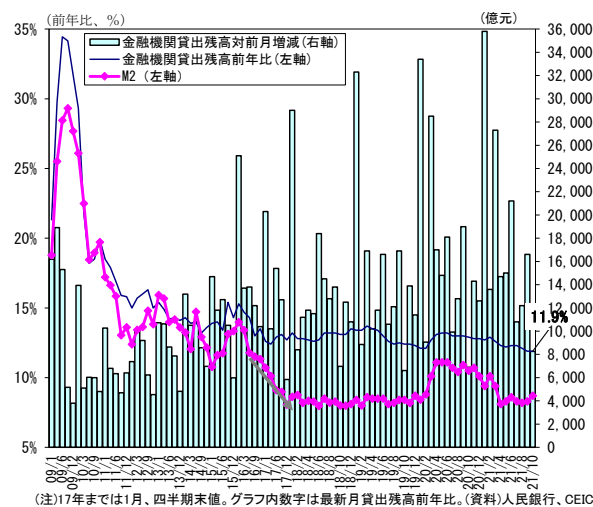
図表 12 食品価格



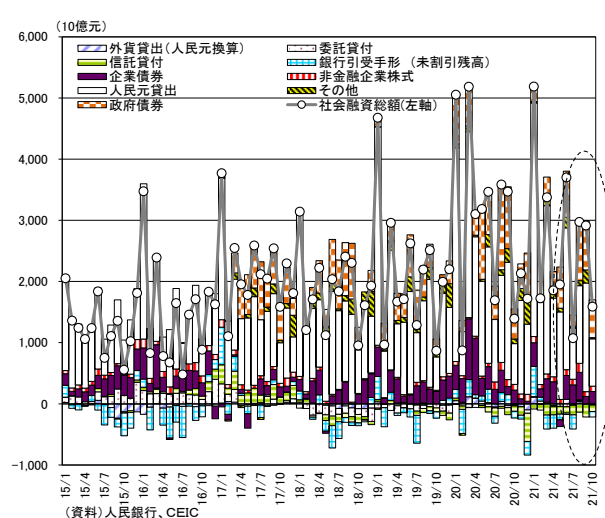
・新規貸出純増額、社会融資総量は縮小

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は 10 月に +8.7% と、9 月 (+8.3%) から加速した。新規銀行貸出純増額は 10 月に 8,262 億元と、9 月の 1 兆 2,200 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も 10 月に 1 兆 5,899 億元と、9 月の 2 兆 9,615 億元から縮小した。このうち、企業債券、非金融企業株式は増加額が拡大、人民元貸出、政府債券、貸出償却は増加額が縮小、銀行引受手形、預金取扱金融機関 ABS は増加から減少に転じ、信託貸付は減少幅が縮小、外貨貸付、委託貸付は減少幅が拡大した (図表 14)。

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)

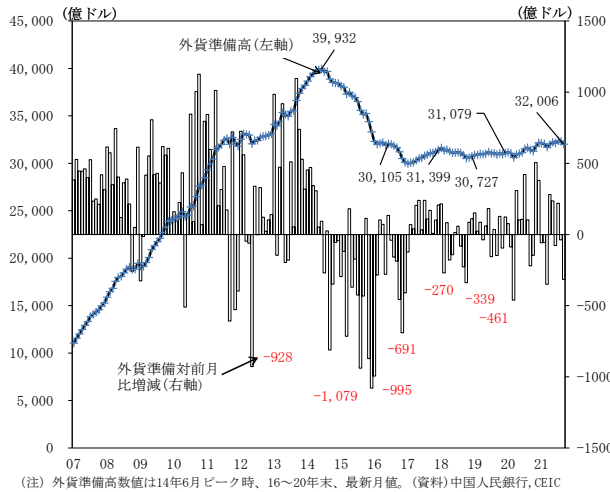


10月末外貨準備高は3兆2,176.1億ドル、9月(3兆2,006.3億ドル)比+169.9億ドル増と7月以来の前月比増加となり、前年末比でも+10.9億ドル増加した(図表15)。王春英国家外貨管理局報道官は「国際金融市場では新型コロナウイルス感染症の進展、主要国の財政金融政策期待等の要因が影響して、

