

～マクロ経済関連～

要 旨

1～3月期実質GDP（国内総生産）成長率は前年同期比+4.8%と、21年10～12月期（+4.0%）から加速。春節関連消費回復、インフラ投資前倒しによる内需拡大が寄与。上海等における都市封鎖の影響は4～6月期以降に顕現へ。その程度は封鎖の期間、範囲次第。+5.5%の当局目標達成に向けた景気対策の強度も封鎖の影響次第で調整を見込む。

1. 3月経済指標は1～2月比で減速

- ・ 内需拡大により1～3月期実質GDP成長率は+4.8%へと加速
- ・ 3月単月で見た生産、投資は1～2月から鈍化、消費はマイナス転化
- ・ 住宅販売面積はマイナス幅拡大。販売価格は三線都市で前年比下落が続く
- ・ 輸出入とも減速
- ・ CPIは亢進、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～都市封鎖の影響はその期間、範囲次第。景気対策の強度も封鎖の影響次第で調整

- ・ 「感染者数が増大すれば重症者、死者の絶対数が大きくなり得る」（国家衛生健康委）
- ・ 「国内疫病多発で接触・集合型消費と一部の投資プロジェクトに大きな影響」（国家発改委）
- ・ 「疫病の影響が深刻な業種と中小零細企業を支援」（人民銀行）
- ・ 「3月以降、全国で100余りの都市の銀行が自主的に住宅ローン金利引き下げ」（人民銀行）



MIZUHO

瑞穂銀行

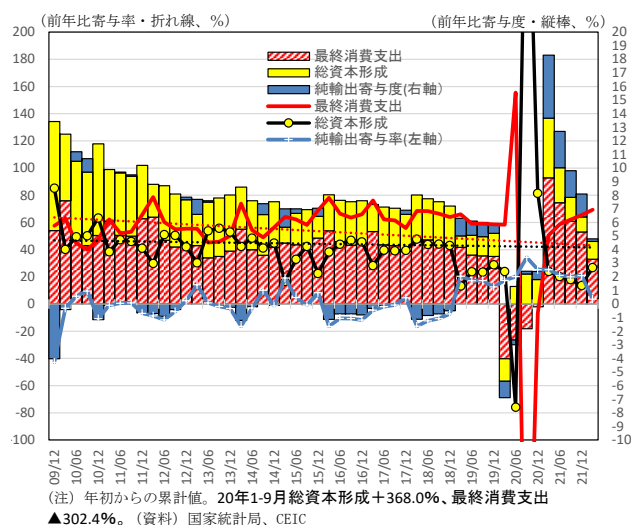
—— WeChat公式アカウント ——

1. 3 月経済指標は1～2 月比で減速

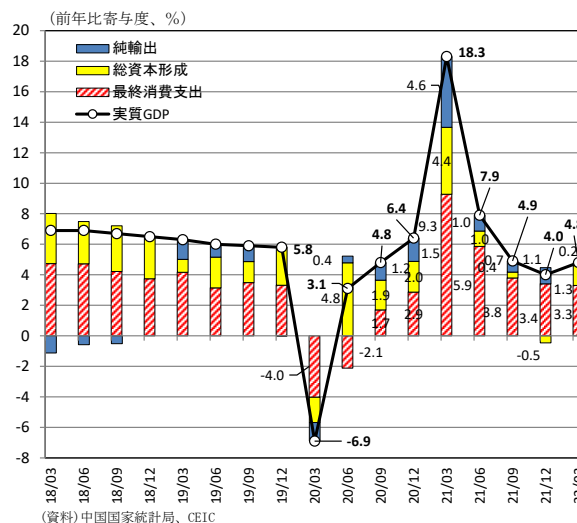
・ 内需拡大により1～3 月期実質GDP 成長率は+4.8%へと加速

4 月 18 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）+4.8%であったと発表した。前期比は+1.3%である（図表1）¹。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+3.3%PT と最大、総資本形成は+1.3%PT、純輸出は+0.2%PT であった（図表2）。内外需別にみると、内需寄与度は同+6.4%PT から+4.6%PT へと縮小、外需寄与度は21 年の+1.7%PT に対し、1～3 月は+0.2%PT へと縮小。内需寄与度の縮小幅が外需のそれに比べて大きい。

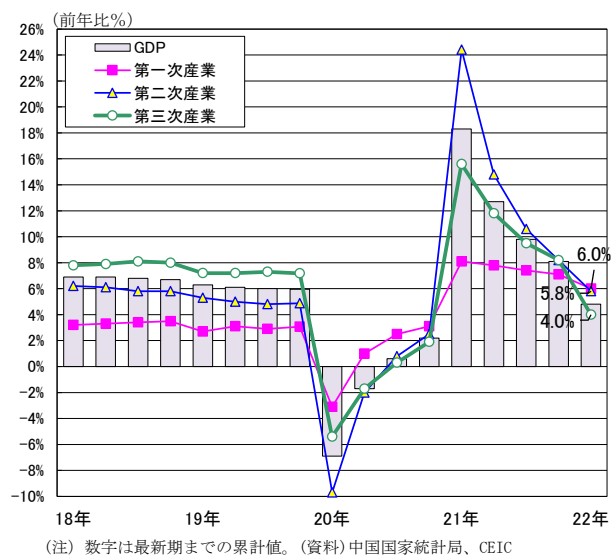
図表 1 GDP 需要項目別内訳



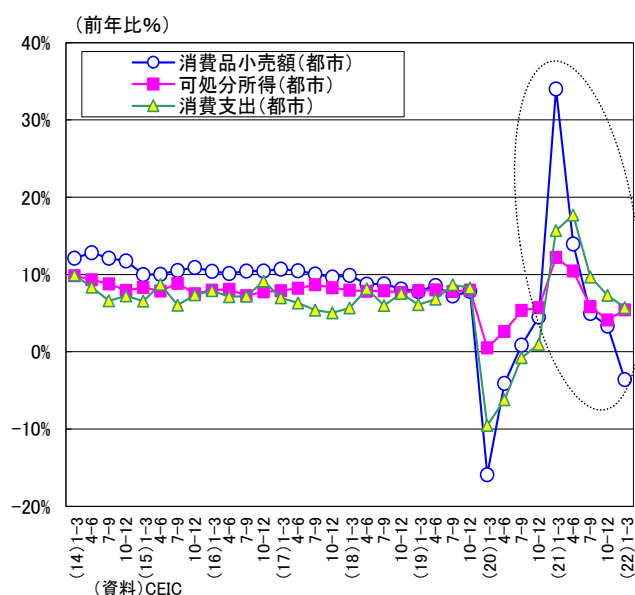
図表 2 GDP 需要項目別内訳（四半期別）



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+6.0%PT、第二次産業+5.8%PT に比して、第三次産業は+4.0%PT と、第三次産業の鈍化が顕著であった（図表3）。

