

## ～マクロ経済関連～

## 要 旨

11月指標は加速、減速したものが交錯。21年10～12月から22年にかけて、前年同期の基数が高いこともあり実質GDP成長率は鈍化が見込まれることから、財政金融政策により下支え。「来年の経済活動は安定を第一に、経済安定に有利な政策を積極的に打ち出す」（中央経済工作会議）。

## 1. 11月経済指標は10月比で加速、減速したものが交錯

- ・ 生産加速の一方、消費、投資は鈍化
- ・ 住宅販売価格上昇率は調査対象70都市のうち59都市で前月比下落
- ・ 輸出減速の一方、輸入は加速
- ・ CPI加速の一方、PPIは鈍化
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は拡大

## 2. 政策対応～財政金融政策は景気下支えを強める

- ・ 「我が国経済は需要収縮、供給面の衝撃、市場期待低下の三重の圧力に直面」（中央経済工作会議）」
- ・ 「来年の経済活動は安定第一に、経済安定に有利な政策を積極的に打ち出す」（中央経済工作会議）」
- ・ 預金準備率は21年7月、LPRは20年4月以来の引き下げ
- ・ 「インフラ投資を適切に前倒し実施」（中央経済工作会議）」



MIZUHO

瑞穂銀行

WeChatはEアカウント

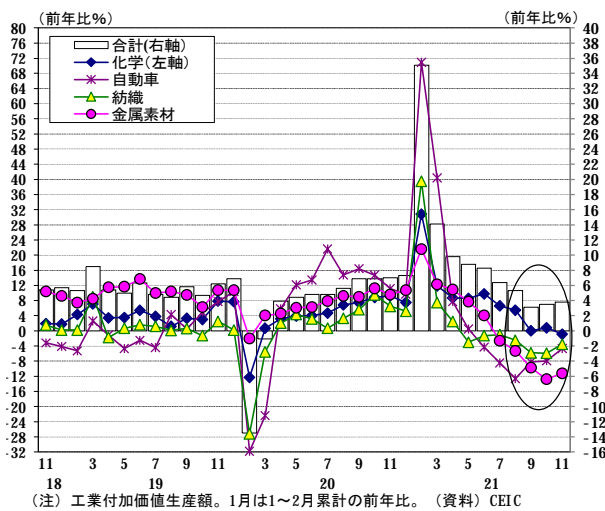
## 1. 11月経済指標は10月比で加速、減速したものが交錯

### ・生産加速の一方、消費、投資は鈍化

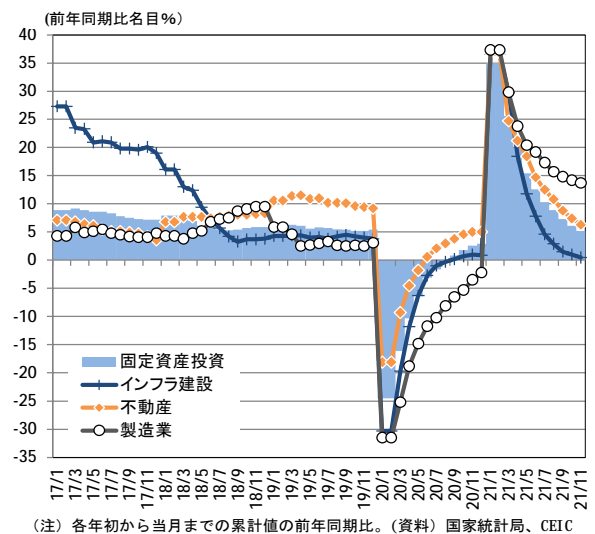
11月の工業付加価値生産額は前年同期比（特記しない限り以下同）+3.8%、二年平均<sup>1</sup>で+5.4%であった（前月比+0.4%）。10月（+3.5%）から小幅加速したが、1～11月累計では+10.1%と、1～10月（+10.9%）から鈍化した（図表1）。11月の生産について国家統計局（統計局）は「2か月連続の加速。①ハイテク・装備製造業（+15.1%、+5.5%）の牽引が顕著。うち電子+13.5%。電子通信設備、コンピューター、航空宇宙、医療計器、医薬製造等ハイテク業はいずれも+10%以上。新エネルギー車+112.0%、工業用ロボット+27.9%、太陽電池+15.4%、IC（集積回路）+11.9%。②消費品生産が+6.0%、二年平均+4.5%と安定的に回復。酒飲料製茶+12.3%、食品+9.0%、農副食品+7.0%。消費高度化品目の伸びが高く、3Dプリンター、スマートウォッチ、シルク布団の生産伸び率は+40%以上」と分析した<sup>2</sup>。

名目固定資産投資は1～11月に+5.2%と、1～10月の+6.1%から鈍化した。19年1～11月比では+7.9%、二年平均で+3.9%であった。11月単月では▲21.5%<sup>3</sup>と、10月（▲5.1%）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1～11月に+0.5%、製造業は+13.7%、不動産投資は+6.3%と、それぞれ1～10月の+1.0%、+14.2%、+7.4%から鈍化した（図表2）。「（前年同期の）基数が高いことや、疫病散発の影響を受け固定資産投資の前年比は鈍化したものの、製造業投資の伸びが二けたを維持、ハイテク産業投資が加速する等、投資構造は改善した」（統計局）<sup>4</sup>。

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11月に+3.9%と、10月（+4.9%）から減速、19年11月比では+9.0%、二年平均で+4.4%であった（前月比+0.2%）（図表3）。1～11月累計では+13.7%と1～

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 国家統計局 12月15日「国家统计局工业司副司长江源解读 11月份工业生产数据（江源国家统计局工业司副司长が11月工業生産データを解説）」。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202112/t20211215\\_1825323.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202112/t20211215_1825323.html)

<sup>3</sup> 累計値から筆者が算出。国家統計局 12月15日「2021年1-11月份全国固定资产投资（不含农户）增长5.2%（2021年1-11月全国固定资产投资（農業含まず）+5.2%）」。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202112/t20211214\\_1825288.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202112/t20211214_1825288.html)

