

## ～マクロ経済関連～

## 要 旨

1～6月期実質GDP（国内総生産）成長率は+2.5%、うち4～6月期は+0.4%と、1～3月期（+4.8%）から大幅減速。6月経済指標は5月比で改善するも、新型コロナウイルス感染症散発とそれに伴う封鎖リスクが消費・投資マインドを下押しする状況は続く。インフレ懸念や歳入減から追加の財政・金融政策はせず、既出の景気対策の実行による対応が続く見込み。

## 1. 6月経済指標は5月比で改善

- ・ 4～6月期実質GDP成長率は+0.4%へと大幅鈍化。輸入鈍化で純輸出が押し上げ
- ・ 生産は加速、消費はプラス転化。投資の伸びはほぼ横ばい
- ・ 住宅販売面積はマイナス幅が縮小。販売価格は三か月連続で下落も、前月比で上昇した都市は増加
- ・ 輸出は加速、輸入は鈍化
- ・ CPIは亢進、PPIは鈍化
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は大幅拡大

## 2. 政策対応、トピックス～インフレ懸念や歳入減から、追加景気対策に慎重

- ・ 「高すぎる成長目標のため超大規模な刺激措置を打ち出し、将来の先食いはしない」（李克強総理）
- ・ 物価、金利差、財政の動向を考慮
- ・ 「ほとんどの中小銀行の中央銀行格付けは安全圏内」（人民銀行）



MIZUHO

瑞穂銀行

WeChatはアカウント

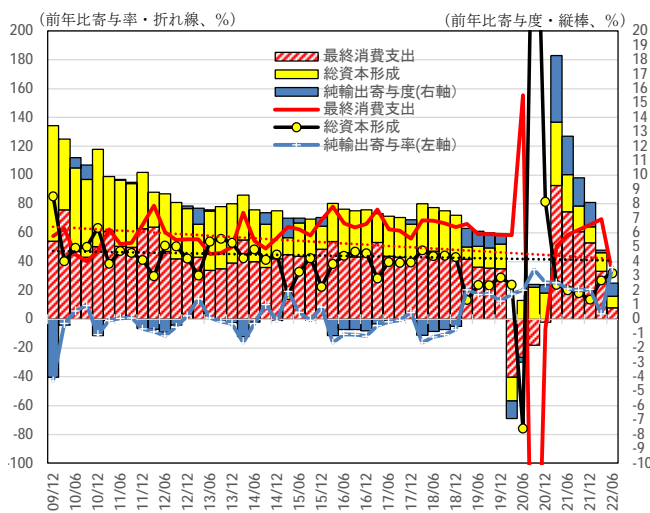
## 1. 6月経済指標は5月比で改善

### ・4～6月期実質GDP成長率は+0.4%へと大幅鈍化。輸入鈍化で純輸出が押し上げ

7月15日、国家統計局（統計局）は1～6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）+2.5%、このうち4～6月期は+0.4%であったと発表した<sup>1</sup>。前期比は▲2.6%と20年1～3月期（▲10.3%）以来のマイナスである。

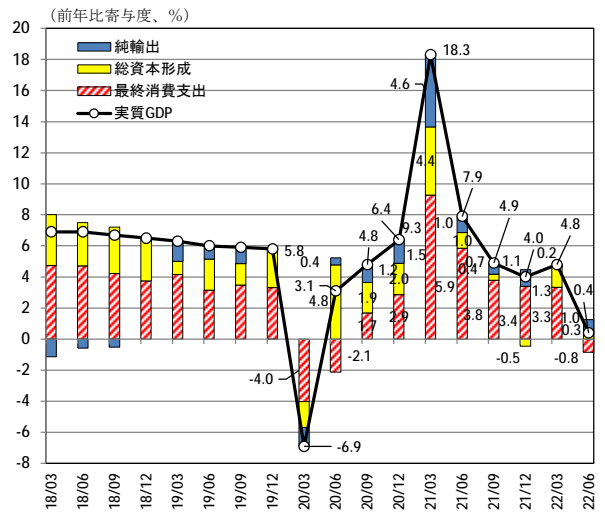
需要項目別寄与度を1～6月期で見ると、純輸出が+0.9%と最大、総資本形成は+0.8%、最終消費支出も+0.8%であった（図表1）。これを4～6月期で見ると、輸入鈍化に伴う純輸出寄与度拡大（1-3月0.2%→4-6月1.0%）が総資本形成（同1.3%→0.3%）より大きく、最終消費支出（3.3%→▲0.8%）はマイナス寄与となった（図表1、2）。

図表1 GDP需要項目別内訳



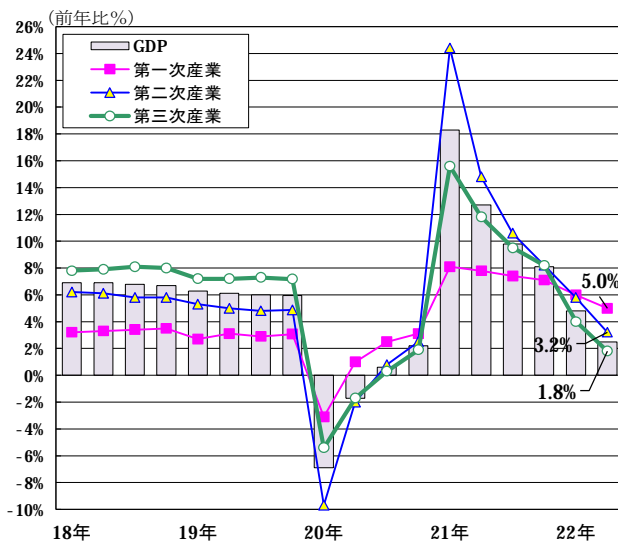
(注) 年初からの累計値。20年1-9月総資本形成+368.0%、最終消費支出▲302.4%。(資料) 国家統計局、CEIC