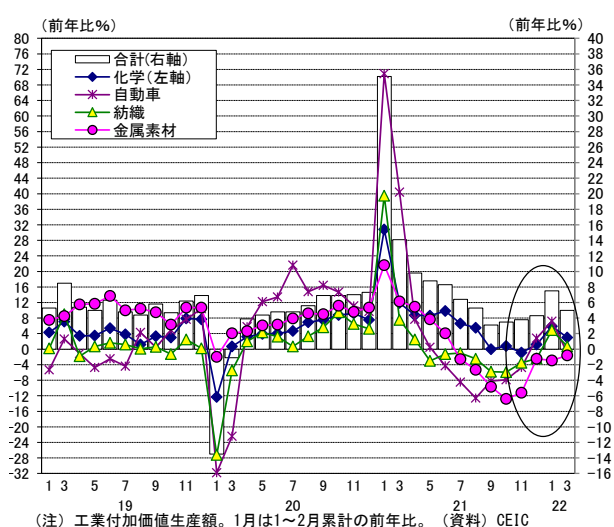
¹ 国家統計局 22 年 4 月 18 日「一季度国民经济开局总体平稳（1～3 期国民経済の幸先は総じて安定）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202204/t20220418_1829679.html

・3月単月で見た生産、投資は1～2月から鈍化、消費はマイナス転化

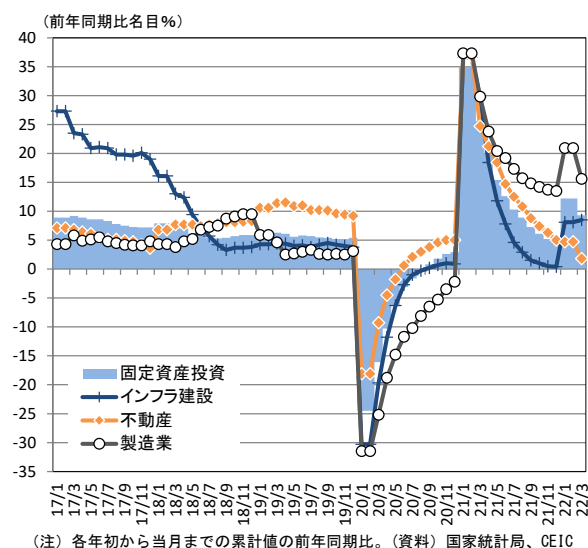
1～3月期工業付加価値生産額は+6.5%であった。3月単月では+5.0%と、1～2月²の+7.5%から鈍化した（前月比+0.4%）（図表5）。1～3月の生産について国家統計局は「①ハイテク製造業が引き続き牽引役に。航空宇宙機器及び設備製造+22.4%、電子・通信設備+15.7%、医薬製造+11.8%。多結晶シリコン+37.6%、太陽電池+24.3%、単結晶シリコン+24.0%、工業用ロボット+10.2%。②輸出向け生産が二けたの伸び。化学+41.0%、専用設備+33.2%、自動車+29.5%」と分析した³。

名目固定資産投資は1～3月に+9.3%と、1～2月の+12.2%から鈍化した。3月単月でも+6.7%⁴と、1～2月から減速した（前月比+0.6%）。このうちインフラ建設投資は1～3月に+8.5%と、1～2月の+8.1%から加速した一方、製造業は同+15.6%、不動産投資は+1.8%と、それぞれ1～2月の+20.9%、+4.7%から鈍化した（図表6）。

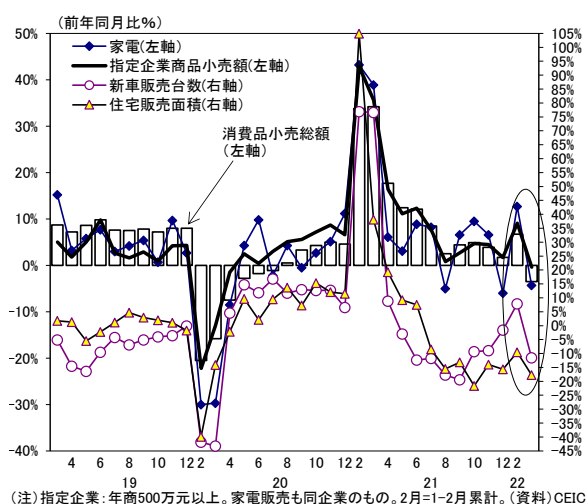
図表5 工業付加価値生産額



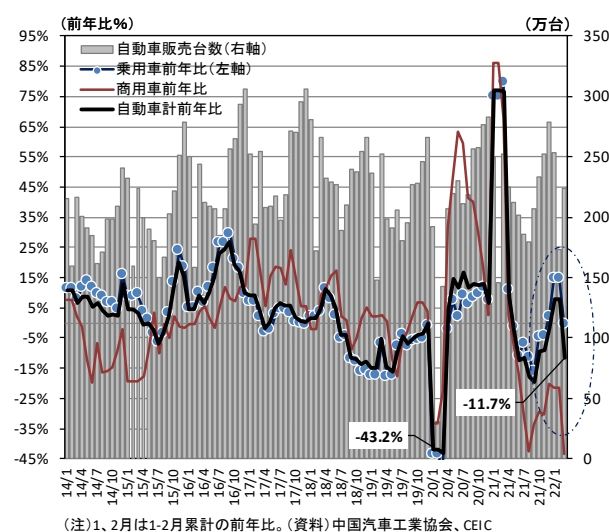
図表6 固定資産投資



図表7 消費品小売額、品目別小売上、住宅販売面積



図表8 自動車販売台数（乗用車・商用車別）



² 旧正月（春節）要因をならすため、1～2月平均値と比較。

³ 国家統計局 4月19日「江源：助企纾困政策有效发力 工业经济运行总体平稳（江源：企業の困難を助ける政策が奏功 工業経済の運行は総じて安定）」。江氏は国家統計局工業統計司副司長。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202204/t20220419_1829787.html

⁴ 累計値から筆者が算出。

個人消費は名目消費品小売額が1～3月に+3.3%と、1～2月(+6.7%)から減速した(図表4、7)。3月単月では▲3.5%と、1～2月からマイナス転化した(前月比▲1.9%)。このうち、3月の商品小売は▲2.1%、飲食収入は▲16.4%と二けたのマイナスを記録した。