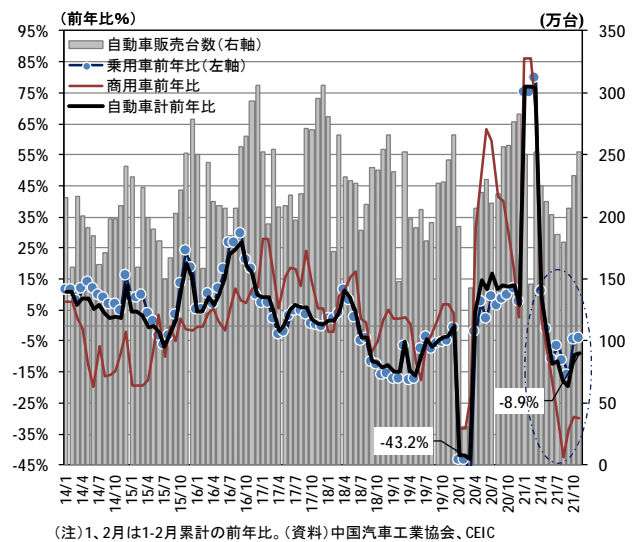
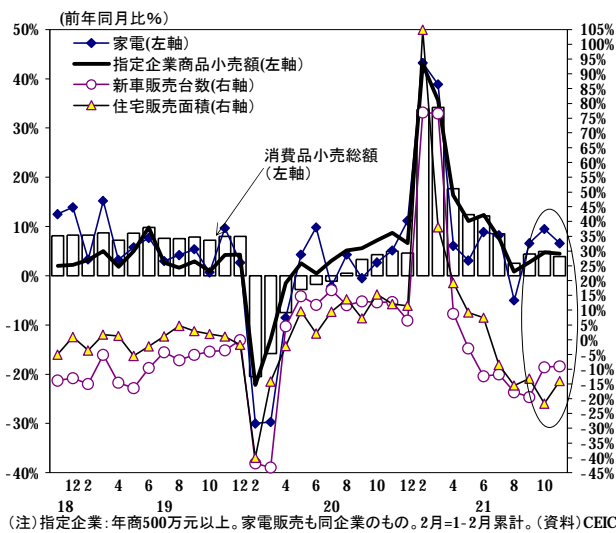
<sup>4</sup> 国家統計局 12月15日「国家统计局投资司首席统计师罗毅飞解读 2021年1-11月份投资数据（羅師毅国家统计局投资司首席統計師が1-11月投資データを解説）」。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202112/t20211215\\_1825341.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202112/t20211215_1825341.html) 製造業のうち装備製造+16.4%、原材料製造+13.6%、消費品製造+12.2%。ハイテク製造業では航空宇宙+30.1%、コンピューター+26.1%、電子通信設備+24.7%、医療計器・景気製造+24.5%。

10月の+14.9%から鈍化、19年1～11月比では+8.2%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1～11月に11兆8,749億元で+15.4%、うち商品は9兆8,056億元（サービス2兆693億元）と同期間の消費品小売額合計（39兆9,554億元）の24.5%を占め、変動率は+13.2%であった<sup>5</sup>。

11月の消費動向について統計局は、「疫病散発の消費市場に対する衝撃が比較的明らか。このうち飲食収入は増加から減少に転じた」と説明<sup>6</sup>した。これ以外に「野菜価格上昇も一定程度、消費の伸びに影響を及ぼしている」（統計局）<sup>7</sup>。

自動車販売は11月の新車販売台数が252.2万台、▲8.9%と、7か月連続の減少となったが、減少幅は10月に続いて縮小した（図表4）。1～11月累計では2,346.3万台、+4.6%と、1～10月（2,094.1万台、+6.5%）から伸び率は鈍化したものの、19年1～11月（2,309.6万台）との比較でも+1.6%増である。

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



11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、④新エネルギー車（NEV）生産・販売台数はともに40万台超、⑤国産ブランド乗用車の市場シェアが引き続き拡大、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自動車輸出台数が高い伸びを維持」したこと等を挙げている。

また、今後について「マクロ経済の好転に伴い、自動車消費需要は依然として安定。しかし、供給サイドの不確実性、半導体供給不足は依然として続いており、各地における計画停電と新型コロナウイルス感染症の散発は潜在的な産業チェーンのリスクとなる可能性が高まっている。前年同期の基数が高い影響も加わり、自動車の安定的な生産販売への圧力は依然として大きい。総合的に見ると、年間の自動

<sup>5</sup> 国家統計局 12月15日「2021年11月份社会消费品零售总额增长3.9%（2021年11月社会消费品小売総額は+3.9%）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202112/t20211214\\_1825286.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202112/t20211214_1825286.html)

<sup>6</sup> 国家統計局 12月15日「国家统计局贸易外经司统计师付加奇解读11月份社会消费品零售总额数据（付加奇国家统计局贸易外经司统计师が11月社会消费品小売総額データを解説）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjgd/202112/t20211215\\_1825347.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjgd/202112/t20211215_1825347.html)

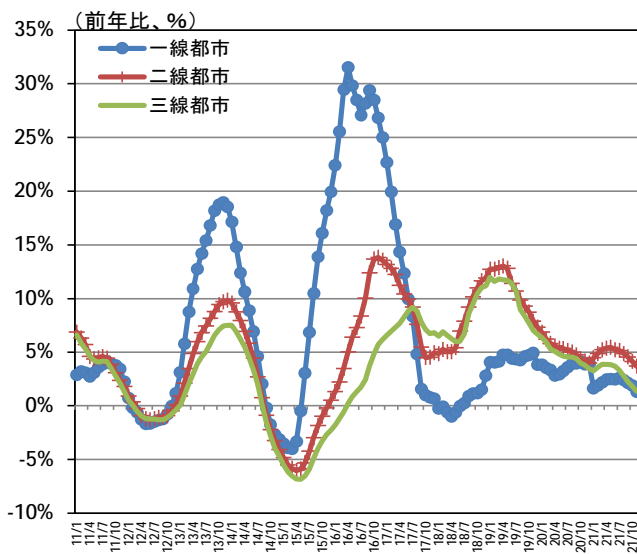
<sup>7</sup> 国家統計局 12月15日「国家统计局新闻发言人就2021年11月份国民经济运行情况答记者问（国家统计局報道官が2021年11月国民経済運行状況について記者の問いに答える）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjgd/202112/t20211215\\_1825337.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjgd/202112/t20211215_1825337.html)

