

## ～マクロ経済関連～

## 要旨

7月経済指標は内需を中心に6月比で概ね鈍化、輸出入は小幅改善。中央政治局会議は需要不足を問題視、4月同会議時の「年間の経済社会発展の予想目標の実現に努力」を「最良の結果実現を目指す」に変更、22年政府予測目標である+5.5%の実質GDP成長率の達成をもはや求めず。

## 1. 7月経済指標は6月比で概ね悪化。輸出入は小幅改善

- ・ 生産、消費、投資いずれも減速
- ・ 住宅販売面積はマイナス幅が拡大。販売価格は四か月連続で下落、前月比で上昇した都市も減少
- ・ 輸出入とも小幅加速
- ・ CPIは亢進、PPIは鈍化
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は大幅縮小

## 2. 政策対応～動的ゼロコロナ政策継続下で景気減速が強まる中、貸出金利を引き下げ

- ・ 「最良の結果実現を目指す」（中央政治局会議）。GDP成長率目標達成に言及せず
- ・ 「住宅引き渡し、民生安定」は必ず全面的に実行、確実に推進」（銀保監会）



MIZUHO

瑞穂銀行

WeChatに追加アカウント

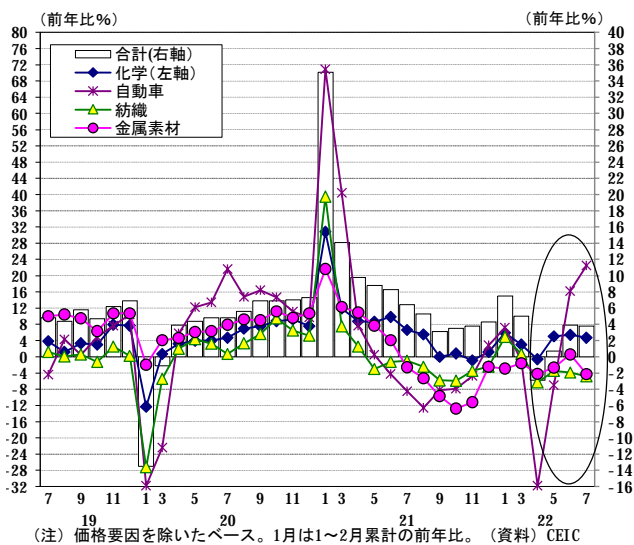
## 1. 7月経済指標は6月比で概ね悪化。輸出入は小幅改善

### ・生産、消費、投資いずれも減速

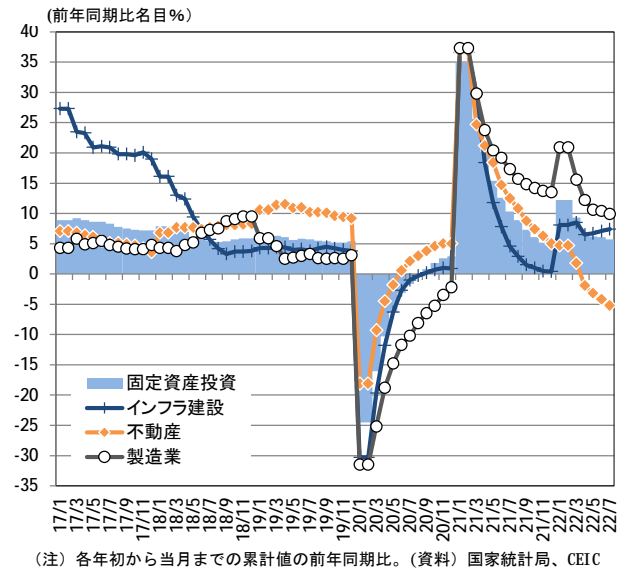
7月工業付加価値生産額は前年同期比（特記しない限り以下同）+3.8%と、6月（+3.9%）から小幅減速した（前月比+0.8%）。1～7月累計では+3.5%と、1～6月の+3.4%から小幅加速した（図表1）。7月の生産について国家統計局（統計局）は「①採掘業+9.3%と1～6月期より0.2%PT低下、製造業+2.7%と同0.1%PT低下、電力熱力ガス・水生産供給業+4.8%と同0.9%PT上昇。②エネルギーの供給保障・価格安定が奏功。電力熱力ガス+10.4%（6月比+7.2%PT上昇）、石油天然ガス採掘業+4.5%（6月比+0.9%PT上昇）。石炭採掘・洗鉱業+11.0%と高い伸びを維持、夏の電力ピーク需要を保障。③疫病の影響を受けた地域の回復。上海+18.6%（6月比+4.7%PT上昇）、吉林+17.9%（6月比+11.6%PT上昇）。④自動車生産が+22.5%と6月比+6.3%PT上昇、うち新エネルギー車は倍増、SUV+43.4%と+5.1%PT上昇。⑤ハイテク製造業の増勢が+5.9%と牽引、うち航空宇宙+12.9%、電子通信設備+12.0%と二けたの伸びを維持。太陽光エネルギー工業用ガラス+85.4%、単結晶シリコン+75.8%、多結晶シリコン+40.9%」と分析した<sup>1</sup>。

名目固定資産投資は1～7月に+5.7%と、1～6月の+6.1%から鈍化した。7月単月では+3.8%<sup>2</sup>と、6月（+5.6%）から減速した（前月比+0.2%）。このうちインフラ建設投資は1～7月に+7.4%と1～6月（+7.1%）から加速した一方、製造業は同+9.9%と1～6月（+10.4%）から減速、不動産投資も同▲5.2%と同（▲4.2%）からマイナス幅が拡大した（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小売額が7月に+2.7%と、6月（+3.1%）から鈍化した（前月比+0.3%）（図表3）。1～7月累計では▲0.2%と、1～6月（▲0.7%）からマイナス幅は縮小した。このうち、7月の商品小売は+3.2%と6月（+3.9%）から鈍化した一方、飲食収入は▲1.5%と6月（▲4.0%）から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1～7月に7兆3,224億元で+3.2%、うち商品