図表2 GDP需要項目別内訳（四半期別）



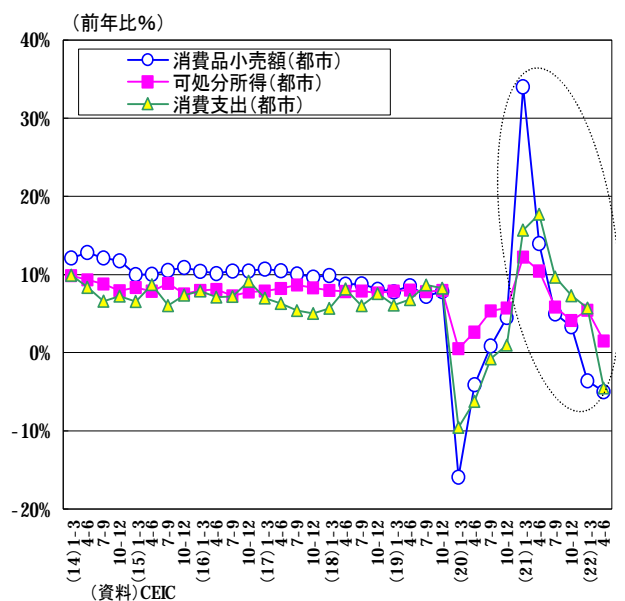
(資料) 中国国家統計局、CEIC

図表3 産業別GDP



(注) 数字は最新期までの累計値。(資料) 中国国家統計局、CEIC

図表4 都市部可処分所得



(資料) CEIC

<sup>1</sup> 国家統計局 22年7月15日「有力应对超预期因素影响 国民经济企稳回升（予想を超える要因の影響に有力に対応 国民経済が安定し回復）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202207/t20220715\\_1886417.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202207/t20220715_1886417.html)

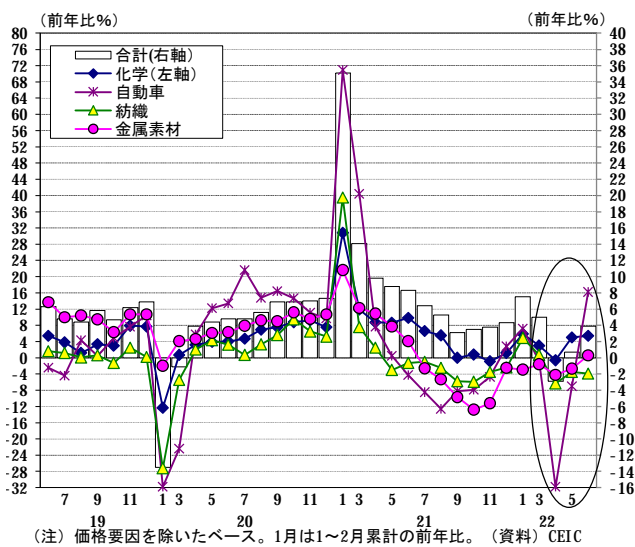
産業別にみると、1～6月期に第一次産業+5.0%PT、第二次産業+3.2%PT、第三次産業+1.8%PTとなった中、1～3月期との比較では第二次産業の縮小幅が▲2.6%PTと最大であった（図表3）。

**・生産は加速、消費はプラス転化。投資の伸びはほぼ横ばい**

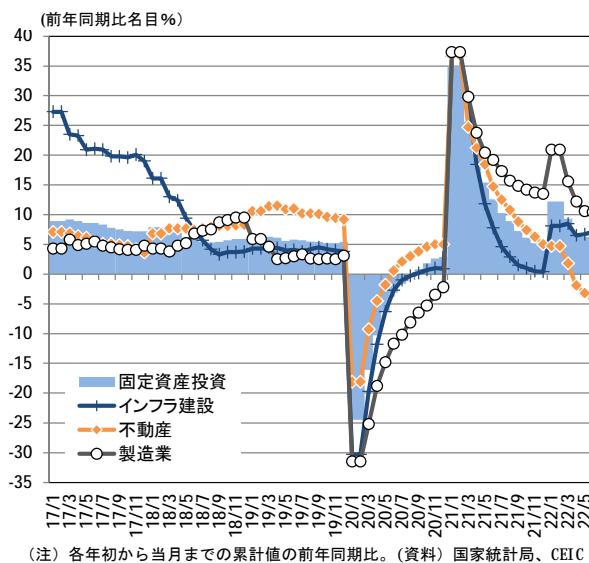
6月工業付加価値生産額は+3.9%と、5月(+0.7%)から加速した（前月比+0.8%）。1～6月累計では+3.4%と、1～5月の+3.3%から小幅加速した（図表5）。4～6月期の生産について統計局は「①ハイテク製造業の増勢が+5.7%と牽引、うちリチウムイオン電池、電子部品、集積回路はいずれも+20%以上。単結晶シリコン+61.3%、多結晶シリコン+50.6%、ソーラー電池+30.4%と、1～3月期からそれぞれ37.3、13.0、6.1%PT加速。②装備製造業が回復加速、このうち自動車は5月の▲7.0%から6月に+16.2%へと大幅回復。③工業輸出が加速。上海の工業企業輸出引渡額が5月の▲17.7%から6月に+25.9%へと大幅回復、江蘇、広東、浙江も+13.2～23.4%と伸び、前月から1.4～7.5%PT改善。④企業利潤のマイナス幅が縮小。5月に▲6.5%と前月から2.0%PT縮小」と分析した<sup>2</sup>。

名目固定資産投資は1～6月に+6.1%と、1～5月の+6.2%から小幅鈍化した。6月単月では+5.6%<sup>3</sup>と、5月(+4.6%)から加速した（前月比+1.0%）。このうちインフラ建設投資は1～6月に+7.1%と1～5月(+6.7%)から加速した一方、製造業は同+10.4%と+10.6%から減速、不動産投資も同▲4.2%と1～5月（▲3.2%）からマイナス幅が拡大した（図表6）。

図表5 工業付加価値生産額



図表6 固定資産投資



個人消費は名目消費品小売額が6月に+3.1%と、5月(▲6.7%)からプラス転化した（前月比+0.5%）（図表7）。1～6月累計では▲0.7%と、1～5月(▲1.5%)からマイナス幅が縮小した。このうち、6月の商品小売は+3.9%、飲食収入は▲4.0%と5月（▲21.1%）からはマイナス幅が縮小した。

ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額は1～6月に6兆3,007億元で+3.1%、うち商品は5兆4,493億元（サービス8,514億元）と同期間の消費品小売額合計（21兆432億元）の25.9%を占め、変動率は+5.6%であった<sup>4</sup>。