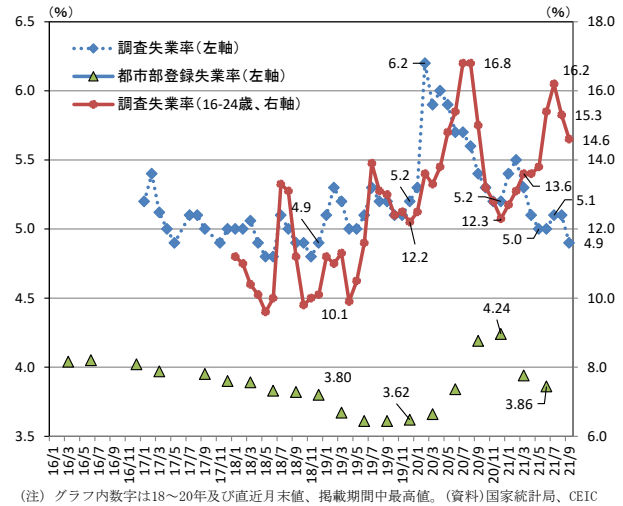
米ドルが小幅安となり、主要国の金融資産価格が上昇・下落。外貨準備は米ドル建てで算出しており、為替レートや、資産価格変動等が総合的に作用し、当月の外貨準備高は増加」と説明した<sup>17</sup>。

10月末の調査失業率は4.9%と9月末（4.9%）と同水準であった（図表16）。

図表15 外貨準備高



図表16 調査失業率



## 2. 政策対応～財政金融政策は景気下支えを強める方向へ

10月の指標改善は、9月に発生した電力制限の状況が改善したことに伴う生産回復、祝日・物価要因による消費加速、コロナ下にある主要国の経済活動回復を受けた輸出好調が背景と考えられる。他方、周期的にみれば、20年後半から顕著となったコロナ対応としての景気下支え策の効果が年末にかけ逡減していくことによる景気減速が見込まれ、その対応としての財政金融政策が展開されることとなろう。

### ・「経済には新たな下振れ圧力が出現」（李克強）

李克強総理は11月18日、北京で「経済情勢専門家・企業家座談会」、22日には上海で「一部地方政府主要責任者座談会」を相次ぎ開催、経済情勢を分析、今後の経済政策について意見・建議を聴取し検討を行った。11月18日に開かれた座談会<sup>18</sup>で李総理は、「中国経済が疫病の多地域における散発、深刻な洪水・冠水災害、大口取引商品価格の急速な上昇、電力・石炭供給の一時の逼迫等の多重の試練に遭遇しながらも、経済は全体として着実に回復、今年度の主要目標を実現でき、雇用は年間任務を前倒して達成した」ことを明らかにした。その上で、「現在、内外情勢は依然として複雑・峻厳で、経済には新たな下振れ圧力が出現、高いベース（基数）の上で引き続き平穏な運営を維持することは、多くの試練に直面している」との認識を示した。また、11月22日の座談会<sup>19</sup>で李総理は「6つの安定」、「6つの保障」、とりわけ雇用・民生・市場主体の保障を強化し、歳末・年初を統一的に計画した周期を跨ぐ調節措置をしっかりと実施、エネルギー・電力保障を強化、改革開放を推進、工業化・都市化を進め、常態化し

<sup>17</sup> 国家外貨管理局 11月7日「国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就2021年10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10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/2021/1107/20155.html>

<sup>18</sup> 人民日報 11月19日「李克強主持召开经济形势专家和企业家座谈会强调围绕市场主体有效实施宏观政策推进改革开放保持经济平稳运行」  
[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-11/20/nw.D110000renmrb\\_20211120\\_1-02.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-11/20/nw.D110000renmrb_20211120_1-02.htm)

<sup>19</sup> 人民日報 11月23日「李克強主持召开经济形势部分地方政府主要负责人座谈会时强调宏观政策要有效保障经济平稳运行以改革开放为动力激发市场主体活力」6つの安定＝雇用、金融、貿易、外資、投資、予想（マインド）の安定。6つの保障＝住民の雇用、基本的な民生、市場主体、食糧・エネルギー安全、産業チェーン・サプライチェーンの安定、末端の運営。

[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-11/23/nw.D110000renmrb\\_20211123\\_1-03.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-11/23/nw.D110000renmrb_20211123_1-03.htm)

た疫病防御を引き続きしっかり実施、リスクを防止・解消、難関を越える中で経済の持続的で健全な発展を推進しなければならない」と述べた。

**・地方政府專項債発行増、進行中プロジェクトの増加を求める（國務院常務會議）**

李克強総理は11月24日開いた國務院常務會議<sup>20</sup>で、中国経済が「新たな下押し圧力に直面しており、周期を跨る調節を強化しなくてはならず、地方政府債務の管理を引き続きうまくやり、リスクの防止・解消と同時に、今年と来年の專項債（特別債・レベニュー債。インフラ関連等事業目的別に発行する債券）管理政策をうまくつなげ、專項債資金の社会資金を導く役割を発揮させ、有効な投資を拡大し、内需拡大・消費促進にプラスとなる対策の強化が必要」と指摘した。