車生産・販売台数は昨年をやや上回ると思われる」とした<sup>8</sup>。

・住宅販売価格上昇率は調査対象 70 都市のうち 59 都市で前月比下落

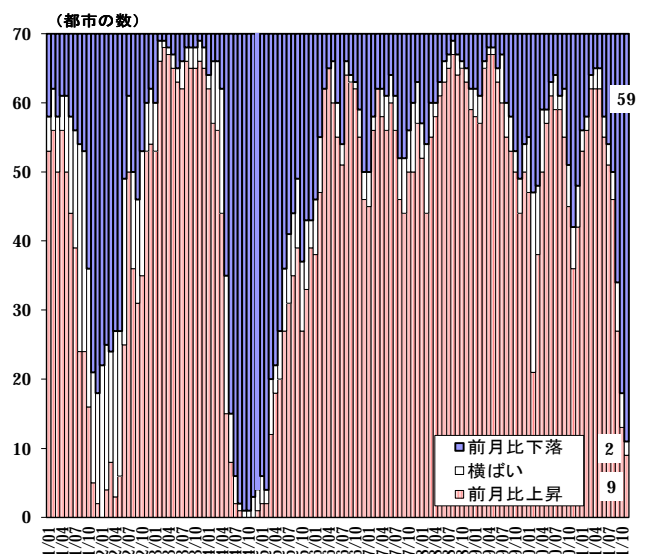
住宅販売面積は 1～11 月に +4.8%（15 億 8,131 万㎡）と、19 年▲0.1%、20 年 +2.6%（17 億 6,086 万㎡）から加速したが、1～10 月（+7.3%）からは鈍化した。住宅販売は、人民銀行による預貸金利引き下げ（14 年 11 月以降計 6 回実施）、2 軒めの住宅購入時の頭金比率（下限）引き下げ（60%から 40%に。15 年 3 月 30 日）、1 軒めの住宅購入時の頭金比率引き下げ（25%に。同年 9 月 30 日）など当局の不動産市場テコ入れ方針に伴い、15 年 4 月を底に回復傾向をたどってきた。その後の価格急騰を受け、16 年 3 月の上海や深圳<sup>9</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>10</sup>、住宅購入制限は更に強化されてきた<sup>11</sup>。

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)国家统计局、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<sup>12</sup>したほか、同年末には銀行の不動産向け貸出や住

<sup>8</sup> 中国汽車工業協会 12 月 10 日「中国汽車工業協会 2021 年 12 月信息发布会在京召开（中国汽車工業協会が 2021 年 12 月情報発表会を北京で招集開催）」[http://www.caam.org.cn/chn/1/cate\\_3/con\\_5235196.html](http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5235196.html) なお、同協会は 21 年通年販売台数を 2,610 万台、前年比 +3.1%、22 年通年販売台数を 2,750 万台、前年比 +5.4%と予想。12 月 14 日「明年车市走势如何？看 2022 中国汽车市场发展预测峰会权威人士怎么说（来年の車市場はどうなるか？ 2022 年中国汽車市場發展予測サミット 權威人士はどう話しているか）」[http://www.caam.org.cn/chn/1/cate\\_3/con\\_5235204.html](http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5235204.html)

<sup>9</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>10</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](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>11</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>12</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

宅ローンに対する総量規制が導入された<sup>13</sup>。

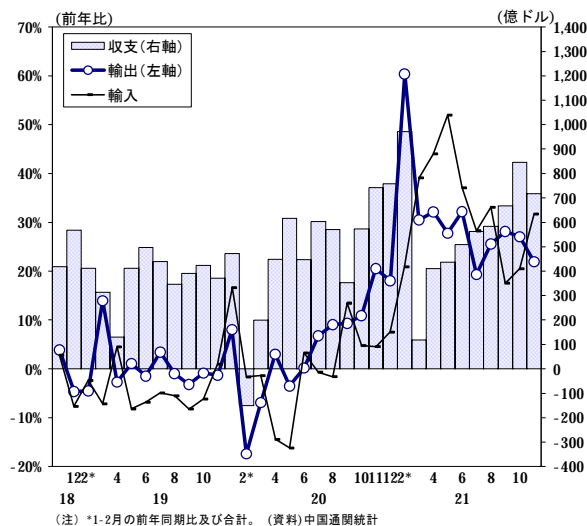
11月の新築住宅価格を前年比で見ると、54都市で上昇、10月（56都市）から二都市減少した。その変動率を地域別に見ると、一線都市で+1.3%（10月+1.9%）、二線都市で+3.7%（10月+4.1%）、三線都市では同+1.4%（10月+1.8%）といずれも小幅減速した（図表5）<sup>14</sup>。前年比で下落した都市の数は16都市と、10月から4都市増えた。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち9都市で前月比上昇、上昇した都市の数は10月（13都市）から4都市減、前月比で横ばいであった都市の数は11月に2都市と10月（5都市）から3都市減り、前月比で下落した都市は59都市と、10月（52都市）から7都市増えた（図表6）<sup>15</sup>。

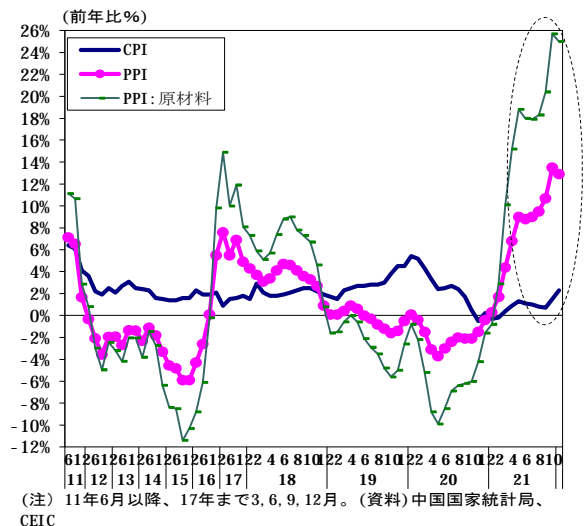
### ・輸出減速の一方、輸入は加速

11月の輸出は+22.0%（3,255.3億ドル）、輸入は+31.7%（2,538.1億ドル）と、輸出は鈍化の一方、輸入は加速した（図表7）。貿易黒字は717.1億ドル、貿易総額は+26.1%であった。1～11月累計では輸出+31.1%（30,264.5億ドル）、輸入+31.4%（24,447.3億ドル）、黒字5,817.1億ドル、貿易総額は+31.3%であった。19年1～11月と比較しても輸出+33.9%、輸入+29.6%、貿易総額+31.9%となっている。

図表7 輸出入、貿易収支



図表8 CPI、PPI



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>13</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>