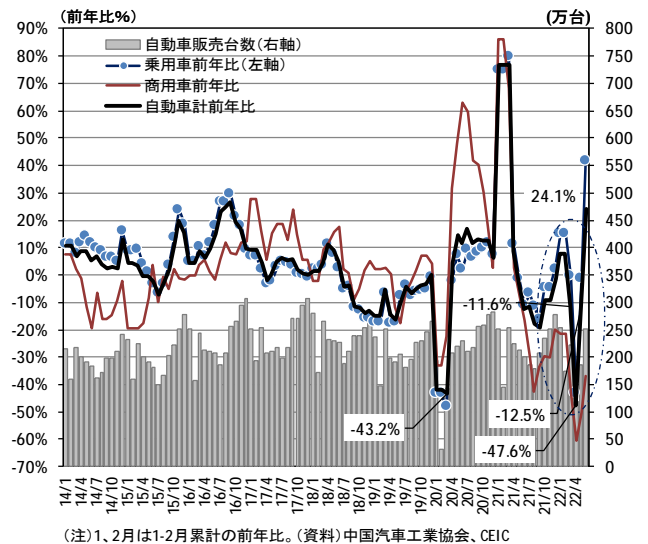
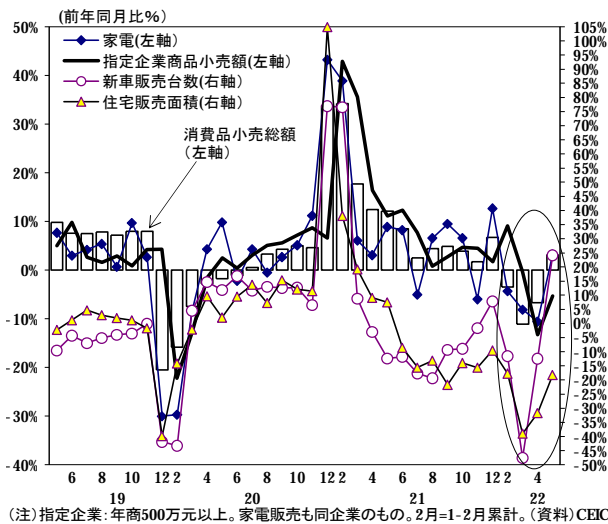
<sup>2</sup> 国家統計局 7月15日「江源：稳增长大盘政策落地显效 工业经济稳步恢复（江源：经济的大基盘安定策が実行奏功 工业经济が安定的に回復）。江氏は同局工業統計司副司長。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202207/t20220715\\_1886508.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202207/t20220715_1886508.html)

<sup>3</sup> 累計値から筆者算出。

<sup>4</sup> 国家統計局 7月15日「2022年6月份社会消费品零售总额增长3.1%（2022年6月社会消费品小売総額は+3.1%の伸び）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202207/t20220715\\_1886422.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202207/t20220715_1886422.html)

自動車販売は6月の新車販売台数が250.2万台、+23.8%と5月(186.2万台、▲12.5%)からプラス転じた。1~6月累計では1,205.7万台、▲6.6%と1~5月(▲12.1%)から減少幅が縮小した(図表8)。1~6月新車販売の特徴として、中国汽車工業協会は「自動車生産・販売ともに前年比が急速に増加、乗用車の生産・販売台数は(税制優遇)政策の奏功が顕著、商用車の生産・販売は依然として低迷、新エネルギー車(NEV)生産・販売台数は過去最高、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)は総じて安定、自動車産業の経営指標は改善、輸出情勢は良好であった」等を挙げている。

図表7 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積 図表8 自動車販売台数(乗用車・商用車別)



また、陳士華・中国汽車工業協会副秘書長は「22年上半期、自動車生産は半導体不足や動力電池の原材料価格高騰の影響を受けた他、吉林、上海等各地における新型コロナウイルス感染多発によって、国内の自動車業界の産業チェーン、サプライチェーンは大きな衝撃を受けた。そのため、3月中旬から4月にかけて、自動車の生産・販売台数はともに急減。しかし、5月中旬以降の消費促進政策や安定成長に向けた措置、特に購入税の減免政策は市場の活力を大いに刺激、市場の広がりやマーケティング力の強化が見られた。これにより4月のボトムを抜け出し、6月の生産・販売台数は過去の同時期と比較しても好調となった」と説明した。

22年通年の見通しについて陳氏は「自動車販売台数は+3%前後増の2,700万台。うち、乗用車は+7%前後増の2,300万台、商用車▲16%前後減の400万台、NEVは+56%以上の増加となる550万台」との見解を示した<sup>5</sup>。

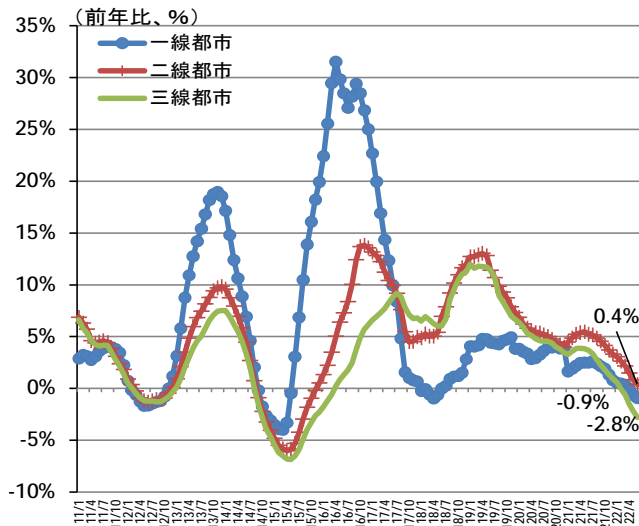
**・住宅販売面積はマイナス幅が縮小。販売価格は三か月連続で下落も、前月比で上昇した都市は増加**  
住宅販売面積は6月に▲22.2%(6億8,923万㎡)と、6か月連続で前年比マイナスとなったものの、5月(▲23.6%)からは減少幅が小幅ながら縮小した。住宅販売は、人民銀行による預貸金利引き下げ(14年11月以降計6回実施)、2軒めの住宅購入時の頭金比率(下限)引き下げ(60%から40%に。15年3月30日)、1軒めの住宅購入時の頭金比率引き下げ(25%に。同年9月30日)など当局の不動産市場テコ入れ方針に伴い、15年4月を底に回復傾向をたどってきた。その後の価格急騰を受け、16年