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3兆120億元で+6.6%、うち商品は2兆5,257億元(サービス4,863億元)と同期間の消費品小売額合計(10兆8,659億元)の23.2%を占め、変動率は+8.8%であった⁵。

自動車販売は3月の新車販売台数が223.4万台、▲11.7%と21年4月以来の増加となった1～2月(+7.8%)からマイナス転化した。1～3月累計では650.9万台、+0.2%と、わずかながらプラスを維持した(図表8)。1～3月新車販売の特徴として、中国汽车工业协会は「新エネルギー車(NEV)の生産・販売台数は前年同期比で急成長を維持、中国ブランドの乗用車の市場シェアが大きく伸長、主要企業グループの市場集中度(販売台数上位10社シェア)は前年同期を下回る、自動車用ガソリンエンジン販売量の増加率はディーゼルエンジンより高い、輸出台数が大幅増加を維持」したこと等を挙げている。

また、1～3月期の自動車産業について陳士華中国汽车工业协会副秘书长は「供給面からは、半導体不足の状況は根本的な解決には至っておらず、電気自動車のパワーバッテリーの原材料価格も急激に上昇、企業の製品生産コストはより高まった。それにより自動車企業の生産・経営活動は相当の影響を受け、全体の状況は予想を下回っている。自動車の消費活動は明らかに勢いが衰えており、前年同期比でかなりの減少が見られる」との見解を示した。一方、「NEVの生産・販売台数は急激な伸びを維持しており、生産・販売ともに100万台超、シェア19.3%に達し、自動車産業における新エネルギー車(NEV)の戦略的な牽引作用がより顕著となった」と紹介した⁶。

・住宅販売面積はマイナス幅拡大。販売価格は三線都市で前年比下落が続く

住宅販売面積は3月に▲13.8%(3億1,046万㎡)と、20年9月以来の前年比減少となった1～2月(▲9.6%)からマイナス幅が拡大した。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⁷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⁸、住宅購入制限は更に強化されてきた⁹。

⁵ 国家統計局 4月18日「2022年一季社会消费品零售总额增长3.3% (2022年1～3月社会消费品小売総額は+3.3%)」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202204/t20220418_1829684.html

⁶ 中国汽车工业协会 4月12日「中国汽车工业协会 2022年4月信息发布会在京召开(中国汽车工业协会が2022年4月情報发布会を北京で招集開催)」http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5235651.html

⁷ 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。

⁸ 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「房地产现严重分化 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>

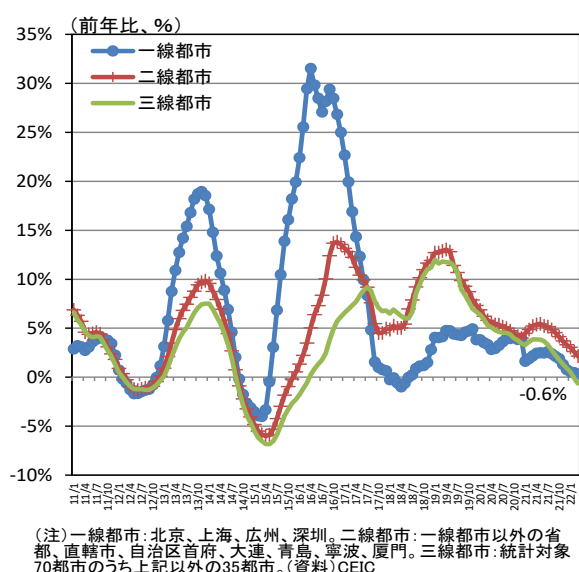
⁹ 21世紀経済報道 17年3月20日「北京最严楼市调控“认房又认贷” 下半年全国楼市降温可期(北京で最も厳しい不動産抑制「認房又認貸」 下期の全国不動産は冷え込みへ)」によると、北京市は3月17日、頭金の比率を6割以上に引き上げるほか、購入者が入居しない不動産の場合は頭金の比率を8割以上とする、期限25年以上の個人向け住宅ローン暫定停止、企業の購入した住宅の再取引には満3年

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¹⁰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¹¹。

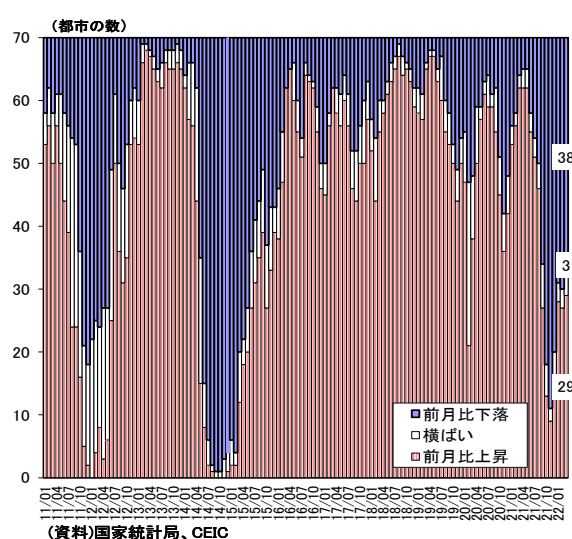
3 月の新築住宅価格を前年比で見ると、40 都市で上昇、2 月（46 都市）から 6 都市減少した。前年比で下落した都市の数は 29 都市と、2 月から 5 都市増えた。変動率を地域別に見ると、一線都市で+0.3%（2 月+0.5%）、二線都市+2.2%（2 月+2.6%）と鈍化、三線都市では同▲0.6%（2 月▲0.1%）とマイナス幅が拡大した（図表 9）¹²。

これを前月比で見ると、主要 70 都市のうち 29 都市で前月比上昇、上昇した都市の数は 2 月（27 都市）から 2 都市増え、前月比で横ばいであった都市の数は 3 月に 3 都市と 2 月（3 都市）と同数、前月比で下落した都市は 38 都市と、2 月（40 都市）から 2 都市減少した（図表 10）¹³。

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



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

¹⁰ 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>

¹¹ 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>

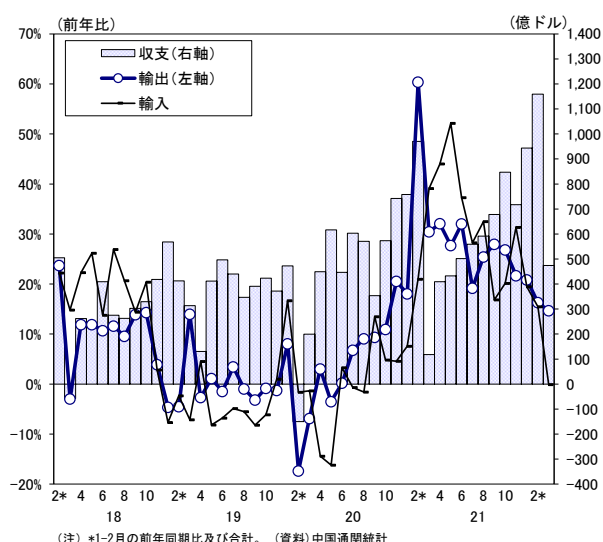
¹² 70 都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：重慶 8.1%、銀川+6.6%、杭州+6.2%（3 月）。