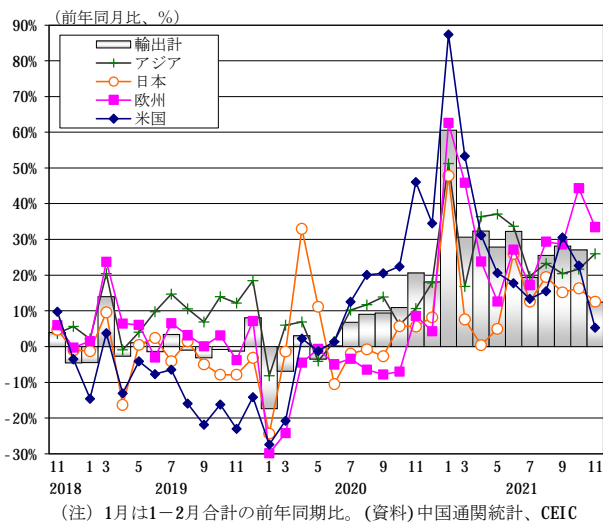
<sup>14</sup> 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：重慶8.0%、銀川+7.7%、長沙+7.5%（11月）。

<sup>15</sup> 国家统计局12月15日「2021年11月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况(2021年11月70都市商品住宅販売価格変動状況)」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202112/t20211215\\_1825277.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202112/t20211215_1825277.html) なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

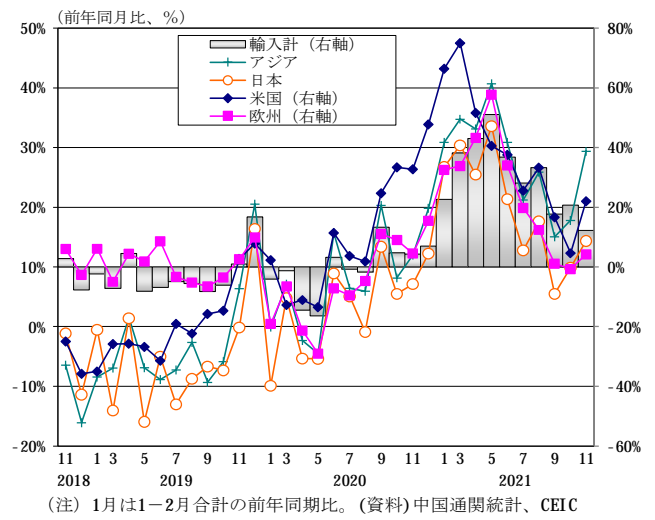
東珽娯務部報道官は1～11月貿易総額が昨年同期を上回ったこと、下期に基数効果が弱まった背景下でも予想を上回り伸びた原因について問われ「第一に世界経済が回復態勢を維持し外需が好転。第二に疫病情勢が反発する衝撃の下で、需給ギャップが依然として存在、中国の完備された製造業体系が国際市場と消費者の需要を引き続き満たすことができた。第三に商品価格上昇が輸入を押し上げた」と説明した<sup>16</sup>。

地域別にみると、輸出は米国、日本、欧州向けが鈍化の一方、アジアへの輸出は加速、輸入はアジア、米国、日本、欧州向けともに加速している（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加速の一方、PPIは鈍化

11月のCPI（消費者物価指数）は+2.3%と10月（+1.5%）から加速、前月比も+0.4%と10月（+0.7%）から加速した（図表8）。1～11月平均は前年比+0.9%であった。CPIの内訳を見ると、食品価格は11月に+1.6%と10月（▲2.4%）からプラス転化した。このうち豚肉価格<sup>17</sup>は「季節的な需要増と短期的な供給逼迫により」（統計局）11月に▲32.7%と、10月の▲44.0%からマイナス幅が縮小、10月に続き二か月連続の下落幅縮小となった。また、野菜価格は「冬季気候要因の影響」（統計局）から11月に+30.6%と10月（+15.9%）に続き大幅上昇した。食品以外の価格は11月に+2.5%と10月（+2.4%）から小幅加速した一方、食品・エネルギーを除く価格（コア物価）は+1.2%で、10月（+1.3%）から小幅鈍化した<sup>18</sup>（図表11、12）。

11月のPPI（工業製品出荷価格）は+12.9%と、10月（+13.5%）から鈍化した。1～11月平均は+7.9%である。11月PPIの内訳を見ると、生産財価格が10月の+17.9%から11月に+17.0%へと鈍化、このうち採掘工業が同+66.5%から+60.5%、原材料が同+25.7%から+25.0%、加工業は同+

<sup>16</sup> 商務部 12月16日「商務部召开例行新闻发布会（2021年12月16日）（商務部が定例記者会見を招集開催）」。

<http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20211216.shtml>

<sup>17</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%。

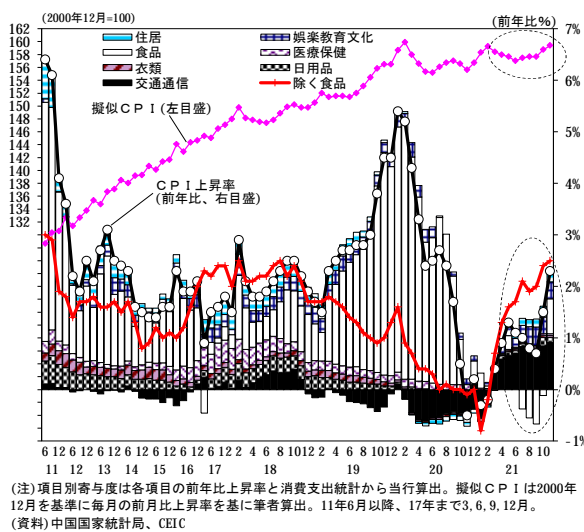
<sup>18</sup> 国家統計局 12月9日「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2021年11月份CPI和PPI数据（董莉娟国家统计局都市司高级统计师が2021年11月のCPIとPPIデータを解説）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202112/t20211209\\_1825131.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202112/t20211209_1825131.html)