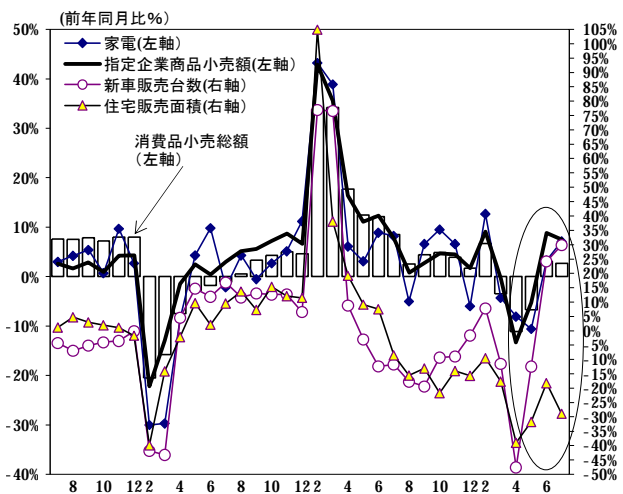
<sup>1</sup> 国家統計局 8月15日「国家统计局工业司副司长汤巍巍解读7月份工业生产数据（汤巍巍国家统计局工业司副司长が7月工業生産データを解説）。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202208/t20220815\\_1887368.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202208/t20220815_1887368.html)

<sup>2</sup> 累計値から筆者算出。

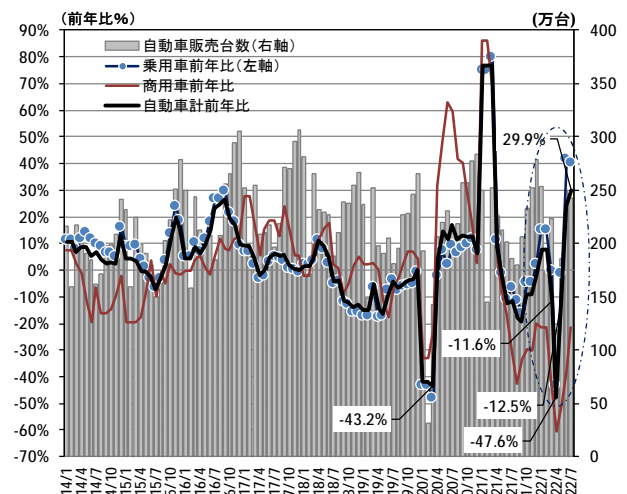
は6兆3,153億元（サービス1兆71億元）と同期間の消費品小売額合計（24兆6,302億元）の25.6%を占め、変動率は+5.7%であった<sup>3</sup>。

自動車販売は7月の新車販売台数が242.0万台、+29.9%と6月(250.2万台、+24.2%)に続き大幅回復した。1~7月累計では1,446.7万台、▲1.9%と1~6月(▲6.5%)から減少幅が縮小した(図表4)。7月新車販売の特徴として、陳士華・中国汽車工業協会副秘書長は「自動車生産・販売ともに前年比急増を維持、乗用車の生産・販売台数は先月の水準を維持、商用車のマイナス幅は縮小、新エネルギー車(NEV)生産・販売台数は引き続き高い伸びを維持、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)は引き続き好転、自動車産業の経営指標は引き続き改善、輸出は再度過去最高を記録」としている。

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

また、今後について中国汽車工業協会は「中央政府の経済安定のための一連の政策、中央および地方政府が打ち出した自動車消費促進政策の持続的な振興の下、8月の自動車市場も引き続き安定的に成長する。特に、9月の自動車消費シーズン到来に伴い、乗用車の生産・販売はともに伸び、新エネルギー車の販売や自動車輸出も好調を維持、通年の安定的な伸びの有力な支えとなる」と予想した<sup>4</sup>。

7月末の調査失業率は5.4%と6月末(5.5%)から改善した一方、16-24歳の同失業率は「大卒者だけでも昨年より167万人多い1,076万人と史上最多。疫病の衝撃を受け一部地方・業界の市場主体(企業)の雇用吸収力が低下し求人募集が縮小、加えて卒業シーズンに当たる現在は求職が難しくなった。一部の分野で人材需給がばらばらで、ミスマッチもあり」(袁達国家発展改革委国民経済綜合司司長<sup>5</sup>)19.9%と6月末の19.3%からさらに上昇(図表5)、消費需要の弱さの一因となっている。

**・住宅販売面積はマイナス幅が拡大。販売価格は四か月連続で下落、前月比で上昇した都市も減少**

住宅販売面積は1~7月に▲23.1%(7億8,178万㎡)と、年初からの累計値は7か月連続で前年比マイナスとなり、1~6月(▲22.2%)から減少幅が拡大した。月次で見ると前年割れは21年7月以降13か月連続である(図表6)。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

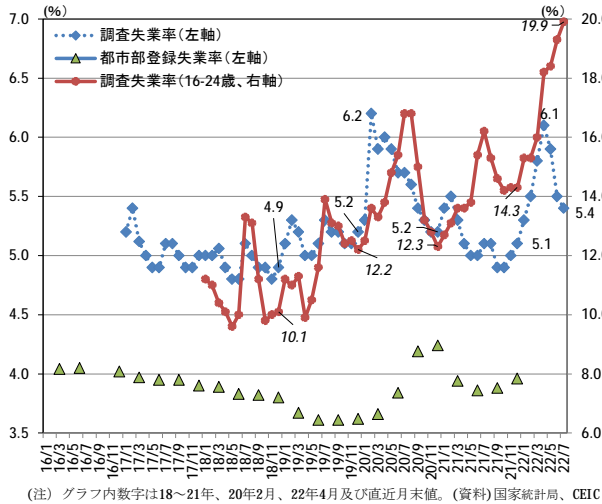
<sup>3</sup> 国家統計局 8月15日「2022年7月份社会消费品零售总额增长2.7% (2022年7月社会消费品小売総額は+2.7%の伸び)」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202208/t20220814\\_1887335.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202208/t20220814_1887335.html)

<sup>4</sup> 中国汽車工業協会 8月11日「中国汽車工業協会2022年8月信息发布会在北京召开(中国汽車工業協会が2022年8月定例記者会見を北京で召集開催)」  
[http://www.caam.org.cn/chn/1/cate\\_3/con\\_5236126.html](http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5236126.html)