¹³ 国家統計局 4 月 15 日「2022 年 3 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2022 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/202204/t20220415_1829624.html なお、18 年 1 月から保障性住宅を含まないペース。

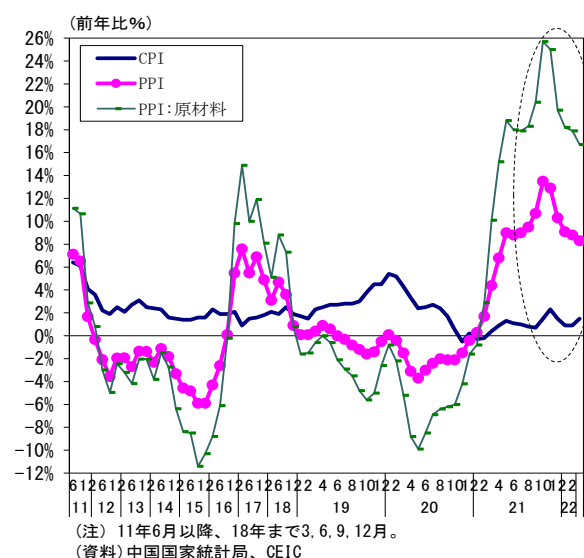
・輸出入とも減速

1～3月の輸出は+15.8% (8,209.2億ドル)、輸入は+9.6% (6,579.8億ドル)と、輸出入とも減速した(図表11)。貿易黒字は1,629.4億ドル、貿易総額は+13.0%であった。3月単月では輸出+14.7% (2,760.8億ドル)、輸入は▲0.1% (2,287.0億ドル)と20年8月以来の前年比マイナスを記録、貿易黒字は473.8億ドルであった。品目別貿易動向をみると、「1～3月期に機械・電子製品の輸出額は3兆500億元(+9.8%)と輸出計58.4%を占めた。このうち太陽光電池、リチウム電池、自動車はそれぞれ+100.8%、+53.7%、+83.4%と急増。労働集約型製品は9,000.5億元(+10.9%)、うち鞆、靴、玩具はそれぞれ+24%、+20.4%、+16.9%」であった¹⁴。

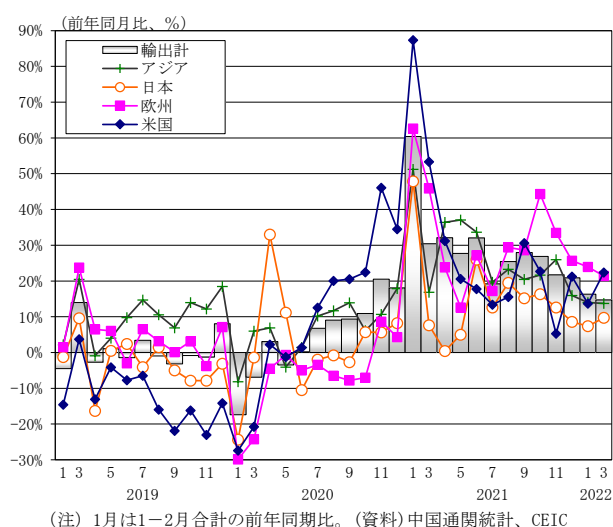
図表11 輸出入、貿易収支



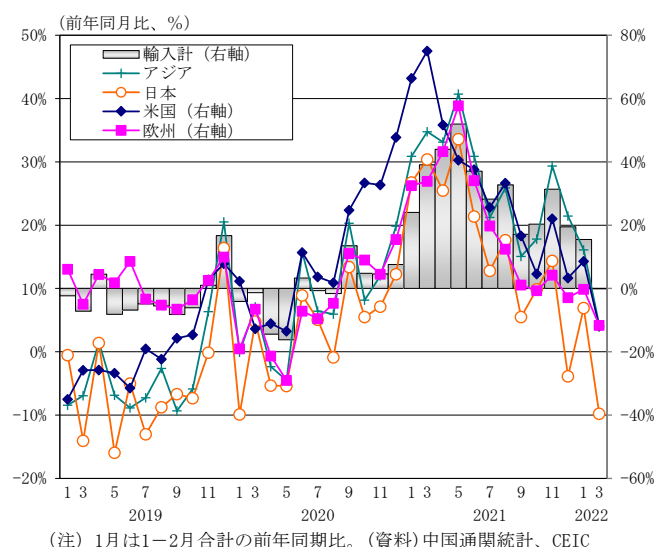
図表12 CPI、PPI



図表13 主要地域別輸出



図表14 主要地域別輸入



今後の貿易動向について4月14日に記者会見した束珏婷商務部報道官は「環境はさらに厳しく複雑となり、多くのリスクと挑戦に直面。国際面では、グローバルな供給チェーンのボトルネックが緩和せ

¹⁴ 中国政府網4月13日「国务院新闻办就2022年一季度进出口情况举行发布会(国务院新闻办公室が2022年1～3月期輸出入情況について記者発表会を举行)」。前年比は人民元建。http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/14/content_5685717.htm

ず、インフレ圧力が上昇、主要経済の通貨政策が引き締め傾向にあり、世界の経済貿易は下降。国内では、疫病が多く地域で頻発、一部貿易企業の生産経営が影響を受け、物流運輸が妨げられ、長江デルタ・珠江デルタ等の供給チェーンが滞り、企業のコストが高止まりしている」と述べた¹⁵。

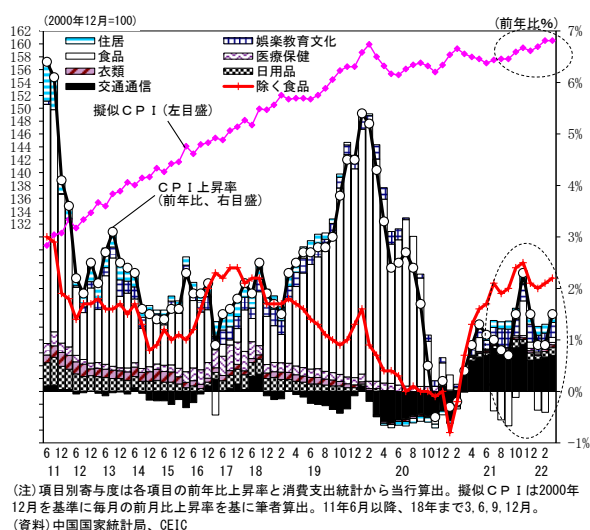
地域別にみると、輸出は米日向けが加速、輸入は全ての地域で伸びが鈍化している（図表 13、14）。