具体的には、1) 21年の專項債余剰枠の発行を加速し、22年初時点で進行中の建設を増やす、2) 22年の專項債プロジェクトと資金需要を整理し、経済社会の発展に必要なプロジェクトの着工を適時推進、3) 各地の実情と地域のバランスのとれた発展の要求を統一的に考慮して22年の專項債枠と分配方案を提出、4) 資金の使用は実効に注意を払い、投資先の審査・監督管理を強化、ハコモノ（楼堂館所）や不要な美化プロジェクトは厳禁とするよう地方政府に要求した。

地方政府の21年の專項債券発行枠は計3兆6,500億元で、昨年からの繰り越しを含めれば、3兆8,000億元の発行が可能だが、11月21日までの発行額は3兆800億元にとどまっており、まだ7,200億元分発行できる計算になる<sup>21</sup>。

**・人民銀行通貨政策執行報告にみる緩和の方向性**

人民銀行は11月19日、第3四半期通貨政策執行報告を公表した<sup>22</sup>。摘要の通貨政策関連部分を第2四半期同報告（8月9日）と比較してみると、緩和的な方向性をにじませる言葉遣いとなっている（図表17）。

**図表 17 「人民銀行通貨政策執行報告」摘要部分の比較（21年11月、8月）**

2021年11月19日	2021年8月9日
中立的な通貨政策は柔軟に精確、合理的で適度に、 <b>主体的に</b> 、安定を第一に、政策の強さとテンポをしっかりと把握、経済発展とリスク防止との関係をうまく処理し、周期を跨る調整をしっかりと行い、経済の大局の全体的な安定を維持し、経済発展の強靱性を強める	中立的な通貨政策は柔軟に精確、合理的で適度に、安定を第一に、 <b>正常な通貨政策を堅持</b> 、周期を跨る政策設計をしっかりと行い、マクロ政策の自主性を増強、 <b>国内経済形勢と物価動向に基づき</b> 政策の強さとテンポをしっかりと把握、経済発展とリスク防止との関係をうまく処理、周期を跨る調整をしっかりと行い、経済の大局の全体的な安定を維持し、経済発展の強靱性を強める
稳健的の貨幣政策要靈活精確、合理适度，以我为主，穩字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。	稳健的の貨幣政策要靈活精確、合理适度，穩字当头，堅持正常的貨幣政策，搞好跨周期政策设计，增强宏观政策自主性，根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。
マネーサプライのコントロールメカニズムを整備、流動性の合理的充足を維持、 <b>貸出総量の伸びと安定性を強め</b> 、マネーサプライと社会融資規模の伸びを名目成長率と基本的に釣り合わせ、マクロレバレッジ率の基本的安定を維持する。 物価動向を密接にフォロー・検討・判断し、社会の予想を安定させ、物価水準の総体としての安定を維持する	現代中央銀行制度を建設、健全で現代的な金融政策の枠組を整備、マネーサプライのコントロールメカニズムを整備、流動性の合理的充足を維持、マネーサプライと社会融資規模の伸びを名目成長率と基本的に釣り合わせ、マクロレバレッジ率の基本的安定を維持する。 物価動向を密接にフォロー・検討・判断し、社会の予想を安定させ、物価水準の総体としての安定を維持する
完善货币供应调控机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。密切跟踪研判物价走势，稳定社会预期，保持物价水平总体稳定。	建设现代中央银行制度，健全现代货币政策框架，完善货币供应调控机制，管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。密切跟踪研判物价走势，稳定社会预期，保持物价水平总体稳定。

<sup>20</sup> 人民日報 11月25日「李克強主持召开國務院常務會議部署完善地方政府專項債券管理，優化資金使用嚴格資金監管；確定深入推進跨省異地就醫費用直接結算的措施，進一步便利群眾就近看病用藥（李克強が國務院常務會議を招集開催、地方政府專項債権管理の改善を手配、資金使用の最適化、資金監督管理を厳格に；省を跨ぐ医療費直接決済措置推進を確定、大衆の近くでの診察用薬を更に便利に）」

<sup>21</sup> 21世紀經濟報道 11月25日「國務院：加快今年專項債剩余额度發行 合理提出明年專項債額度（國務院：今年の專項債剩余额度發行加速来年の發行枠を合理的に提示）」<https://m.21jingji.com/article/20211125/a2bd61a900fdb0f493e8165921cac2d.html>