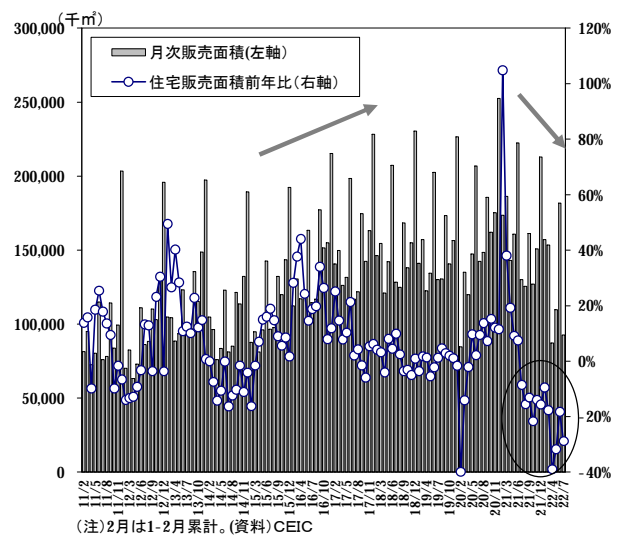
<sup>5</sup> 国家発展改革委員会 8月16日「国家発展改革委8月份新闻发布会(国家発展改革委8月定例記者会見)」  
<https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/wszb/8yxwfbh/wzsl/?code=&state=123>

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 調査失業率



図表 6 住宅販売面積、同前年比



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”影響隱現(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。

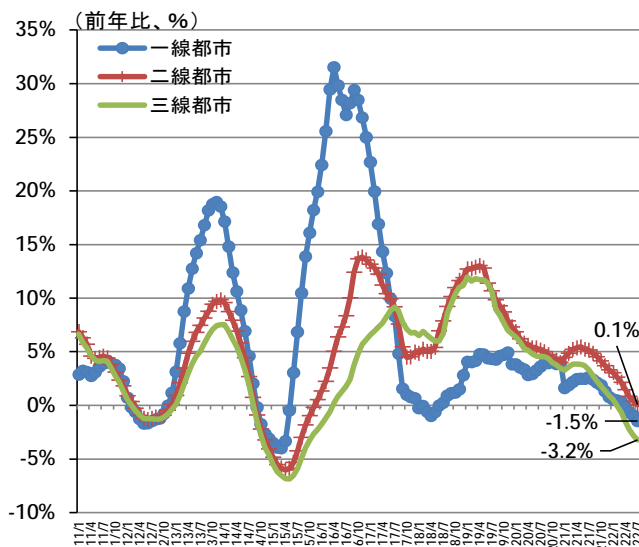
<https://m.21jingji.com/article/20200916/f48a298d32f729636b8ae51767ebf5a1.html>

<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〔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。

7月の新築住宅価格を前年比で見ると、22都市で上昇、6月（21都市）から1都市増えた。前年比で下落した都市の数は48都市と、6月と同数であった。変動率を地域別に見ると、一線都市で▲1.5%（6月▲0.9%）、三線都市で同▲3.2%（6月▲2.8%）といずれもマイナス幅が拡大、二線都市では+0.1%（6月+0.4%）と上昇幅が縮小した（図表7）。70都市平均では▲1.7%と6月（▲1.3%）からマイナス幅が拡大、前年比減は四か月連続である<sup>11</sup>。

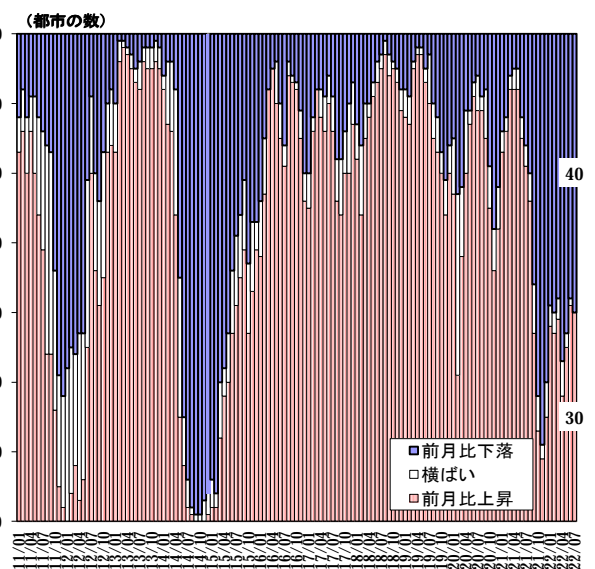
これを前月比で見ると、主要70都市のうち30都市で前月比上昇、上昇した都市の数は6月（31都市）から1都市減少、前月比で横ばいであった都市の数は7月に0都市と6月（1都市）から1都市減少、前月比で下落した都市は40都市と6月（38都市）から2都市増えた（図表8）<sup>12</sup>。

図表7 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、廈門。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8 住宅販売価格前月比変動都市数



（資料）国家統計局、CEIC

### ・輸出入とも小幅加速

7月の輸出は+18.0%（3,329.6億ドル）、輸入は+2.3%（2,317.0億ドル）と、輸出入とも小幅加速した（図表9）。貿易黒字は1,012.7億ドル、貿易総額は+10.3%であった。1～7月累計では輸出が+14.6%（20,626.8億ドル）、輸入は+5.3%（15,803.9億ドル）、貿易黒字は4,823.0億ドル、貿易総額は+10.4%であった。地域別にみると、輸出はアジア、米国で鈍化、欧州、日本向けは加速、輸入は米国を除く主要地域で加速している（図表11、12）。

品目別貿易動向をみると、「①機械・電機製品と労働集約型製品の輸出がともに増加。機械・電機製品の輸出額は1～7月累計で7.57兆元（＝1.16兆ドル。+10.1%）、輸出額の56.6%を占める。うち自動データ処理設備及び同部品9,182億元（＝1,408.6億ドル。+4.4%）、携帯電話4,946.3億元（＝758.8億ドル。+2.0%）、自動車1,757.4億元（＝269.6億ドル。+54.4%）。②労働集約型製品の輸出は同2.41億元（＝3,697.2億ドル。+15.2%）、同18.0%を占める。うち衣類及び同付属品6,475.4億元（＝993.4億ドル。+13.5%）、繊維品5,814.5億元（＝892.0億ドル。+11.9%）、プラスチック