<sup>5</sup> 中国汽車工業協会7月11日「中国汽車工業協会2022年7月信息发布会在北京召开(中国汽車工業協会が2022年7月情報发布会を北京で召集開催)」[http://www.caam.org.cn/chn/1/cate\\_3/con\\_5236023.html](http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5236023.html)

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>。

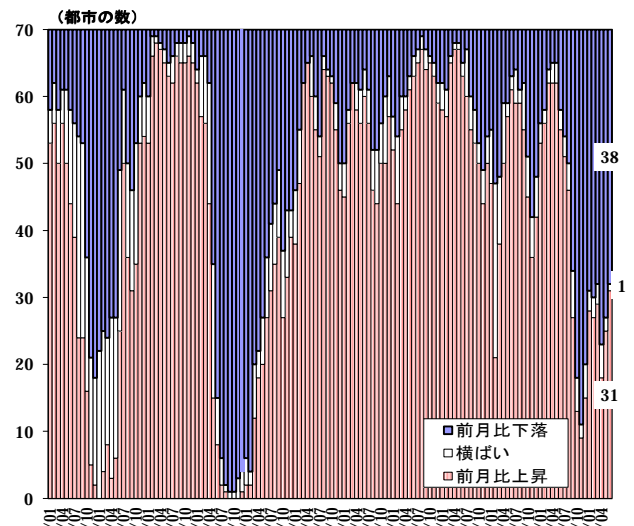
コロナ後の金融緩和に伴う一部資金の住宅市場への流入を経て、20年8月に当局が大手不動産企業を招いた座談会で資金調達管理や融資管理規則を議論<sup>9</sup>したほか、同年末には銀行の不動産向け貸出や住宅ローンに対する総量規制が導入された<sup>10</sup>。

図表 9 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 10 住宅販売価格前月比変動都市数



(資料)国家統計局、CEIC

6月の新築住宅価格を前年比で見ると、21都市で上昇、5月（23都市）から2都市減少した。前年比

<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（不動產的分化深刻 地域每の政策が下期不動產政策の主線に）」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>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](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会关于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〔2020〕322号）（銀行業金融機構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>

で下落した都市の数は48都市と、5月から2都市増えた。変動率を地域別に見ると、一線都市で▲0.9%（5月▲0.7%）、三線都市で同▲2.8%（5月▲2.2%）といずれもマイナス幅が拡大、二線都市では+0.4%（5月+0.8%）と上昇幅が小幅縮小した。

70都市平均では▲1.3%と5月(▲0.8%)からマイナス幅が拡大、前年比減は三か月連続である(図表9)<sup>11</sup>。

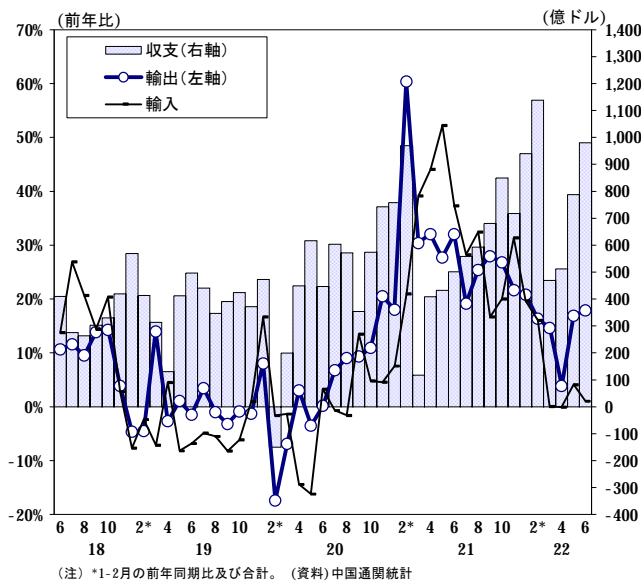
これを前月比で見ると、主要70都市のうち31都市で前月比上昇、上昇した都市の数は5月(25都市)から6都市増え、前月比で横ばいであった都市の数は6月に1都市と5月(2都市)から1都市減少、前月比で下落した都市も38都市と5月(43都市)から5都市減った(図表10)<sup>12</sup>。

### ・輸出は加速、輸入は鈍化

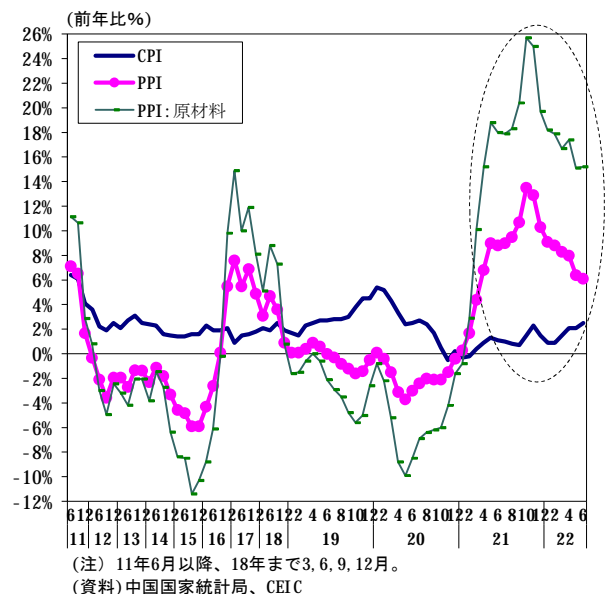
6月の輸出は+17.9%(3,312.6億ドル)、輸入は+1.0%(2,333.2億ドル)と、輸出は加速、輸入は鈍化した(図表11)。6月の貿易黒字は979.4億ドル、貿易総額は+10.3%であった。1~6月累計では輸出が+14.2%(17,322.8億ドル)、輸入は+5.7%(13,468.5億ドル)、貿易黒字は3,854.4億ドルであった。