・CPIは亢進、PPIは鈍化

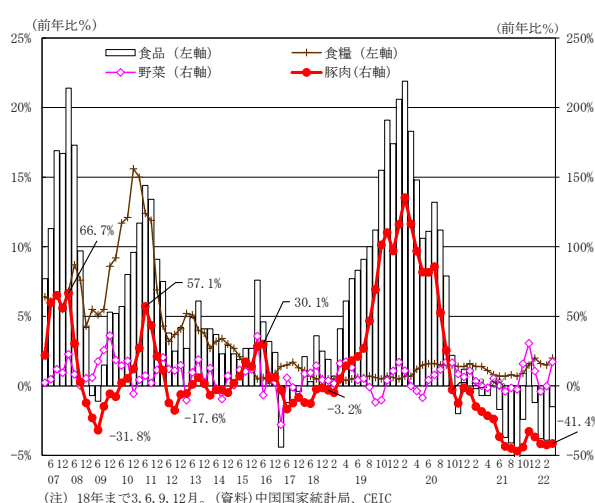
3月のCPI（消費者物価指数）は+1.5%と1～2月（+0.9%）から亢進したが、全国人民代表大会で定めた22年CPI政府予測目標である+3.0%を下回っている。前月比は+0.0%と、2月（+0.6%）から鈍化した（図表 12）。CPIの内訳を見ると、食品価格はと▲1.5%と1～2月（▲3.9%）からマイナス幅が縮小した。このうち豚肉価格¹⁶は「需要が鈍化、供給も十分であり」（統計局）3月に▲41.4%と、1～2月（▲42.1%）からマイナス幅が小幅縮小した一方、野菜価格は+17.2%と1～2月（▲2.1%）からプラス転じた。食品以外の価格は3月に+2.2%と1～2月（+2.1%）から小幅加速、食品・エネルギーを除く価格（コア物価）は+1.1%と、1～2月（+1.2%）から小幅鈍化した¹⁷（図表 15、16）。

3月のPPI（工業製品出荷価格）は+8.3%と、1～2月（+8.9%）から鈍化した（図表 12）。3月PPIの内訳を見ると、生産財価格が1～2月の+11.6%から3月に+10.7%へと鈍化、このうち採掘工業が同+34.0%から+38.0%へと加速したものの、原材料は同+18.1%から+16.7%、加工業は同+6.8%から+5.7%へと鈍化した。消費財は同+0.9%と1～2月と同水準の上昇率であった。

図表 15 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表 16 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3月に+9.7%と、2月(9.2%)から加速した。新規銀行貸出

¹⁵ 商務部 4 月 14 日「商务部召开例行新闻发布会(商务部が定例記者会見を招集開催)」<http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20220414.shtml>

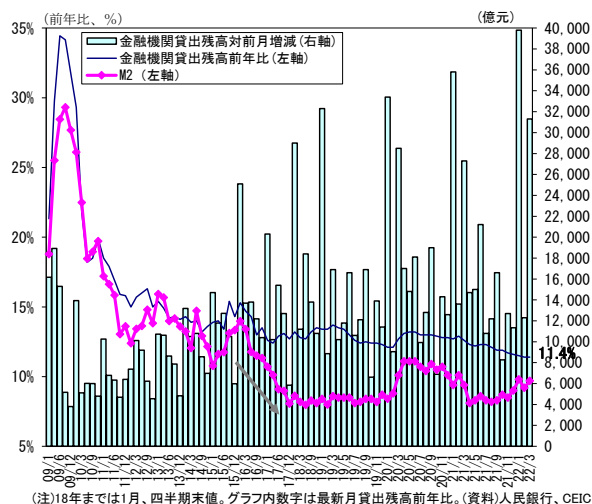
¹⁶ 豚周期（ピッグ・サイクル＝豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す）は 16 年 5 月をピークに下降、17 年 6 月を底に反転したが、18 年 3 月以降再度マイナス幅が拡大、同年 5 月以降に縮小、同 12 月以降は拡大傾向となる等、価格下落が続く中でその方向感はいくつにも変化。豚肉生産量は 15、16 年と 2 年連続で減少後、17 年に 5,452 万トン、+0.5%増。18 年 5,404 万トン、▲0.9%、19 年 4,255 万トン、▲21.3%と大幅減。生産量二けた減は 96 年（▲13.4%）以来。20 年 4,113 万トン、▲3.3%、21 年 5,296 万トン、+28.8%。

¹⁷ 国家統計局 4 月 11 日「2022 年 3 月份居民消费价格同比上涨 1.5% 环比持平（2022 年 3 月 CPI 前年比+1.5% 前月比横ばい）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202204/t20220411_1829485.html

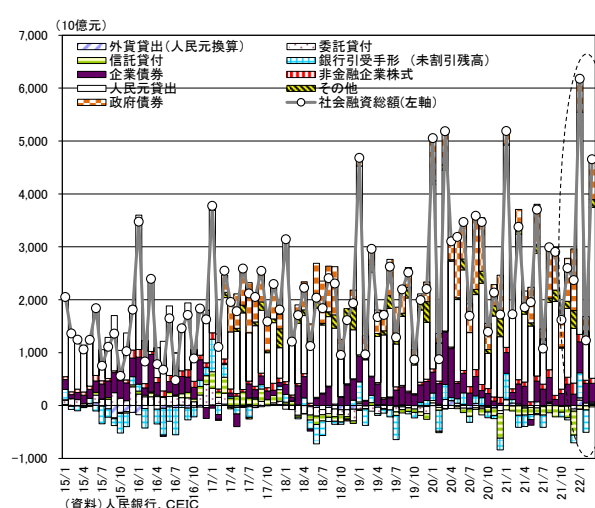
「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读 2022 年 3 月份 CPI 和 PPI 数据（董莉娟国家统计局都市司高級統計師が 2022 年 3 月の CPI と PPI データを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202204/t20220411_1829483.html

純増額は3月に3兆1,300億元と、2月の1兆2,300億元から拡大した（図表17）。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量も3月に6兆1,750億元と、2月の1兆1,928億元から拡大した。このうち、このうち、人民元貸出、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、企業債券は増加額が縮小した。委託貸付、銀行引受手形は減少から増加に転じた。信託貸付は減少幅が縮小、預金取扱金融機関ABSは減少幅が拡大した（図表18）。