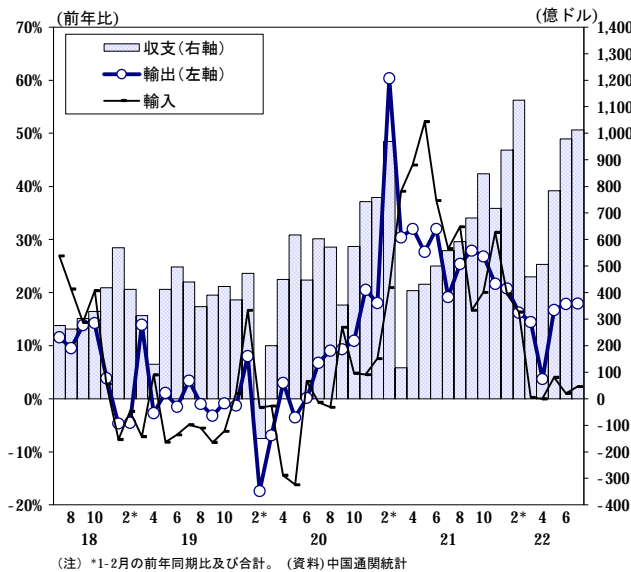
<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=955098&itemId=928&generalType=0>

<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：杭州+6.6%、北京+5.5%、成都+5.1%（7月）。

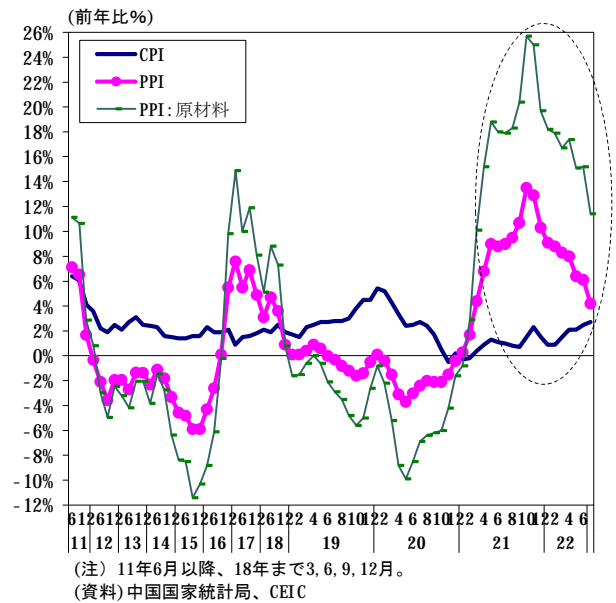
<sup>12</sup> 国家統計局8月15日「2022年7月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2022年7月70都市商品住宅販売価格変動状況）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202208/t20220814\\_1887318.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202208/t20220814_1887318.html) なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

製品 4,021 億元 (=616.9 億ドル。+16.3%)。また輸入は、鉄鉱石、原油、石炭、天然ガス、大豆の金額が増加したものの、数量はいずれも減少した<sup>13</sup>。

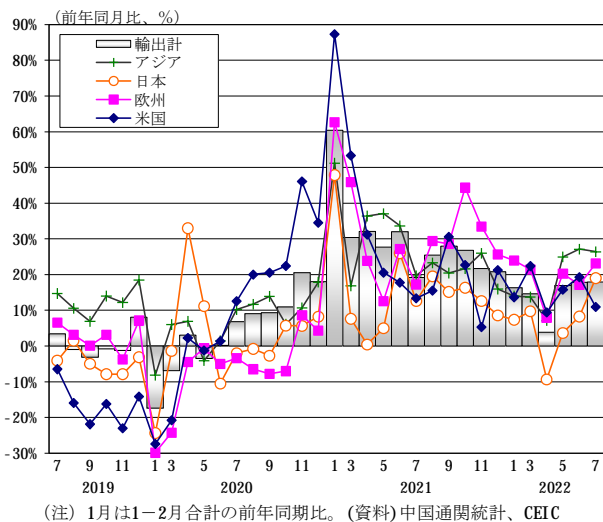
図表 9 輸出入、貿易収支



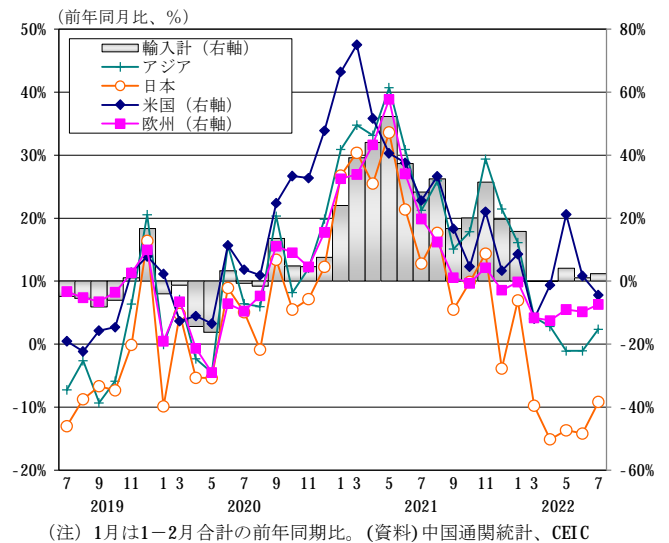
図表 10 CPI、PPI



図表 11 主要地域別輸出



図表 12 主要地域別輸入



・CPIは亢進、PPIは鈍化

7月のCPI（消費者物価指数）は+2.7%と6月（+2.5%）から亢進し20年7月以来の高さとなった。1~7月平均では+1.8%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+0.5%と、6月(±0.0%)から加速した(図表10)。CPIの内訳を見ると、食品価格は+6.3%と6月(+2.9%)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