地域別にみると、輸出は欧州を除く全ての主要地域で加速、輸入は主要地域で減速している(図表13、14)。

図表 11 輸出入、貿易収支



図表 12 CPI、PPI



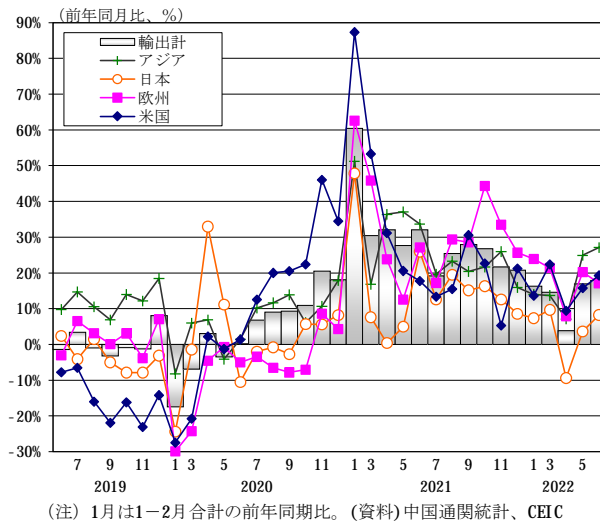
束珏婷商務部報道官は7月14日の会見で上半期貿易データに対する評価を問われ、「①貿易規模が再度記録更新。人民元建てで19.8兆元と昨年同期の基数が高い状況から+9.4%増加。うち6月単月の輸出入額、輸出額ともに史上最高を記録、②構造高度化、質的な向上。新興市場向け輸出の比率が2%PT高まり51.8%に。民営企業輸出入は+13.6%で比率は1.9%PT高まり49.6%に。ハイテク、高付加価値、グリーン転換型製品の競争力が引き続き向上、③経済への貢献が強まる。貨物貿易のネット輸出額は2.48兆元、前年比+57.5%増えGDPを牽引。輸出入企業は50.6万社に達し同5.5%増、雇用安定、

<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：杭州+6.3%、北京+5.8%、銀川+4.7%（6月）。

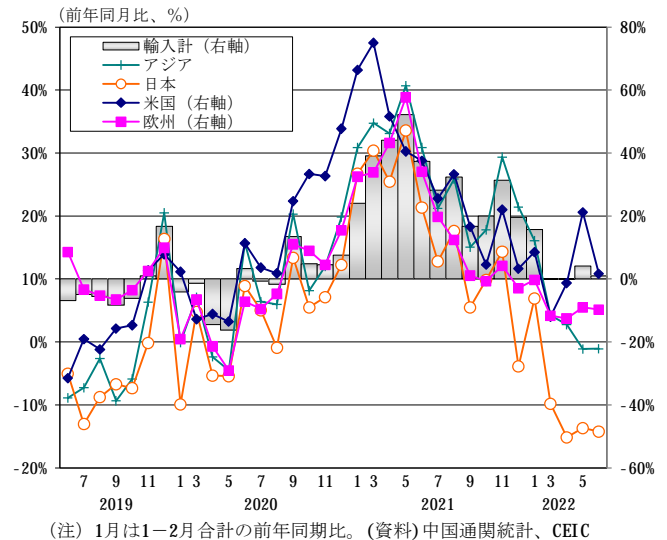
<sup>12</sup> 国家统计局7月16日「2022年6月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2022年6月70都市商品住宅販売価格変動状況）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202207/t20220715\\_1886403.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202207/t20220715_1886403.html) なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

民生保障の役割をさらに発揮」と述べた<sup>13</sup>。

図表 13 主要地域別輸出



図表 14 主要地域別輸入



### ・CPIは亢進、PPIは鈍化

6月のCPI（消費者物価指数）は+2.5%と5月（+2.1%）から亢進し20年7月以来の高さとなった。1~6月平均では+1.7%と、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、5月（▲0.2%）から加速した（図表12）。CPIの内訳を見ると、食品価格は+2.9%と5月（+2.3%）から亢進した。このうち豚肉価格<sup>14</sup>は「一部養豚農家の売り惜しみ、疫病情勢緩和に伴う消費需要増により」（統計局）6月に▲6.0%と、5月（▲21.1%）からマイナス幅が一桁台に縮小した一方、野菜価格は+3.7%と5月（+11.6%）から鈍化した。

食品以外の価格は「国際油価上昇の影響を受けガソリンが+33.4%、ディーゼル油価格が+36.3%上昇、サービス消費回復から航空券が+28.1%と上昇」（統計局）するなど、6月に+2.5%と5月（+2.1%）から加速、食品・エネルギーを除く価格（コア物価）も+1.0%と、5月（+0.9%）から小幅加速した<sup>15</sup>（図表15、16）。

6月のPPI（工業製品出荷価格）は+6.1%と、5月（+6.4%）から鈍化、PPIは21年10月（+13.5%）をピークに8か月連続で前月の上昇率を下回っている（図表12）。PPIの内訳を見ると、生産財価格が5月の+8.1%から6月に+7.5%へと鈍化、このうち採掘工業が同+29.7%から+27.3%、加工業は同+3.2%から+2.4%へと鈍化した。一方、原材料は同+15.1%から+15.2%、消費財は同+1.2%から1.7%へと加速した。PPIの前月比価格変動を説明する中で統計局は「国際原油価格の変動が国内の関連価格（石油天然ガス採掘業（+7.0%）、石油石炭及びその他燃料加工業（+3.6%）の上

<sup>13</sup> 商務部7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召集開催)」

[http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20220714\\_shtml](http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20220714_shtml)

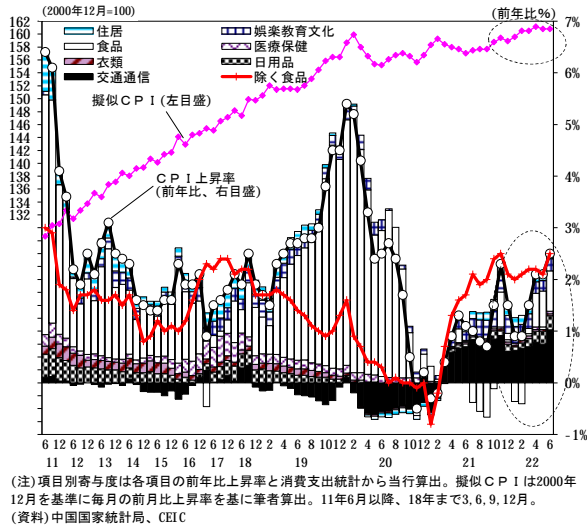
<sup>14</sup> 豚周期（ピッグ・サイクル＝豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す）は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転したが、18年3月以降再度マイナス幅が拡大、同年5月以降に縮小、同12月以降は拡大傾向となる等、価格下落が続く中でその方向感は一瞬刻みに変化。豚肉生産量は15、16年と2年連続で減少後、17年に5,452万トン、+0.5%増。18年5,404万トン、▲0.9%、19年4,255万トン、▲21.3%と大幅減。生産量二けた減は96年（▲13.4%）以来。20年4,113万トン、▲3.3%、21年5,296万トン、+28.8%。