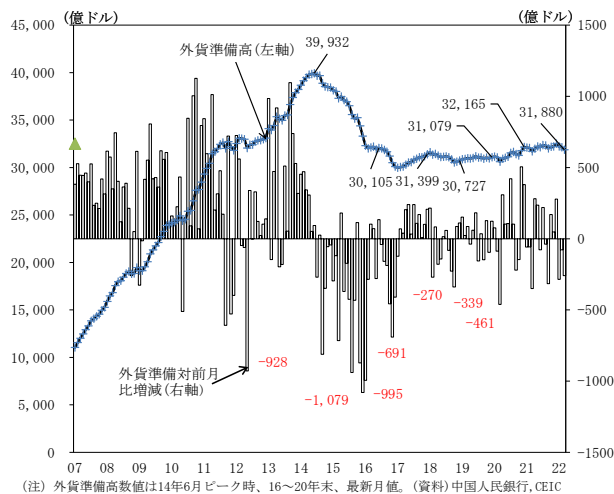
図表 17 金融機関貸出、マネーサプライ



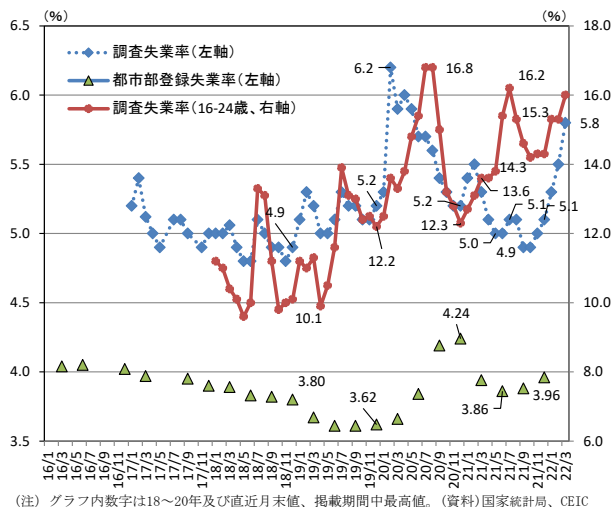
図表 18 社会融資総量（純増減額）



図表 19 外貨準備高



図表 20 調査失業率



3月末外貨準備高は3兆1,879.9億ドルと、2月（3兆2,138.3億ドル）比で▲258.3億ドル減と、2月（▲78.0億ドル）に続き3か月連続で前月比減少となり、前年末比で▲621.7億ドル減少した（図表19）。王春英国家外貨管理局報道官は「国際金融市場では、主要国の金融政策や地政学的な要因、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、米ドル指数は上昇、主要国の債券価格は総じて下落した。外貨準備高はドルで換算されており、ドル以外の通貨のドルへの換算額が減少したこと、および資産価格変動などの要因が重なり、当月の外貨準備高は減少した」と説明した¹⁸。

3月末の調査失業率は5.8%と、「一般には春節後に転職する人が3月以降就職するが、今年は3月以

¹⁸ 国家外貨管理局4月7日「国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就2022年3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2022年3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/2022/0407/20822.html>

降疫病の影響により就業が困難となり、人員募集への応募(のための移動)にも影響が出たことから」(統計局¹⁹)、2月末(5.5%)から上昇した(図表20)。

2. 政策対応～都市封鎖の影響はその期間、範囲次第。景気対策の強度も封鎖の影響次第で調整

・「感染者数が増大すれば重症者、死者の絶対数が大きくなり得る」(国家衛生健康委)

中国では「ゼロコロナ政策²⁰」が旅行や出張、外食などの「接触型」消費を下押し、これら関連業種の収益や雇用を圧迫してきた。但し、感染者の見つかった場所が封鎖されても、二週間から長くても一か月程度で解除され、その場所の経済・社会活動停止の影響が永続するわけではない。「早期発見、早期報告、早期隔離、早期治療(四早)」の原則の下、PCR検査徹底により感染者を洗い出し隔離、必要に応じ治療することにより、感染者や重症者、死者の数を抑えることに成功してきた。

中国はこうした厳格なゼロコロナ政策をなぜ続けるのか。梁万年・国家衛生健康委員会・新型コロナウイルス対応処置業務領導小組専門家チーム長は3月22日、「ゼロコロナ」政策を継続する理由として、①国外からの輸入症例増加の圧力が大きいことに加えて、中国国内では多地域の幅広い範囲で感染が頻発、②オミクロン株は重症率や致死率は低いものの、感染力は強く、感染者数が増大すれば重症者、死者の絶対数が大きくなり得る²¹、③中国は動態ゼロコロナを行う基盤と条件、能力を有しており、国内の実情に合っていることを挙げた²²。

上記②に関連して、基礎疾患のある高齢者を中心にワクチン接種率が低いこと²³への警戒は強い。

・「国内疫病多発で接触・集合型消費と一部の投資プロジェクトに大きな影響」(国家発改委)

三月半ば以降、上海では、初めは感染者の出た居住区(小区)毎、さらには市全体の「都市封鎖(ロックダウン)」²⁴により厳しい外出制限が採られ、一時は食料確保や病人の診察にも支障をきたす状況となった。上海は世界最大のコンテナ取扱量を誇る港でもあり、サプライチェーンへの影響も出ている。

孟瑋国家発展改革委報道官は4月19日の定例会見で、複数地域における疫病多発の影響について問

¹⁹ 國務院新聞弁公室4月18日「国新办举行一季度国民经济运行情况新闻发布会」(國務院新聞弁公室が1～3月期国民经济運行情況記者会見を举行)。CNBC記者への回答。

<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/47673/48113/wz48115/Document/1722954/1722954.htm>

²⁰ 正式名称:動態清零(動的ゼロコロナ、ダイナミックゼロコロナ)政策。感染発生地において、感染者数をゼロにするのではなく、感染者が隔離され、自由に活動している人々の中に感染者が存在しない「社会的ゼロ」の状態を目指すもの。JETRO ビジネス短信「「ダイナミックゼロコロナ」は「感染者数ゼロ」ではないと専門家が解説」。https://www.jetro.go.jp/biznews/2022/04/c04b308af91cbaac.html

²¹ 王文濤商務部長は4月18日に日米欧等の経済団体代表と会見した際、「(ゼロコロナ)政策を緩めた場合、中国で1年以内に200万人の死者が出る」との北京大試算を紹介。資料:共同通信4月19日。