<sup>13</sup> 中国政府網 8月7日「前7个月我国进出口同比增长 10.4% (1-7月我が国輸出入が+10.4%の伸び)」 前年比は人民元建て。  
[http://www.gov.cn/xinwen/2022-08/07/content\\_5704522.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-08/07/content_5704522.htm)

<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、

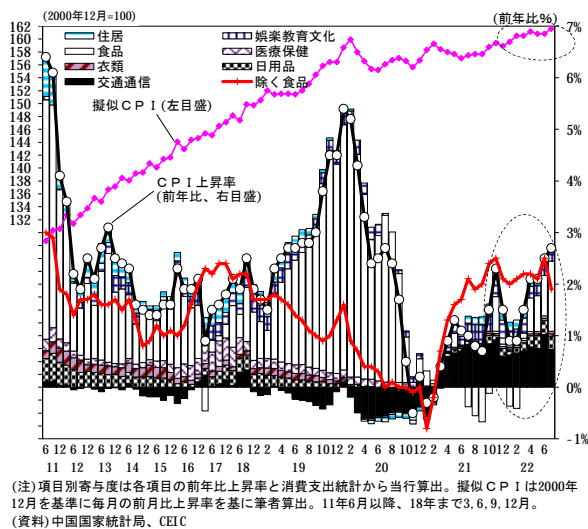
と消費需要回復により」（統計局）7月に+20.2%と、6月（▲6.0%）から20年9月以来となるプラスに転化、野菜価格も「多くの地域における高温天候の影響を受け」（統計局<sup>15</sup>）+12.9%と6月（+3.7%）から加速し二けたの上昇となった。

食品以外の価格は「国際油価下落の影響を受け」（統計局）、7月に+1.9%と6月（+2.5%）から鈍化、食品・エネルギーを除く価格（コア物価）も+0.8%と、6月（+1.0%）から鈍化した<sup>16</sup>（図表13、14）。

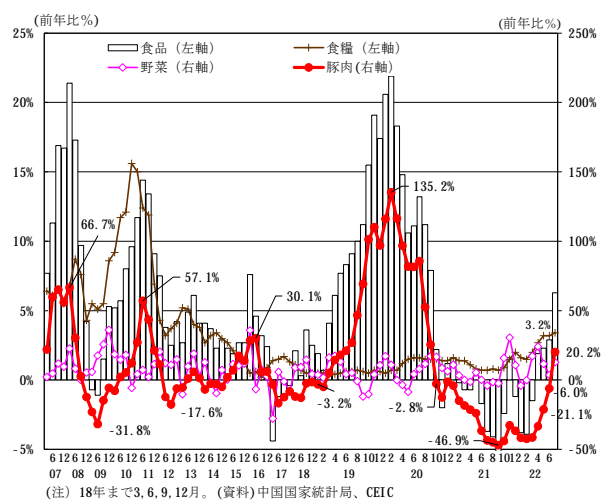
7月のPPI（工業製品出荷価格）は+4.2%と、6月（+6.1%）から鈍化、PPIは21年10月（+13.5%）をピークに9か月連続で前月の上昇率を下回っている（図表10）。PPIの内訳を見ると、生産財価格が6月の+7.5%から7月に+5.0%へと鈍化、このうち採掘工業が同+27.3%から+18.8%、加工業は同+2.4%から+0.9%、原材料は同+15.2%から+11.4%へと鈍化した。一方、消費財は同+1.7%と6月の上昇率と同じであった。

人民銀行は8月10日に公表した「第二四半期通貨政策執行報告」のコラムで、短期的に構造的なインフレ圧力が強まる可能性があるとして、国内要因では①疫病後の消費需要回復、②豚肉価格上昇、③輸入依存度の高い石油、天然ガス価格高騰の三点を挙げ、輸入インフレ圧力も疫病反復、気候変動、地政学的な衝突等の予想を超える要因が依然として存在することから、下半期（7～12月）に月ベースで政府目標の3%を上回る可能性を指摘した<sup>17</sup>。

図表13 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表14 食品価格



### ・新規貸出純増額、社会融資総量は大幅縮小

人民銀行が公表したマネーサプライM2は7月に+12.0%と、6月(11.4%)から加速した。新規銀行貸出純増額は7月に6,790億元と、6月の2兆8,046億元から大幅縮小した（図表15）。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量も7月に7,561億元と、6月の5兆1,797億元から大幅縮小した。このう

▲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> 国家統計局8月10日「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2022年7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7月のCPIとPPIデータを解説）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202208/t20220810\\_1887159.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202208/t20220810_1887159.html)

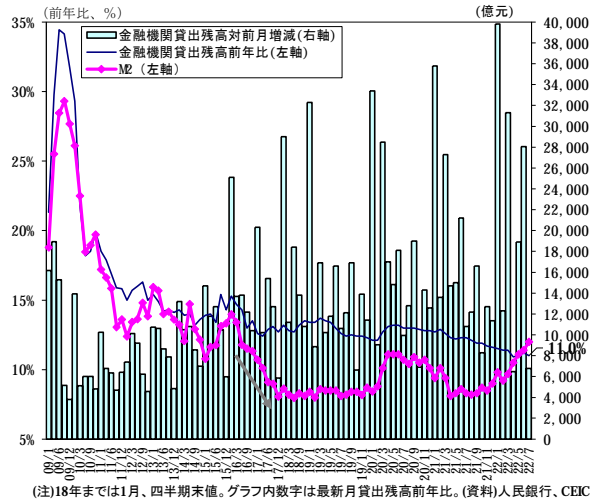
<sup>16</sup> 国家統計局8月10日「2022年7月份居民消费价格同比上涨2.7% 环比上涨0.5%（2022年7月CPI前年比+2.7% 前月比+0.5%）」[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202208/t20220810\\_1887158.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202208/t20220810_1887158.html)