<sup>15</sup> 国家统计局7月9日「2022年6月份居民消费价格同比上涨2.5% 环比持平（2022年6月CPI前年比+2.5% 前月比横ばい）」

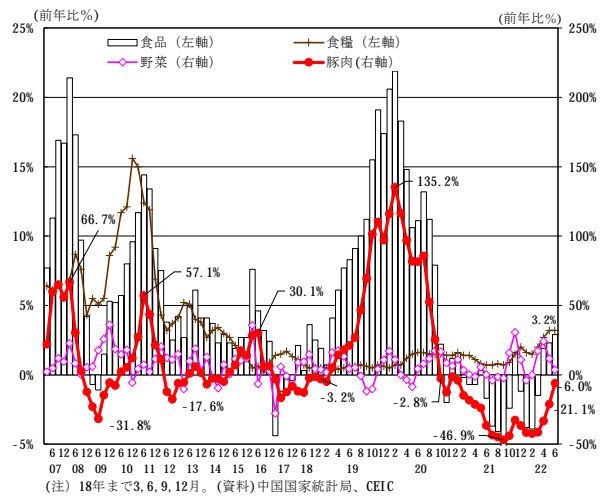
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202207/t20220709\\_1886259.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202207/t20220709_1886259.html)

昇をもたらし、夏場の電力需要増加から石炭採掘及び洗鉱価格は+0.8%上昇」と説明。一方、投資の伸び鈍化から「鋼材、セメント等の需要が弱く、黑色金属冶金製錬と圧延加工（▲3.1%）、非鉄金属鉱物製品（▲1.5%）は前月比下落」とした<sup>16</sup>。

図表 15 CPI、同品目別伸び率寄与度



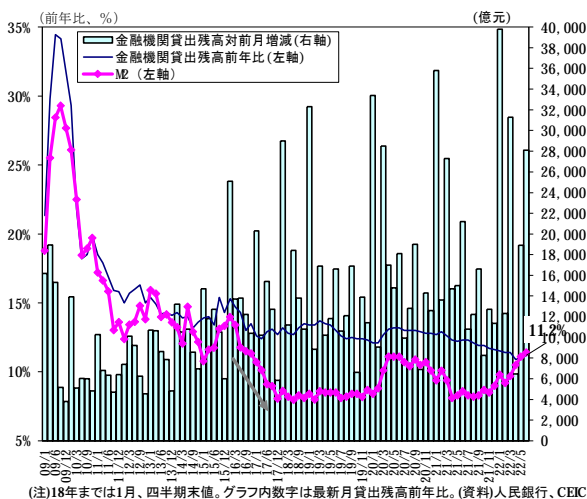
図表 16 食品価格



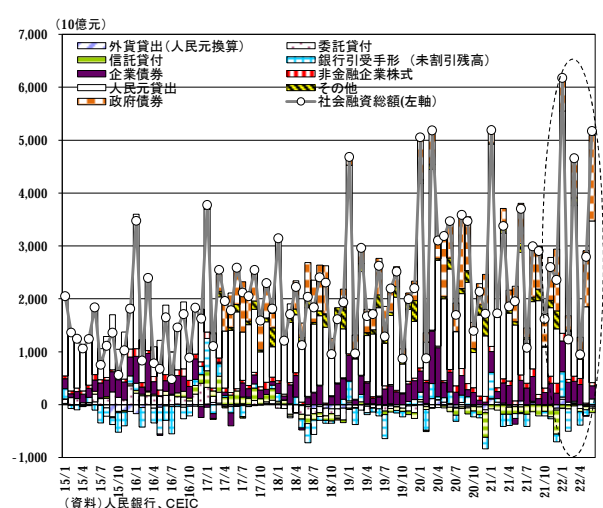
・新規貸出純増額、社会融資総量は大幅拡大

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は 6 月に +11.4% と、5 月 (11.1%) から加速した。新規銀行貸出純増額は 6 月に 2 兆 8,100 億元と、5 月の 1 兆 8,900 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 6 月に 5 兆 1,733 億元と、5 月の 2 兆 8,358 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、銀行引受手形は減少から増加に転じた。預金取扱金融機関 ABS は減少幅が縮小、外貨貸付、委託貸付、信託貸付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)

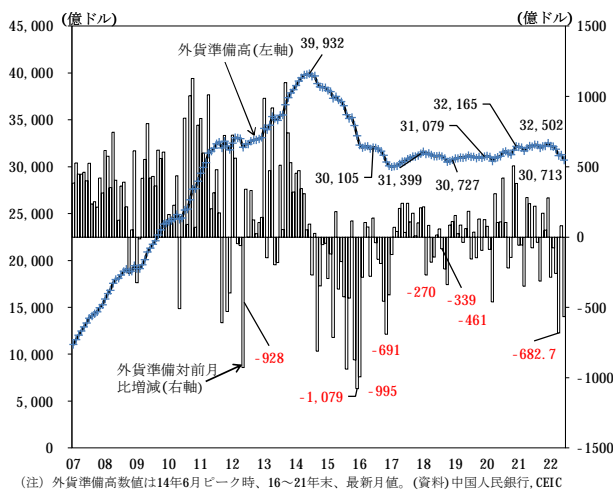


6 月末外貨準備高は 3 兆 712.7 億ドル、5 月 (3 兆 1,277.8 億ドル) 比で ▲565.1 億ドル減少、前年末比では ▲1,427.4 億ドル減少した (図表 19)。王春英・国家外貨管理局報道官は「国際金融市場では、主