10.8%から+10.1%へと鈍化した。消費財は10月の+0.6%から11月は+1.0%へと小幅拡大した。

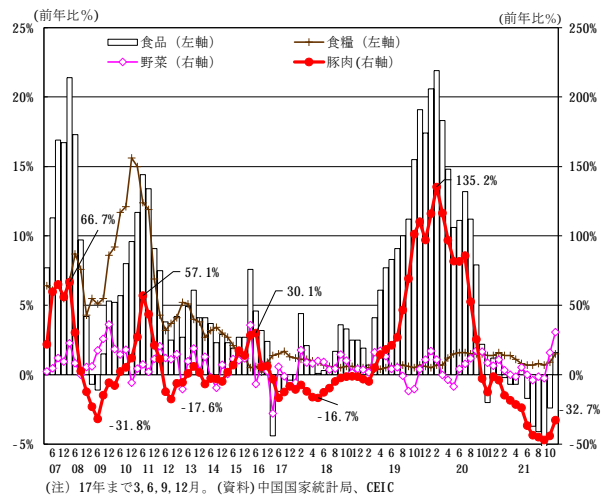
12月15日の記者会見<sup>19</sup>で、11月のCPI加速について問われた付凌暉国家統計局報道官は「第一に、前年同期の基数が低めであった影響がある。昨年11月のCPIは▲0.5%であったのに対し、10月は+0.5%で、今年11月CPIへの影響は明らか。第二に、食品価格のうち野菜価格が冬季気候要因の影響から上昇率が拡大。第三に、国際エネルギー価格変化の影響を受けガソリン・軽油価格がそれぞれ+36.7%、+40.6%上昇」したことを主因に挙げた。

今後について付報道官は「第一に、食品価格は食糧が豊作で7年連続6.6億トン以上となり食品価格安定維持の重要な基礎となった。野菜価格上昇は冬季天候要因による一時的なもので、前月比は+6.8%と10月(+16.6%)から9.8%PT鈍化。第二に、非食品を見ると、ガソリン・軽油価格に不確定性はまだあるものの、その他工業消費品とサービスの供給は総じて充足している」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、社会融資総量は拡大

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は11月に+8.5%と、10月(+8.7%)から鈍化した。新規銀行貸出純増額は11月に1兆2,700億元と、10月の8,262億元から拡大した(図表13)。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量も11月に2兆6,141億元と、10月の1兆6,073億元から拡大した。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、委託貸付、預金取扱金融機関ABSは減少から増加に転じ、銀行引受手形は減少幅が縮小、外貨貸付、信託貸付は減少幅が拡大した(図表14)。

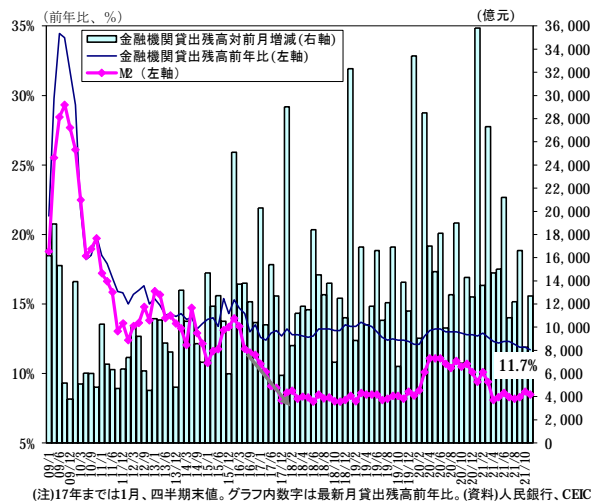
11月末外貨準備高は3兆2,223.9億ドル、10月(3兆2,176.1億ドル)比+47.7億ドル増え10月に続き前月比増加となり、前年末比でも+58.6億ドル増加した(図表15)。王春英国家外貨管理局報道官は「国際金融市場では、新型コロナウイルス感染症の進展や主要国通貨政策への期待などの影響を受け、米ドル指数が上昇、主要国債券価格が総じて上昇。外貨準備高は米ドル換算されていること、換算レートと資産価格変化等の要因が総合的に作用して、当月の外貨準備高は増加した」と説明した<sup>20</sup>。

<sup>19</sup> 国家統計局12月15日「国家统计局新闻发言人就2021年11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11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/202112/t20211215\_1825337.html

<sup>20</sup> 国家外貨管理局12月7日「国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就2021年11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11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/2021/1207/20316.html

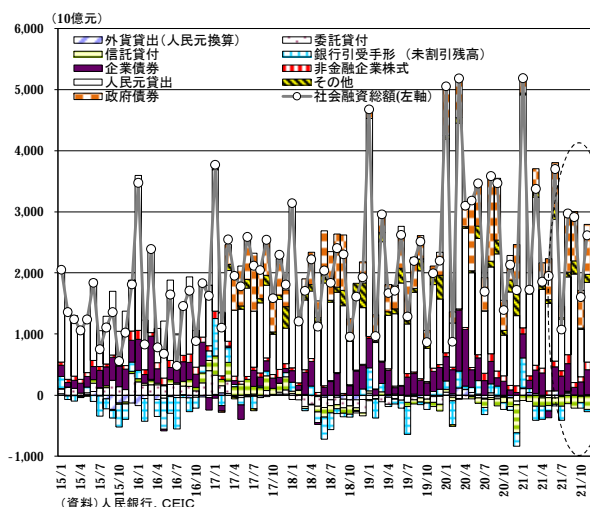
11月末の調査失業率は5.0%と10月末(4.9%)から小幅上昇した(図表16)。

図表13 金融機関貸出、マネーサプライ



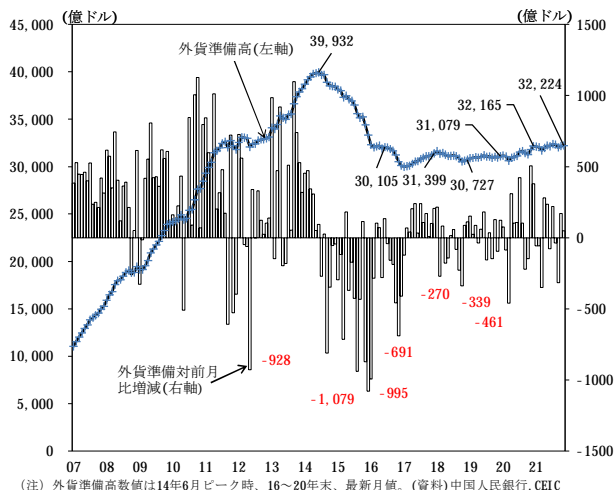
(注)17年までは1月、四半期末値。グラフ内数字は最新月貸出残高前年比。(資料)人民銀行、CEIC

図表14 社会融資総量(純増減額)