<sup>17</sup> 人民銀行8月10日「2022年第二季度中国货币政策执行报告（2022年第二四半期中国通貨政策執行報告）」41～43ページ。

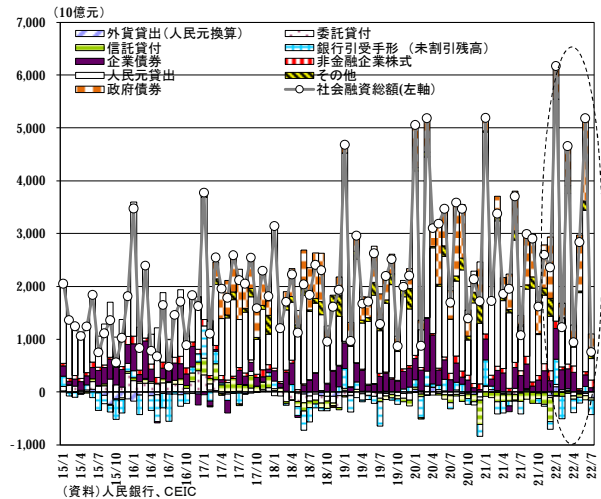
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4628805/2022081017111445870.pdf>

ち、非金融企業株式は増加額が拡大、人民元貸出、企業債券、政府債券、貸出償却は増加額が縮小、委託貸付は減少から増加に転じ、銀行引受手形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、預金取扱金融機関 ABS は減少幅が拡大した（図表 16）。

図表 15 金融機関貸出、マネーサプライ

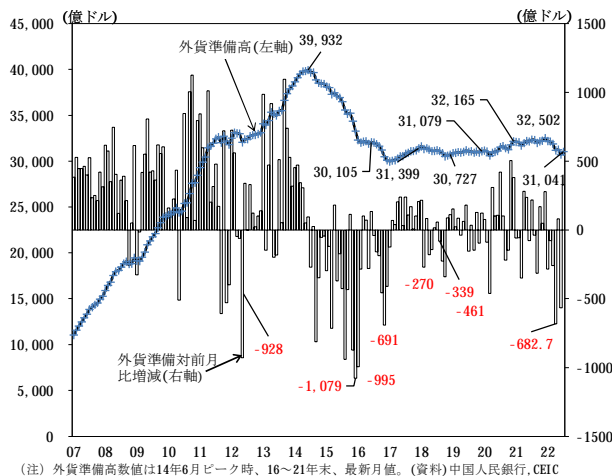


図表 16 社会融資総量（純増減額）

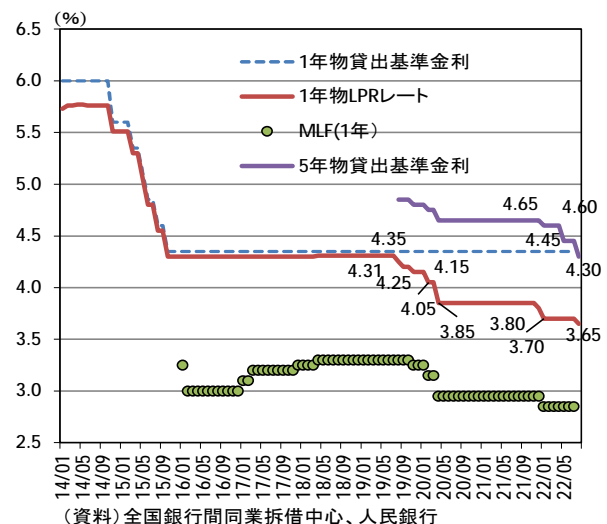


7月末外貨準備高は3兆1,040.7億ドル、6月(3兆712.7億ドル)比で+328.0億ドル増加したが、前年末比では▲1,461.0億ドル減少した（図表 17）。王春英・国家外貨管理局報道官は「国際金融市場では、主要国の金融政策、世界経済見通しやインフレ期待等の影響を受け、米ドル指数が上昇、世界の主要国金融資産価格は総じて上昇。為替レートや資産価格変動などの要因が総合的に作用して、当月の外貨準備高は増加した」と説明した<sup>18</sup>。

図表 17 外貨準備高



図表 18 各種金利の推移



## 2. 政策対応～動的ゼロコロナ政策継続下で景気減速が強まる中、貸出金利を引き下げ

### ・「最良の結果実現を目指す」（中央政治局会議）。GDP成長率目標達成に言及せず

中国共産党は7月28日、習近平総書記が中央政治局会議（会議）を主宰、当面の経済情勢を分析、研

<sup>18</sup> 国家外貨管理局 8月7日「国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英就2022年7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7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/2022/0807/21282.html>

究、下期の経済工作を手配した（図表 19）<sup>19</sup>。経済の現状について会議は「現在の経済運営はいくつかの際立った矛盾と問題に直面している」との認識を示した。下期（7～12月）について「疫病の流行を防ぎ、経済を安定させ、発展の安全を確保するという要求を全面的に実行、経済回復の良好な趨勢を固め、雇用と物価の安定に力を入れ、経済の合理的な区間での運営を維持、最良の結果を実現することを目指す」とし、コロナ対策と経済発展の両立をはかる方針を確認した。

経済成長に関して「最良の結果実現を目指す」との表現は、4月に開いた同会議時の「年間の経済社会発展の予想目標の実現に努力」との表現から変更、22年政府予測目標である+5.5%の実質GDP成長率の達成をもちや求めなくなったと考えられる。他方で、「経済力が高い省<sup>20</sup>は勇気をもって大役を担い、条件のある省<sup>21</sup>は経済社会発展の予測目標を達成するよう努力」とし、疫病の影響が小さい地方には目標達成を求めている。

疫病対応について、会議は「堅持こそが勝利」として、動的ゼロコロナ政策を続けることを表明<sup>22</sup>。「政治の得失も考えなければならない」とし、これまでのコロナ対策の正当性を訴え、経済的にはある程度低い成長率となっても構わないとの姿勢をにじませた。他方で「ウイルス変異の追跡と新たなワクチン、治療薬の開発に取り組む」と新ワクチン、新薬の開発にも言及、これが進めば、動的ゼロコロナ政策の運用を柔軟化させる余地も出てくることが考えられる。

財政金融政策を巡っては、「財政金融政策は社会の需要不足を有効に補うものでなければならない」とし、「マクロ政策は需要拡大に積極的に取り組む」との表現と併せて、新型コロナウイルス感染症の影響により落ち込んだ需要の拡大が課題となっていることが示された。