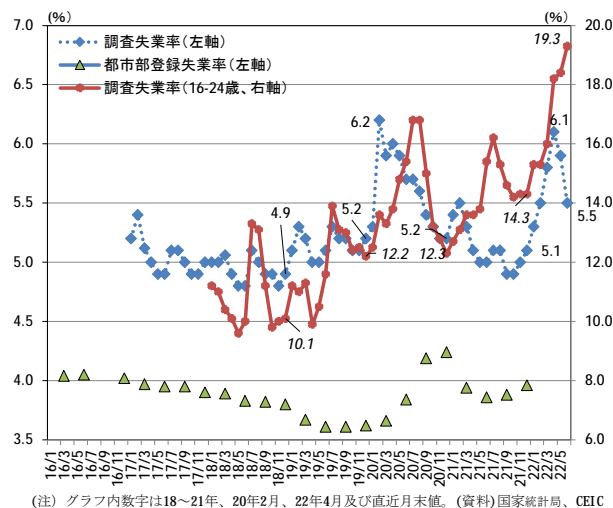
<sup>16</sup> 「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读 2022 年 6 月份 CPI 和 PPI 数据 (董莉娟国家统计局城市司高级统计师が 2022 年 6 月の CPI と PPI データを解説)」 [http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202207/t20220709\\_1886257.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202207/t20220709_1886257.html)

要国の金融政策やインフレ期待、世界経済見通し等の影響を受け、米ドル指数が顕著に上昇、主要国金融資産価格は大幅下落。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、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<sup>17</sup>。

図表 19 外貨準備高



図表 20 調査失業率



## 2. 政策対応、トピックス～インフレ懸念や歳入減から、追加景気対策に慎重

### ・「高すぎる成長目標のため超大規模な刺激措置を打ち出し、将来の先食いはしない」(李克強総理)

6月経済指標は5月比で改善が見られたものの、雇用・所得環境が依然として弱い状況の下(図表4、20、21)<sup>18</sup>、新型コロナウイルス感染症の散発とそれに伴う封鎖リスクが消費・投資マインドを下押しする状況は続くと思われる。7月15日の会見で+5.5%の実質GDP成長率目標達成の可能性について問われた付凌暉・統計局報道官は、「世界経済のスタグフレーションリスクが高まり、外部の不安定不確定要因が増し、国内需要収縮、供給面の衝撃、予想の弱まりという三重の圧力が依然として存在しており、通年の予測目標達成には挑戦がある」と述べた<sup>19</sup>。

これに対し当局は追加の財政・金融政策はせず、既出の景気対策の実行による対応を続ける見込みである。7月19日の世界経済論壇グローバル企業家オンライン特別対話会に出席した李克強総理は「経済運営が合理的区間にあることの主要な支えは、雇用・物価の安定である」と発言、+5.5%の実質GDP成長率達成に必ずしもこだわらない姿勢をにじませた。続けて李氏は「2020年以降、我々が新型コロナ等の重大な衝撃に対応する中で実行した政策は、規模の上で合理的であり、「バラマキ」を行わず、またインフレ防止のために条件を創造した」とも述べ、景気対策と物価動向の関係に言及している。

李氏は更に、「高すぎる成長目標のために超大規模な刺激措置を打ち出し、通貨を超過発行、将来を先食いすることはしない」として追加景気対策の可能性を否定した<sup>20</sup>。

<sup>17</sup> 国家外貨管理局7月7日「国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就2022年6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2022年6月外貨準備規模変動情況について記者の問いに答える)」  
<https://www.safe.gov.cn/safe/2022/0707/21176.html>

<sup>18</sup> 6月末の調査失業率は5.5%と5月末(5.8%)から改善した一方、16-24歳の同失業率は19.3%と5月末の18.4%から上昇。

<sup>19</sup> 国家統計局7月15日「国家统计局新闻发言人就2022年上半年国民经济运行情况答记者问(国家统计局報道官が2022年1-6月国民経済運行情況について記者の問いに回答)」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202207/t20220715\\_1886475.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202207/t20220715_1886475.html)

<sup>20</sup> 人民日報7月21日「李克強出席世界经济论坛全球企业家特别对话会(李克強が世界經濟論壇グローバル企業家オンライン特別対話会に出席)」[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-05/24/nw.D110000renrmb\\_20220524\\_4-01.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-05/24/nw.D110000renrmb_20220524_4-01.htm)

## ・物価、金利差、財政の動向を考慮

追加景気対策に慎重となる背景に、物価及び金利差と財政の動向が挙げられる。中国の物価動向はインフレが進む先進国に比べればまだ安定しているものの、最近の当局発言を見ると、金融政策を判断する上で物価動向が意識されている。7月13日の会見<sup>21</sup>で下半期（7～12月）の通貨政策について問われた鄒瀾・人民銀行貨幣政策司長は、「経済成長、物価情勢などの基本的な状況を総合的に考慮し、合理的に貨幣政策手段を組み合わせ、流動性を合理的に豊かに保ち、金融機関が企業の融資コストを低下させることをさらに推進し、経済回復を強化するために適切な貨幣金融環境を創造する」と発言、3月時会見ではなされなかった物価動向に言及している。鄒司長はまた、「主要経済国の金融政策が加速的に引き締められている状況に非常に注目している。前期にすでに外貨預金準備率を調整、クロスボーダー資本流動のマクロ慎重管理を強化する等の措置を採って前向きに対応、外部環境変化による負の波及衝撃をある程度低減した」とも発言、主要国と中国との金利差拡大による資本流出のリスクにも注意を払っていることが窺われる。

財政政策に関連して、1～6月の財政収入は、新型コロナウイルス感染症の流行により打撃を受けた企業への増徴税（付加価値税）還付が急増している影響もあり、▲10.2%減の10兆5,221億元にとどまった<sup>22</sup>。

## ・「ほとんどの中小銀行の中央銀行格付けは安全圏内」（人民銀行）

上述の人民銀行による上半期金融統計データ記者発表では、河南等で起きた預金引き出し難についての問答もなされた。孫天琦・人民銀行金融安定局長は「99%の銀行資産は安全である」とし、「21年末時点における同行格付対象の4,398行中、高リスク銀行は316行、行数ベースで7%に相当するものの、その資産規模は1%に過ぎない。つまり、ほとんどの中小銀行の中央銀行の格付けは安全圏内にある」とデータを挙げて説明した<sup>23</sup>。