²² 中国政府網3月22日「国务院联防联控机制举办的新闻发布会(國務院協同防衛メカニズム記者会見)」。なお、梁氏は新型コロナ流行収束(ゼロコロナ政策からの脱却が可能)と見なしているケースについて、以下四点の目安を示した。①ウイルスが変異により弱毒化し、発病率・感染力が低下、②現在の治療薬のほかに、さらに効果のある薬、特に特效薬ができる、③ワクチンがより効果あるものとなり、感染を防止できるようになる、④他国の感染状況が収まり、海外からの輸入症例予防の圧力が小さくなる。

<http://www.gov.cn/xinwen/gwylflkjz188/wzsl.htm>

²³ 60歳以上の二回接種完了者2.67億人、接種率79.4%(全人口88.0%)。参考:日本の65歳以上二回接種率92.6%(全人口80.1%)。資料:人民日報3月31日8面「坚持“动态清零”不放松(動的ゼロコロナを堅持、緩めない)」。

首相官邸「新型コロナワクチンについて」(4月27日アクセス) <https://www.kantei.go.jp/jp/headline/kansensho/vaccine.html>

上海の高齢者の二回接種率は、「60～69歳78%、70～79歳61%、80歳以上は僅か15%」。(新民晩報ウェブサイト4月13日)

また、上海の平均寿命は84歳と、全国の75歳に比べ高齢(21年)。

http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-03/31/nw.D110000renmrb_20220331_1-08.htm

<https://wap.xinmin.cn/content/32146190.html>

人民網日本語版2月18日「上海の平均寿命が84.11歳まで延びる」 <http://j.people.com.cn/n3/2022/0218/c94475-9959880.html>

²⁴ 浦東地区:3月28日～4月1日、浦西地区:4月1日～5日の予定であったが、本稿執筆現在、都市封鎖は期限を示さない形で継続中。

われ、「接触・集合(原文:聚集)型消費と一部の投資プロジェクトに比較的大きな影響がある」と述べた一方、「疫病の内需への影響は段階的なものであり、深圳等では正常な生産、生活秩序が次々に回復、消費・投資需要は次第に回復。企業の変化に対する適応力が強く、我が国経済発展の強靱性は強く、長期的に上向くファンダメンタルズに変化はない」との見解を示した。

対応策として孟報道官は、①消費拡大²⁵・投資促進、②企業の困難解除強化、③民生の最低線死守の三点を挙げた(図表 22)²⁶。

・「疫病の影響が深刻な業種と中小零細企業を支援」(人民銀行)

4月14日の人民銀行定例記者会見で、疫病の反発、外部の地政学的な衝突、不動産下押し等の多重圧力の下での通貨政策について問われた孫国峰同行貨幣政策司長は、「預金準備率引下げ等の通貨政策手段を適時運用、実体経済ととりわけ疫病の影響が深刻な業種と中小零細企業、個人商工業者への支援を強化、実体経済へ合理的に利潤を移譲、総合的な資金調達コストを引き下げる」と説明した。さらに「総量面では、流動性の合理的充足を維持し、貸出総量の伸びの安定性を増強。金利面では、ローンプライムレート(LPR)改革の効果を発揮させ、企業の資金調達コスト引下げを推進。構造面では、科学技術革新再貸出と包摂的養老(高齢者介護)特別再貸出を設け、零細企業向けインクルーシブ・ファイナンス²⁷支援手段をうまく用いて、「三農」支援、零細企業支援再貸出を増やし、炭素排出削減支援手段と石炭クリーン・高効率利用支援特別再貸出をしっかりと実施する」²⁸と述べた。

上海の封鎖持続による中小零細企業の経営難に関する質問に対して、鄒瀾金融市場司長は「サービス業等の一部業種と零細企業が深刻な衝撃を受け、正常な生産・経営がかなり大きな困難に直面している」と言及。「22年2月、国家発展改革委は「サービス業分野困難業種の回復・発展促進に関する若干の政策」を打ち出し、インクルーシブ・ファイナンス支援措置と業種特定支援措置の二方面から、飲食、小売、観光、道路・水運・鉄道輸送、民間航空業等の特殊困難業種に対し、重点的な傾斜支援をしており、全国の零細企業向けインクルーシブ・ファイナンス貸出3月末に20.8兆元、前年比+24.6%と高い伸びを維持している」と紹介した。

今後、困難業種と零細企業の困難緩和・発展を全力で支援し、マクロ経済を安定させるとして、①金融面での困難緩和政策をしっかりときめ細かく実施、金融機関が疫病の影響が深刻な地域・業種への貸出資源の傾斜を増やすよう誘導、②引き続き零細企業向けインクルーシブ・ファイナンス支援手段、再貸出・再割引等の政策をうまく用いて、プラスのインセンティブを強化、無担保貸出・初めての貸出の顧客のウエイトを高めるよう誘導、③中小零細企業への金融サポート能力建設を一層強化、商業銀行が引き続き内部の資源配分・政策手配を最適化、業績考課と職務を尽くした場合の免責を整備、フィンテックの賦存能力を強化するとした。

こうした政策方針下で人民銀行は4月15日、同月25日から預金準備率を0.25%PT引き下げると決

²⁵ 消費拡大策について4月25日、「国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见(消費潜在力をいっそう解放し回復持続促進に関する国务院弁公庁意見)(国办发〔2022〕9号)」を公表。①疫病対応による消費回復促進、②革新・質的向上による消費の安定、③支援体系整備、総合力増強、④消費環境づくり、⑤保障措置強化の五分野20項目からなる。

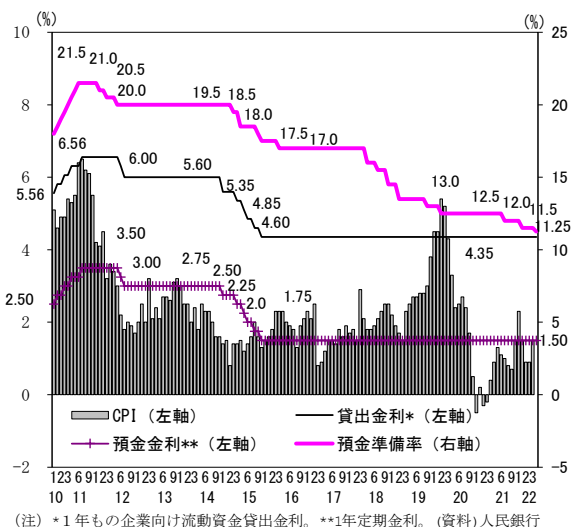
中国政府網4月25日 http://www.gov.cn/zhengce/content/2022-04/25/content_5687079.htm

²⁶ 国家発展改革委ウェブサイト4月19日「国家发展改革委举行4月份新闻发布会(国家发展改革委が4月記者会見举行)」
<https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/wszb/20224yue/?code=&state=123>