こうした政策方針下で人民銀行は8月22日に公表したローンプライムレート（Loan Prime Rate=LPR、貸出市場報告金利）を期間1年3.65%、期間5年以上4.3%とし、それぞれ1月の3.80%、5月の4.45%から引き下げた（図表 22）<sup>23</sup>。住宅ローン金利の目安となる期間5年以上の下げ幅が大きいのは不動産業を支える姿勢の表れと考えられる。

今次会議は、「安全面の最低線を全方位で守る」として、食糧安保、エネルギー資源供給保障、新エネ

<sup>19</sup> 人民日報 7月29日「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 审议《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》 中共中央总书记习近平主持会议（中共中央政治局會議を招集開催 当面の経済形勢と経済工作を分析研究 「19期中央第9次巡視情况に関する総合報告」を審議 習近平中共中央総書記が会議を主宰）」

[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-07/29/nw.D110000renrmb\\_20220729\\_1-01.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-07/29/nw.D110000renrmb_20220729_1-01.htm)

<sup>20</sup> 経済力が高い省（＝経済大省）は、李克強総理が8月16日に深圳で開いた経済大省政府主要責任者座談会に出席した広東、江蘇、浙江、山東、河南、四川の各省を指すとみられる。これら6省で全国GDPの44.6%を占める（21年）。人民日報 8月17日「李克強主持召开经济大省政府主要负责人经济形势座谈会强调 在经济稳定恢复中承担经济大省应有责任 保市场主体 稳就业稳物价保障基本民生（李克強が経済大省政府主要責任者経済形勢座談会を主宰・招集開催、経済の安定的な回復において経済大省の責任を負い、市场主体を守り、雇用と物価を安定させ基本的な民生を保障するよう強調）」

[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-08/17/nw.D110000renrmb\\_20220817\\_4-01.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-08/17/nw.D110000renrmb_20220817_4-01.htm)

<sup>21</sup> 22年通年予測目標に近い実績（1～6月。目標との乖離2.0%PT以下）を記録したのは経済規模の大きい順に、山東（5.5%に対し実績3.6%。以下、各省目標-実績）、福建（6.5%-4.6%）、陝西（6.0%-4.2%）、重慶（5.5%-4.0%）、山西（6.0%-5.2%）、内モンゴ（6.0%-4.3%）、新疆（6.0%-4.9%）、寧夏（7.0%-5.3%）。1～6月成長率の高い順では寧夏5.3%、山西5.2%、新疆4.9%、福建4.6%、内モンゴ4.3%、陝西4.2%、重慶4.0%、山東3.6%。目標と実績の乖離が小さい上位三省（区市）は新疆、山西、重慶。

<sup>22</sup> 習近平国家主席は6月の湖北武漢視察時、「動的ゼロコロナ政策は党中央が我が国国情から定めたもの。一時的に経済発展に影響があったとしても、人民大衆の生命と健康に危害を与えてはならず、特に老人と子供を保護せねばならない。我々の防疫措置は最も経済的で効果的」と発言。人民日報 6月30日「习近平在湖北武汉考察时强调 把科技的命脉牢牢掌握在自己手中 不断提升我国发展独立自主性安全性（習近平が湖北武漢視察 科学技術の命脈をしっかりと自らの手中に掌握、わが国発展の独立性・自主性・安全性を絶えず引き上げるよう強調）」[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-06/30/nw.D110000renrmb\\_20220630\\_1-01.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-06/30/nw.D110000renrmb_20220630_1-01.htm)

<sup>23</sup> 中国貨幣網 8月22日「2022年8月22日全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）公告」

<https://www.chinamoney.com.cn/chinese/rdgz/20220822/2442025.html#cp=rdgz>

ルギーの供給・消費体系に言及した。この中で不動産について4月会議で提起した「実需及びリフォーム住宅需要を支持」に加えて、「(完工した)住宅の引き渡し、民生の安定」に新たに言及したほか、金融市場の全体的安定維持に関して「村鎮銀行のリスクを適切に解消、金融犯罪を厳しく取り締まる」ことを盛り込んだ。

会議はまた「改革・開放を発展の原動力とする」中で、プラットフォーム経済の特別是正の達成に言及、「青信号」の投資案件を集中的に打ち出すとし、21年夏以降強化されていたプラットフォーム経済に対する一連の規制、取締りの完了を示唆、プラットフォーム経済による投資拡大<sup>24</sup>を求める姿勢を明らかにした。

図表 19 中央政治局会議後公表文書の比較 (22年7月28日、4月29日)