河南村鎮銀行の件は、預金者に対して地元金融当局が立替払いをすることを発表<sup>24</sup>、また銀行に対して特別国債による資本の補充も予定されており<sup>25</sup>、金融システム全体へのインパクトは小さいと言えよう。

<sup>21</sup> 國務院新聞弁公室 7月13日「国新办举行上半年金融统计数据情况新闻发布会（國務院新聞弁公室が上半期金融統計データ状況記者発表会を举行）」<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/47673/48511/wz48513/Document/1727004/1727004.htm>

4月時同行会見における孫国峰同行貨幣政策司長（当時）による同質問への回答では、物価への言及なし。（孫氏回答：「預金準備率引下げ等の通貨政策手段を適時運用、实体经济とリわけ疫病の影響が深刻な業種と中小零細企業、個人工商业者への支援を強化、实体经济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」）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](https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202204/t20220415_244111.html)

<sup>22</sup> 税還付の影響を差し引くと、全国の1～6月の全国一般公共予算財政収入は+3.3%増となる。財政部 7月15日「上半年全国一般公共予算收入增长 3.3%——财政收入企稳回升 留抵退税效应显现（上半期の全国一般公共予算收入は+3.3%増加--財政収入は安定的に回復し、税還付効果が現れた）」[http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caijingshidian/jjrb/202207/t20220715\\_3827195.htm](http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caijingshidian/jjrb/202207/t20220715_3827195.htm)

<sup>23</sup> 脚注 21 に同じ。孫天琦局長 15:44 の回答。4,398 行のうち、「安全圏内の 1～7 級金融機構は 4,082 行あり、その数は銀行業評価機関の 93%、資産規模は銀行業評価機関の 99% を占めた。大手銀行 24 行の格付は 1～5 級と優良な格付で、資産規模は銀行業界の格付機関全体の 70% を占め、金融業界全体のパラストとなっている」（孫局長）。また孫局長は、高リスク金融機関の数を十四五期末（第十四次五か年計画。25 年末）に 200 行以内に抑制することを目指すと言及（16:08）。

<sup>24</sup> 河南省地方金融監督管理局 7月11日「河南銀保監局 河南省地方金融監督管理局公告（第1号）」、7月21日「河南銀保監局 河南省地方金融監督管理局公告（第2号）」は、同省内の禹州新民生、上蔡惠民、柘城黃淮、開封新東方の村鎮銀行四行の顧客に対し、第1号で7月15日から5万元以下、第2号で7月25日から10万元以下の顧客に対する立替払いをすると公表。

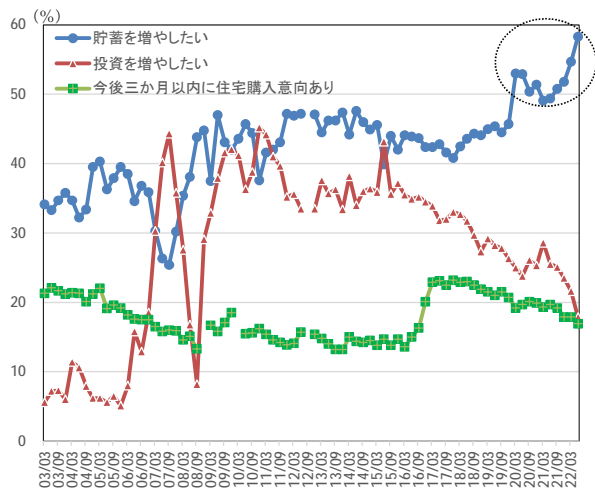
<https://jr.henan.gov.cn/2022/07-11/2485267.html> <https://jr.henan.gov.cn/2022/07-21/2490891.html>

<sup>25</sup> 中国金融網 7月17日「銀保監会：上半年向河南等四省（市）分配 1030 亿元专项债额度补充中小银行资本（銀保監会：上半期、河南など4省（市）に1,030億元の专项債を分配し中小銀行の資本を補充」。上半期、遼寧、甘肅、河南、大連の4省（市）に1,030億元の特別債務限度額を分配。最近、一部地方の特別債発行案も承認、8月末までに3,200億元の割当を完了する予定。

銀行の不良債権は6月末時点で2.95兆元と金額は増えているものの、貸出も拡大していることから、その比率は1.67%と低位にとどまっている（図表22）。

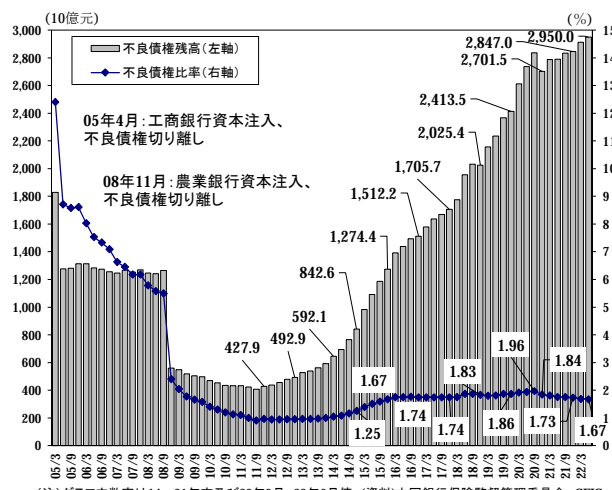
金融業界をめぐるもう一つの問題として最近報道された「住宅ローン返済拒否問題」は該当範囲とその影響の広がる兆しが見られる中、当局がプロジェクトの完工に向けた貸出促進などの指導を強化しているところである<sup>26</sup>。

図表 21 都市部住民の貯蓄、投資、住宅購入意向



(資料) 人民銀行都市貯蓄世帯アンケート、CEIC

図表 22 商業銀行の不良債権



(注) グラフ内数字は14~21年末及び20年9月、22年6月値。(資料) 中国銀行保険監督管理委員会、CEIC

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。

[https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202207/t20220718\\_251452.html](https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202207/t20220718_251452.html)

<sup>26</sup> 中国銀行保険監督管理委員会 7月21日「银保监会国新办新闻发布会问答实录」劉忠瑞・統計信息與風險監測部責任者の発言（15：59、16：26）参照。<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1062920&itemId=915>