²⁷ 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。

²⁸ 金融時報4月15日「2022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/202204/t20220415_244111.html

図表 21 預貸金利、預金準備率推移



定、引き下げは21年12月以来である²⁹ (図表21)。市場に5,300億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金融機関の資金構造を最適化、金融機関の長期に安定した資金源を増やし、金融機関の資金配分能力を増強、实体经济への支援を強化。②金融機関が預金準備率引下げで得た資金を積極的に運用、疫病の影響が深刻な業種と中小零細企業を支援するよう誘導。③今回の預金準備率引下げにより、金融機関の資金コストを毎年約65億元引き下げ、金融機関の伝達を通じて、社会総合資金調達コストの引き下げを促進できる、という三点を挙げている³⁰。

・「3月以降、全国で100余りの都市の銀行が自主的に住宅ローン金利引き下げ」(人民銀行)

上記会見では、不動産向け貸出の状況に関する質問もなされた。鄒瀾金融市場司長は「最近の疫病多発、一部個人所得の低下、不動産建設販売活動圧迫等の要因の影響を受け、分譲住宅販売額が低下、個人住宅ローンの額も小幅低下している」と紹介した。この他、「個人住宅ローンの残高が不断に増大するにつれて、毎月の償還額も徐々に増大。3月末、全国個人住宅ローン残高は38.8兆元、前年同期比+8.9%と、新規住宅ローン貸出額と新規住宅販売額の比率は歴史上かなり高い水準にあるが、残高の前年同期比伸び率は21年末より2.3ポイント低下している」と言及。

この他、不動産開発融資について、「恒大リスク顕現化後、金融機関に短期的な過剰反応が出現、人民銀行は商業銀行が建設プロジェクト自体の償還能力に更に多く注意を払うよう指導、開発融資の平穏な実施を維持、不動産建設プロジェクトの合理的な資金需要を満足させている。21年10~12月期と比べると、22年1~3月期の全国不動産開発融資は毎月平均約1,500億元増えており、同時期の新規住宅建設規模と比べると、開発融資残高もかなり高水準にある」(鄒司長)。また、「3月以降、全国で100余りの都市の銀行が自主的に住宅ローン金利を引き下げており、平均引下げ幅は20~60ベースポイントでまちまちである」(鄒司長)。

以上から、人民銀行による不動産業に対する政策的な下支え姿勢が確認できる一方、住宅購入の需要は必ずしも強くないことが見てとれる。

なお、不動産税の徴税範囲拡大については財政部が3月16日、「一部都市で初歩的な調査や研究を行ったものの、各方面の状況を総合的に考慮した結果、今年は条件が整わなかった」と説明した³¹。

上海等における都市封鎖の経済への影響は4~6月期以降に顕現することが見込まれる他、上海以外の都市にも封鎖またはそれに近い形で新たな移動制限が採られつつある。その期間や範囲次第で、+

²⁹ 金融時報4月18日「人民銀行決定4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点(人民銀行が4月25日から金融機関預金準備率0.25%PT引き下げ決定)」https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202204/t20220418_244255.html

³⁰ 金融時報4月18日「人民銀行有关负责人就下调金融机构存款准备金率答记者问(人民銀行関連責任者が金融機関預金準備率引き下げについて記者の問に回答)」https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202204/t20220418_244256.html

³¹ 金融時報3月16日「财政部有关负责人就房地产税改革试点问题答记者问(財政部関連責任者が不動産税改革試行について記者の問に回答)」https://www.financialnews.com.cn/hg/202203/t20220316_241892.html

5. 5%の実質GDP成長目標³²達成に向けた景気対策の強度も調整が見込まれる。感染散発の状況と政策対応の両方に注目していきたい。

図表 22 疫病影響への対応策(国家発展改革委)

1. 消費拡大・投資促進

○消費	<ul style="list-style-type: none"> ・ 飲食、小売、旅行、航空、道路・水運・鉄道輸送等打撃を受けている業種の困難緩和措置を施行 ・ 地方の支援強化奨励により、消費サービス企業を更に安定させる ・ 重点分野の消費拡大。新エネルギー車消費支持継続、地方におけるエコ・スマート家電下郷・以旧換新(購入・買替え補助)奨励 ・ 新型消費促進、オン・オフライン消費の融合、消費の新業態育成 ・ 県・郷消費の潜在力掘り起こし。流通企業、Eコマース・プラットフォームの農村延伸 ・ 金融機関の消費金融商品充実を誘導
○有効投資 (重点分野)	<ul style="list-style-type: none"> ・ インフラ投資の適度な前倒し。水利、交通、エネルギーインフラ推進、都市のガス管網等の更新改造、水防・排水施設整備、新型インフラ強化 ・ 製造業・ハイテク産業。基幹核心技術難関攻略戦を推進。石炭火力発電の省エネ低炭素化、石化・鉄鋼等の省エネ低炭素化、装備製造業投資 ・ 社会・民生分野における脆弱部分補強。都市老朽住宅改造、衛生・教育・養老・託児分野の整備強化
(資金要素保障)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中央予算内投資による国家重大戦略・重点プロジェクト建設。専項債券規模3.65兆元。製造業中長期貸出の高い伸び維持 ・ 用地・エネルギー利用等の要素保障強化。条件を満たす重大プロジェクトはエネルギー消費量を単独記載

2. 企業の困難解除強化

- ・ 実体経済と中小零細企業の支援強化。中小企業資金不足の防止・解消行動展開
- ・ 防疫措置実行の下、物流維持仕事を全力でしっかり行う

3. 民生の最低線死守

(雇用優先策)

- ・ 大卒者の就職創業、農民工の出稼ぎ・近場での就業、帰郷創業による就業、大規模職業技能訓練展開、就業サービスの質向上
- ・ 民生商品の供給維持・価格安定、生活困窮層の基本生活保障

(注)*市の下にある行政単位。(資料)国家発展改革委4月15日「国家发展改革委员会新闻发布会 介绍积极扩大有效投资有关情况」

4月19日「国家发展改革委员会举行4月份新闻发布会19日」<https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/wszb/dyxtz/wzsl/?code=&state=123>

<https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/wszb/20224yue/?code=&state=123>

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 © 2022 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。

³² みずほリサーチ&テクノロジーズ 4月26日「2022・2023年度 内外経済見通し～ウクライナ侵攻に伴う資源価格の高騰で世界経済は減速～」。中国実質GDP成長率22年+4.7%、23年+5.2%と予想。

<https://www.mizuho-ir.co.jp/publication/report/research/forecast/2022/outlook220426.html>

全文 <https://www.mizuho-ir.co.jp/publication/report/2022/pdf/outlook220426.pdf>