<sup>22</sup> 人民銀行 11月19日「2021年第三季度中国货币政策执行报告（2021年第3四半期中国通貨政策執行報告）」

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4393892/index.html>

<p>構造的な通貨政策ツールの作用をしっかりと発揮させ、<b>3,000億元の零細企業支援枠を活用、二項目の実体経済資金直達政策ツールの期限延長工作をしっかりと実施、2,000億元の地域のバランスのとれた発展支援資金を活用、2,000億元のグリーン石炭高効率利用専用再貸出を設立</b>、金融機関に中小・零細企業、グリーン発展等の重点領域・弱い部分への支持を誘導する。</p> <p>发挥好结构性货币政策工具作用，用好新增3000亿元支小再贷款额度，实施好两项直达实体经济货币政策工具的延期工作，用好2000亿元再贷款额度支持区域协调发展，落实好碳减排支持工具，设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，引导金融机构继续加大对中小微企业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持。</p>	<p>再貸出、再割引、実体経済への資金直達政策ツールの牽引作用を發揮、貸出の伸びが緩慢な省への再貸出政策をしっかりと実施、炭素排出削減支持ツールの実行奏功を秩序立てて推進、金融機関に科学技術・イノベーション、零細企業、グリーン発展、製造業等への領域への支持を誘導する</p> <p>发挥再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，实施好信贷增长缓慢省份再贷款政策，有序推动碳减排支持工具落地生效，引导金融机构加大对科技创新、小微企业、绿色发展、制造业等领域的支持。</p>
<p>市場化した金利形成と伝達メカニズムを整備、貸出プライムレート改革の<b>効能</b>を引き続き發揮、預金金利の監督管理を最適化、零細企業の総合的な資金調達コストを安定させながら引き下げ</p> <p>健全市场化利率形成和传导机制，继续释放贷款市场报价利率改革<b>效能</b>，优化存款利率监管，推动小微企业综合融资成本稳中有降。</p>	<p>市場化した金利形成と伝達メカニズムを整備、貸出プライムレート改革の<b>潜在力</b>を引き続き發揮、<b>中央銀行の政策金利体系を整備</b>、預金金利の監督管理を引き続き最適化、実質貸出金利の一層の引下げを推進</p> <p>健全市场化利率形成和传导机制，继续释放贷款市场报价利率改革<b>潜力</b>，完善央行政策利率体系，持续优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低。</p>
<p>為替レートの市場化改革を深め、人民元レートの弾力性を増強、予想の安定を強化、クロスボーダー融資へのマクロブレンダー管理を整備、企業と金融機関が「リスク中立性」の理念を堅持するよう誘導、人民元レートの合理的均衡水準での基本的安定を維持</p> <p>深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，加强预期管理，完善跨境融资宏观审慎管理，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p>	<p>為替レートの市場化改革を深め、人民元レートの弾力性を増強、市場の予想を安定させ、マクロブレンダー管理を強化、企業と金融機関が「リスク中立性」の理念を堅持するよう誘導、人民元レートの合理的均衡水準での基本的安定を維持</p> <p>深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，稳定市场预期，加强宏观审慎管理，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p>
<p><b>最低ライン思考を堅持、システムの観念を強め、市場化法治化された原則を遵守</b>、重大な金融リスクの防止・解消工作を統一的にしっかりと行う。<b>今年の経済発展主要目標の任務達成に努める</b></p> <p>坚持底线思维，增强系统观念，遵循市场化法治化原则，统筹做好重大金融风险防范化解工作。推动经济稳定恢复，努力完成今年经济发展主要目标任务。</p>	<p>金融リスクの予防・事前警告・処理・問責の制度体系を整備、システム金融リスクを発生させないという最低線をしっかりと守る。経済が安定の中で好転する態勢を堅固にし、経済を回復の中で更なる高水準で均衡させ、第十四次五年計画の素晴らしいスタートを切り、経済のしっかりとした歩みを推進</p> <p>健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。巩固经济稳中向好态势，使经济在恢复中达到更高水平的均衡，确保“十四五”开好局、起好步，推动经济行稳致远。</p>

(資料) 人民銀行2021年第三季度貨幣政策執行報告、第二季度貨幣政策執行報告  
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4393892/2021111919371343936.pdf>  
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4312766/2021080917244469734.pdf>

まず、中立（原語＝穩健）的な通貨政策について、8月時点では「正常な通貨政策を堅持」として、危機対応からの正常化（＝危機対応時の金融緩和策の縮小）を図る意図が込められていたが、今次報告でこの表現は削除された。また、今次報告では「貸出総量の伸びと安定性を強め」との表現が新たに加わり、一定レベルの貸出量を維持する意図が明確となった。そして、その具体的な内容として、中小零細企業、地域のバランスのとれた発展、クリーン石炭向けの貸出がそれぞれ数量とともに明記された。この意味として、やみくもに貸出を増やすのではなく、必要な分野に絞った形であることが見てとれる。さらに、「最低ライン思考の堅持、経済発展主要目標の任務達成に努める」とし、そのために必要な金融政策を打ち出す用意があることも示唆された。

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。