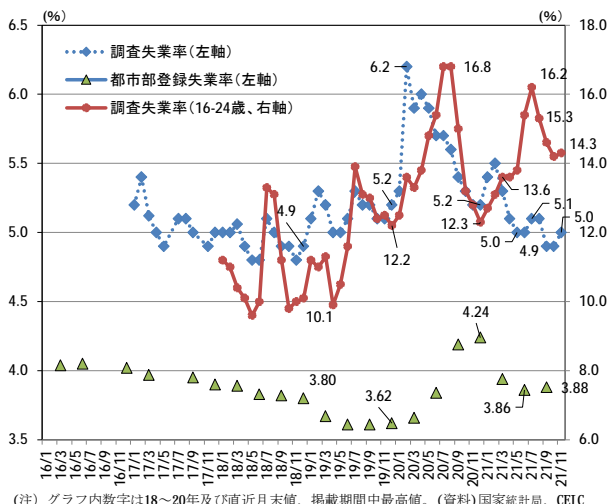
(資料)人民銀行、CEIC

図表15 外貨準備高



(注)外貨準備高数値は14年6月ピーク時、16~20年末、最新月値。(資料)中国人民銀行、CEIC

図表16 調査失業率



(注)グラフ内数字は18~20年及び直近月、掲載期間中最高値。(資料)国家統計局、CEIC

## 2. 政策対応～財政金融政策は景気下支えを強める

### ・「我が国経済は需要収縮、供給面の衝撃、市場期待低下の三重の圧力に直面」(中央経済工作会議)

12月8~10日、22年の経済政策方針を決める「中央経済工作会議(以下、会議)」が開催された<sup>21</sup>。会議は「中国の経済発展と疫病防御は引き続き世界をリードする地位を維持、国家戦略科学技術力は発展を加速、産業チェーンの強靭性と優位性が向上、改革開放は深く推進、民生保障は力強く有効で、生態文明建設は持続的に推進」とした一方、「我が国経済は需要収縮、供給面の衝撃、市場の期待低下の三重の圧力に直面」と率直な現状認識を示した。これに関連して付凌暉国家統計局報道官は12月15日の同局会見<sup>22</sup>で「需要面では消費、投資がともに年初の二桁の伸びから一桁台に鈍化。供給面では国際商品価格が上昇し国内の一部エネルギー・金属の供給が逼迫、高いPPI上昇率が続き、自動車等の半導体不足の影響も顕著。期待(マインド)について製造業PMIの下落が4月以来続いており、サービス業指数も疫病散発に伴い宿泊、飲食業で鈍化または収縮傾向にある」と述べた。結果として、「二年平均で

<sup>21</sup> 人民日報12月11日「中央经济工作会议在北京举行(中央経済工作會議を北京で举行)」

[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-12/11/nw.D110000renmrb\\_20211211\\_1-01.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-12/11/nw.D110000renmrb_20211211_1-01.htm)

<sup>22</sup> 脚注7に同じ。

みた実質GDP成長率は+5.0%、+5.5%、+4.9%と鈍化、減速圧力がある」と指摘した<sup>23</sup>。

会議はまた「我が国では内外環境に深刻な変化が起きており、多くの新たな重大理論・実践問題に直面、正確に認識・把握する必要」があるとして、①共同富裕の戦略目標と実践ルート、②資本の特性と行動規律、③一次産品の供給保障、④重大なリスクの防止・解消、⑤カーボンピークアウト・カーボンニュートラル（炭素ピーク・炭素中和）実現の五項目を挙げた（図表 20）。

このうち、①共同富裕について「目標実現にはまずパイを大きくより良くしてから、合理的な制度によりパイを切り分ける。（中略）税收、社会保障、移転支払いによる調節力を拡大」とし、成長の果実を画一的な平均主義ではない形で調節していくことを再確認した。⑤カーボンピークアウト・カーボンニュートラルに対しては「断固推進しなければならないが、これを一気に成し遂げることはできない。

（中略）石炭と新エネルギーのベストミックスを推進」するとした<sup>24</sup>。

#### ・来年の経済活動は安定第一に、経済安定に有利な政策を積極的に打ち出す（中央経済工作会議）

会議は「来年の経済活動は安定を第一に、経済安定に有利な政策を積極的に打ち出す」としており、20 年会議時の「貴重なタイミングを使って、改革と革新推進に集中」としていた 21 年経済政策方針<sup>25</sup>とは対照的な姿勢となっている。

22 年の経済運営について、「安定の中で前進を目指す（稳中求進）基調を堅持、完全、正確、全面的に新たな発展理念を貫き、新たな発展局面構築を加速、改革開放を全面的に深め、イノベーション駆動の発展を堅持、質の高い発展を推進、供給サイド構造政策を主線とすることを堅持、疫病の予防・抑制と経済社会の発展を統一的に計画、発展と安全を統一的に計画、引き続き「六つの安定」、「六つの維持」<sup>26</sup>をしっかりと行い、民生を持続的に改善、マクロ経済安定に力を入れ、経済の合理的な区間<sup>27</sup>での運営を維持、社会の大局の安定を保ち、20 回党大会開催を勝利のうちに迎える」方針を明らかにした。

22 年の重点としては、①マクロ政策は穏健（安定的）で有効に、②ミクロ政策による市場主体の活性化、③構造政策による国民経済循環の円滑な流れ、④科学技術政策の着実な実施、⑤改革開放政策による発展動力の活性化、⑥地域政策による発展の均衡、協調性強化、⑦社会政策による必要最低限の民生確保の七項目を挙げた。

このうち、③構造政策による国民経済循環の円滑な流れ、では不動産について「予想の誘導を強め、新たな発展モデルを探索」するとして、賃貸と購入の両立堅持、長期賃貸住宅市場の発展加速、保障性住宅建設を推進、商品住宅購入者の合理的な需要をよりよく満たす」ことに言及した。

#### ・預金準備率は 21 年 7 月、LPR は 20 年 4 月以来の引き下げ

<sup>23</sup> みずほリサーチ&テクノロジーズは中国実質GDP成長率を 21 年+7.9%、22 年+5.2%と予想。

12 月 17 日「2021・2022 年度 内外経済見通し—世界経済は回復も、コロナ・中国経済・インフレリスクに要警戒 —」

<https://www.mizuho-ir.co.jp/publication/report/2021/pdf/outlook211217.pdf>

<sup>24</sup> 今次会議後文書には「経済活動を指導するには客観的な実際と大衆の需要を尊重し、システムの思考、科学的な計画がなければならない」との言及もあり、9 月に各地で発生した電力制限のような事象の再発防止が意識されているように思われる。

<sup>25</sup> 中国政府網 20 年 12 月 18 日「中央经济工作会议在北京举行（中央経済工作会議を北京で挙行）」

[http://www.gov.cn/xinwen/2020-12/18/content\\_5571002.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2020-12/18/content_5571002.htm) 拙稿みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編第 107 号、9 ページ

[https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express\\_economy/pdf/R422-0107-XF-0105.pdf](https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0107-XF-0105.pdf)

<sup>26</sup> 6 つの安定（六穩）＝雇用、金融、貿易、外資、投資、予想（マインド）の安定。

6 つの維持（六保）＝①住民の雇用、②基本的な民生、③市場主体、④食糧・エネルギー安全、⑤産業チェーン・サプライチェーンの安定、⑥末端の運営を維持。

<sup>27</sup> 会議は経済成長率について「経済の合理的な区間での運行を維持」と述べただけであり、22 年実質GDP成長率の具体的な数値目標は同年 3 月開催予定の全国人民代表大会で公表される。

財政金融政策について、今次会議は21年の政策方針である「積極的な財政政策、穩健（中立的）な金融政策」の既定路線を22年も維持することを確認したが、財政政策は21年方針の「質を上げ効果を高め、より持続可能なものにし、適度な支出強度を維持（提质增效、更可持续，保持适度支出強度）」に対して、22年は「効率を高め、精確で持続可能なことをより重視。財政支出の強さを保証、支出進度を加速（提升效能，更加注重精確、可持續。要保證財政支出強度，加快支出進度）」との表現で、財政支出とその実行を確保する意向が込められている。「減税、費用引き下げ」についても「新たな減税・減税政策を実施（实施新的減稅降費政策）」とし、21年方針の「政策を整備（完善減稅降費政策）」から踏み込んだ表現となっている。

金融政策を巡る表現も、21年方針であった「柔軟で正確で合理的で適度に（靈活精確、合理适度）、（中略）マクロレバレッジの基本的な安定を維持（保持宏观杠桿率基本穩定）」から、22年方針は「柔軟で適度に、流動性の合理的な余裕を維持（要靈活适度，保持流动性合理充裕）」と、より緩和的な表現となった（図表17）。

図表 17 「積極的な財政政策と穩健な金融政策の実施」関連部分の表現比較

2021年 (22年 方針)	<ul style="list-style-type: none"> <li>積極的な財政政策は効率を高め、精確で持続可能なことをより重視。財政支出の強さを保証、支出進度を加速</li> <li>新たな減税・減税政策を実施、中小・零細企業、自営業者、製造業、リスク解消等への支援強化、インフラ投資を適切に前倒し</li> <li>党・政府機関は勤儉節約徹底を堅持。財政經濟規律を厳しく。新たな地方政府隠れ債務を断固として抑制</li> <li>穩健（中立的）な金融政策は、柔軟で適度に、流動性の合理的な余裕を維持。金融機関が实体经济、特に零細企業、科学技術革新、グリーン発展への支持を強化するよう指導</li> </ul> <p>积极的財政政策要提升效能，更加注重精確、可持續。要保證財政支出強度，加快支出進度。实施新的減稅降費政策，強化对中小微企業、个体工商戶、制造业、風險化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投資。党政机关键坚持过紧日子。严肃財經紀律。坚决遏制新增地方政府隱性債務。穩健的貨幣政策要靈活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机关键加大对实体经济特别是小微企業、科技创新、綠色发展的支持。財政政策和貨幣政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观調控政策要有机结合</p>
2020年 (21年 方針)	<ul style="list-style-type: none"> <li>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し、適度な支出強度を維持、国家の重大な戰略任務と財政力の保障を強化、科学技術の革新を促し、經濟構造の調整を加速、收入分配調整の上で主導的に行動、地方政府の隠れ債務リスクを着実に解決、党・政府機関は勤儉節約徹底を堅持</li> <li>減税・費用引き下げ政策を整備</li> <li>穩健（中立的）な金融政策は柔軟で正確で合理的で適度に、貨幣供給量と社会融資規模の増加ペースを名目GDP成長率と基本的に一致させ、マクロレバレッジの基本的な安定を維持、經濟の回復とリスク防止關係をうまく処理、多くのルートで銀行の資本金を補充、債券市場法制を整え、科学技術革新、零細企業、グリーン発展に対する金融支援を強化</li> <li>金利と為替レートの市場化改革を深め、人民幣レートの合理的な均衡水準の上での基本的な安定を維持</li> </ul> <p>积极的財政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出強度，增强国家重大戰略任务財力保障，在促进科技创新、加快經濟結構調整、調節收入分配上主动作为，抓實化解地方政府隱性債務風險工作，党政机关键要坚持过紧日子。穩健的貨幣政策要靈活精確、合理适度，保持貨幣供應量和社会融資規模增速同名义經濟增速基本匹配，保持宏观杠桿率基本穩定，处理好恢复經濟和防范風險關係，多渠道补充銀行資本金，完善債券市場法制，加大对科技创新、小微企業、綠色发展的金融支持，深化利率匯率市場化改革，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。/完善減稅降費政策</p>

（資料）中国政府網 20年12月18日 [http://www.gov.cn/xinwen/2020-12/18/content\\_5571002.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2020-12/18/content_5571002.htm)

人民日報21年12月11日 [http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-12/11/nw.D110000renmrb\\_20211211\\_1-01.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-12/11/nw.D110000renmrb_20211211_1-01.htm)

こうした政策方針下で人民銀行は12月6日、同月15日から預金準備率を0.5%PT引き下げると決定、引き下げは7月以来、21年に入り二回目である（図表18）。市場に1.2兆元を供給する効果がある。同行責任者へのインタビューは今次決定の目的として、「①流動性を合理的かつ潤沢に保ちつつ、金融機関が实体经济を支える長期安定的な資金源を効率的に増やし、金融機関の資金配分能力を強化。②資金を積極的に運用、实体经济、特に中小・零細企業への支援を強化するよう指導。③今回の金融機関の資金コスト引き下げは毎年約150億元で、金融機関を通じて社会総合融資コストの引き下げを促進」という三点を挙げている<sup>28</sup>。

<sup>28</sup> 人民銀行12月6日「中国人民银行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率（人民銀行が2021年12月15日から預金準備



	<p>・我が国では内外環境に深刻な変化が起きており、多くの<b>新たな重大理論・実践問題</b>に直面、正確に認識・把握する必要</p> <p>①<b>共同富裕の戦略目標と実践ルート</b>。目標実現にはまずパイを大きくより良くしてから、合理的な制度によりパイを切り分ける。経済成長の雇用促進力を引き上げ、税収、社会保障、移転支払いによる調節力を拡大。意欲と能力のある企業と社会グループが公益慈善事業に積極的に参加することを支持</p> <p>②<b>資本の特性と行動規律</b>。資本に対し「信号機」を設置、法に則り資本の有効な監督管理を強化、資本の野蛮な生長を防止。公有経済の発展を堅持しつつ、非公有制経済も発展へと導く</p> <p>③<b>一次製品の供給保障</b>。生産領域における資源の節約・集約・リサイクル推進。消費領域における節約で適度、グリーンで低炭素な生活の提唱。石油や天然ガスなどの資源の先進的採掘技術の開発・応用を加速、廃棄物の循環利用システム構築を加速。農業の総合生産能力をより向上させ、中国人の食糧がいかなる時も自らの手で確保可能であるように</p> <p>④<b>重大なリスクの防止・解消</b>。大局安定、統一計画、分類施策、的確な爆弾処理の方針に則り、リスク処理、金融法治建設。地方、金融監督管理、行政主管等各方面の責任、企業の自己救済主体の責任を着実に履行させる</p> <p>⑤<b>カーボンピークアウト・カーボンニュートラル（炭素ピーク・炭素中和）の実現</b>は、断固推進しなければならないが、これを一気に成し遂げることはできない。伝統的なエネルギーからの逐次退出は新エネルギーの安全で信頼できる代替との前提のもとで確立。石炭を主要なエネルギー源としての基本的国情に立ち、石炭のグリーンで高効率な利用を強化しつつ新エネルギーの受け入れ能力を高め、石炭と新エネルギーのベストミックスを推進</p>
1.マクロ政策は稳健(安定的)で有効に	<p>・積極的な財政政策と稳健な金融政策を引き続き実施。・積極的な財政政策は、効率を高め、精確で持続可能なことをより重視。財政支出の強さを保証、支出進度を加速。<b>新たな減税・費用引き下げ政策</b>を実施。<b>中小零細企業、個人商工業主、製造業、リスク解消等への支持を強化。インフラ投資を適切に前倒し実施</b>。・党・政府機関は勤儉節約徹底を堅持。・財政規律を厳しく。・新たな地方政府隠れ債務を断固抑制</p> <p>・稳健(中立的)な金融政策は柔軟で適度、流動性の合理的な余裕を維持。金融機関に対し实体经济特に零細企業、科学技術イノベーション、グリーン発展への支持強化を誘導</p> <p>・財政政策と金融政策は協調して連動し、クロスシクリカル(跨周期)・カウンターシクリカル(逆周期)政策を有機的に結合</p> <p>・内需拡大戦略をしっかりと実施、国内の原動力を強化</p>
2.ミクロ政策による市場主体の活性化	<p>・市場主体の自信を高め、公平競争推進政策を深く実施、反独占と反不正競争を強化、公正な監督管理で公平競争を保障。・知識財産権保護を強化、各種の所有制企業が互いに競争する良好な環境を作る。・契約精神を強化、債務不履行や債務逃れへの取り締まりを強化</p>
3.構造政策による国民経済循環の円滑な流れ	<p>・供給サイド構造改革を深め、国内大循環を円滑にし、供給制約の行き詰まりを突破、生産・分配・流通・消費の各環節を通す。・製造業の核心競争力を引き上げ、一連の産業基礎再製造工程プロジェクトを始動、「專精特新(専門性を有し、精密な技術力を持ち、差別化され、革新的な中小)」企業の出現を刺激。・内外に連通し、安全で高効率な物流ネットワーク形成を加速。・デジタル化製造を加速、伝統産業高度化を促進</p> <p>・「家は住むためのもので、投資のためのものではない」という位置づけを堅持、予想の誘導を強め、新たな発展モデルを探索、賃貸と購入の両立を堅持、長期賃貸住宅市場の発展を加速、保障性住宅建設を推進、商品住宅購入者の合理的な需要をよりよく満たし、都市の施策によって不動産の良性循環と健全な発展を促進</p>
4.科学技術政策の着実な実施	<p>・科学技術体制改革三年行動方案を実施、基礎研究十年計画を策定。・国家戦略の科学技術力を強化、国家実験室の役割を發揮、全国重点実験室を再編、科学研究所改革を推進。・企業イノベーションの主体的な地位を強化、産学研究的結合を深める。・科学技術革新の生態を改善・高度化、着実な科学研究の作風を形成。国際科学技術協力を引き続き展開</p>
5.改革開放政策による発展動力の活性化	<p>・要素市場化配置総合改革試行をしっかりと実行、株式発行登録制を全面的に実行、国有企業改革三年行動の任務を達成、電力網・鉄道等の自然独占業種の改革を着実に推進。・地方における改革の積極性を引き出し、地域に応じた措置と主体的な改革を奨励。・高水準の対外開放を拡大、制度型の開放を後押し、外資系企業の内国民待遇をしっかりと実行、さらに多くの多国籍企業の投資を呼び込み、重大な外資プロジェクトの着地を後押し。「一帯一路」の質の高い発展を共同推進</p>
6.地域政策による発展の均衡、協調性強化	<p>・地域の重大戦略と地域の協調発展戦略を効果的に推進、東・中・西部・東北地区のバランスのとれた発展を促進。・乡村振兴を全面的に推進、新型都市化建設の質を高める</p>
7.社会政策による必要最低限の民生確保	<p>・経済発展と民生保障を統一的に計画・推進、常住地提供基本公共サービス制度を整備。・大卒者等青年の就業問題を解決、ギグワーカーの社会保障政策を整備。・基本養老保険の全国統一計画を推進。・新しい生育政策をしっかりと実施、人口高齢化に積極的に対応</p>
	<p>(注)*6つの安定(六穩)＝雇用、金融、貿易、外資、投資、予想(マインド)の安定。6つの維持(六保)＝①住民の雇用、②基本的な民生、③市場主体、④食糧・エネルギー安全、⑤産業チェーン・サプライチェーンの安定、⑥末端の運営を維持。(資料)人民日報 21年12月11日  <a href="http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-12/11/nw.D110000renmrb_20211211_1-01.htm">http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-12/11/nw.D110000renmrb_20211211_1-01.htm</a></p>

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。