	2022年7月28日	2022年4月29日
現状認識	<ul style="list-style-type: none"> <li>・疫病発生の予防と制御は前向きな成果を得て、経済社会の発展は新たな成績を収めた</li> <li>・全国を挙げて苦しい努力をした成果は十分評価するに値する</li> <li>・現在の経済運営はいくつかの<b>際立った矛盾と問題に直面</b>、戦略的不動心を保ち、自らのことを断固としてしっかりと行う</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新型コロナウイルス流行とウクライナ危機によるリスクと挑戦が増え、我が国の経済発展環境の<b>複雑性、深刻性、不確実性が上昇</b>、安定成長、雇用、物価の安定が新たな挑戦に直面</li> <li>・疫病を防ぎ、経済を安定させ、発展を安全にすることは党中央の明確な要求</li> </ul>
政策方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>・下半期の経済活動にしっかりと取り組むには、安定の中で前進を求める全般的基調を堅持、新たな発展理念を完全、正確、全面的に貫徹、新たな発展構造の構築を加速、質の高い発展を力を入れて推進</li> <li>・疫病の流行を防ぎ、経済を安定させ、発展の安全を確保するという要求を全面的に実行、経済回復の良好な趨勢を固め、<b>雇用と物価の安定に力を入れ、経済の合理的な区間での運営を維持、最良の結果を実現することを目指す</b></li> <li>・堅持(継続)こそが勝利。<b>疫病防止と経済社会発展の仕事を効率的に統一的に計画</b>。疫病防御と経済社会の発展の関係について、総合的、系統的、長期的に、特に政治的に見て得失を考える。人民至上、生命至上を堅持、海外からの感染輸入を防ぎ、国内感染リバウンド防止を堅持、動的ゼロコロナを堅持、疫病が発生した場合は直ちに厳格に制御、管理すべきは断固として管理、気の緩みや厭戦気分があってはならない</li> <li>・党中央が決めた新型コロナウイルス感染症の防御政策措置を断固として真剣に貫徹、経済社会の発展に影響を及ぼす重点機能の秩序ある動きを保証し、保証すべきは断固として保証</li> <li>・ウイルス変異の追跡と<b>新たなワクチン、治療薬の開発に取り組む</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・人民至上、生命至上を堅持、海外からの感染輸入・国内感染リバウンド防止を堅持、動的ゼロコロナを堅持、人民の生命安全と身体健康を最大限に保護、疫病が経済社会の発展に与える影響を最大限に減少</li> </ul> <p>①マクロ政策の調整に力を入れ、経済を着実に安定させ、<b>年間の経済社会発展の予想目標の実現に努力</b>、経済の合理的な区間での運営を維持。②すでに確定した政策の実行を加速、税還付や減税・費用引き下げなどの政策を実施、各種の通貨政策手段をしっかりと運用。③<b>増量政策ツールの計画を急ぎ、機会を見てコントロール力を強め、目標指向の下での政策調整をしっかりと把握</b>。④<b>内需拡大</b>に全力を挙げ、有効な投資の重要な役割を發揮、土地・エネルギー利用・環境評価などの保障を強化、<b>インフラ建設を全面的に強化</b>。⑤<b>消費の経済循環への牽引作用を發揮</b>。⑥市場主体を安定させ、疫病の深刻な影響を受けた業種、中小零細企業、個人事業者に対し一括救済。⑦エネルギー資源の安定供給をしっかりと行い、春作に注力。⑧民生の保障・改善、雇用を安定・拡大、重要な民生商品の供給を組織、都市の中核機能の運転を保障、安全生産を守り、社会の大局安定を維持。⑨交通物流の円滑を確保、重点産業チェーン・サプライチェーン、防疫供給企業、重要インフラの正常な運営を確保</p>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>○マクロ政策は<b>需要拡大</b>の上で積極的役割を果たす。・財政金融政策は<b>社会の需要不足を有効に補う</b>。・地方政府が特別債務限度額を十分に使うことを支持。・金融政策は流動性の合理的な余裕を維持、企業への信用支援を強化、政策性銀行の新規貸出増とインフラ建設投資基金を活用。・産業チェーン・サプライチェーンの安定性と国際競争力を高め、交通・物流を円滑にし、国内産業チェーンの配置を最適化、<b>中西部地区のインフラとビジネス環境の改善をサポート</b></li> <li>○<b>安全面の最低線</b>を全方位で守る。・食糧安全保障を強化、エネルギー資源供給保障能力を向上、新エネルギー供給・消費体系の計画・構築に注力。・<b>不動産市場を安定</b>させる。家は住むためのもので、投機のためのものではないという位置づけを堅持、各都市がその施策で政策手段を十分にしっかりと生かし、<b>実需及びリフォーム住宅需要を支持</b>、地方政府の責任を徹底、<b>(完工)住宅の引き渡しを保障、民生を安定</b>。・金融市場の全体的安定を維持、一部地方の村鎮銀行リスクを適切に解消、金融犯罪を厳しく取締る。・安全生産責任を徹底</li> <li>○改革開放を経済発展の原動力に。・国有企業改革3年行動計画を引き続き実施。・<b>プラットフォーム経済の規範化、健全で持続的な発展を推進</b>、プラットフォーム経済の<b>特別是正を達成</b>、プラットフォーム経済に対し常態化した監督管理を実施、「青信号」の投資案件を集中的に打ち出す。・積極的に輸出を促進、輸入を拡大、技術、外資の導入をしっかりと行い、「<b>一帯一路</b>」共同推進の質の高い発展を後押し</li> <li>○<b>各方面の積極性を十分に引き出す</b>。・各級の指導グループは意気込みにあふれた状態で活動、指導幹部は勇気をもってうまく取り組む。・<b>経済力が高い省は勇気をもって大役を担い、条件のある省は経済社会発展の予測目標を達成</b>するよう努力。・企業と企業家の能动性を發揮、良好な政策と制度環境を作り、国有企業が大胆に、民間企業が大胆に進出、外国企業が<b>大胆に投資</b>するよう</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○重点リスクを効果的に管理、システミック・リスクが発生しない最低線を守る。・家は住むためのもので、投機のためのものではないとの位置づけを堅持、<b>各地が現地の実情から出発し不動産政策を整備</b>、<b>実需及びリフォーム住宅需要を支持</b>。住宅の<b>先行販売資金の監督管理を最適化</b>、不動産市場の安定かつ健全な発展を促進。・市場の関心にタイムリーに応え、株式発行登録制改革を着実に推進、長期投資家を積極的に導入、資本市場の安定した運行を維持。・プラットフォーム経済の健全な発展を促進、<b>プラットフォーム経済特定項目の整備と改革を完了</b>、常態化監督管理を実施、プラットフォーム経済の規範的かつ健全な発展を支持する具体的な措置を打ち出す</li> <li>○新たな発展構造の構築を加速、供給サイド構造改革を揺るぎなく深化、改革の方法で発展における問題を解決。水準の高い対外開放拡大を堅持、<b>外資企業の中国でのビジネスの利便性などの訴えに積極的に対応</b>、貿易・外資のベースを安定させる</li> <li>○各級指導幹部は仕事の中で「常に気をつけ、安心しない」という責任感を持ち実務に励み、各種の「ブラックスワン」、「灰色のサイ」事件の発生を防止。各級の党委員会と政府は団結して広範な幹部と大衆を率いて一致協力、粘り強く奮闘、実際の行動で20回党大会を勝利のうちに迎える</li> </ul>

(資料) 中国政府網22年7月28日 [http://www.gov.cn/xinwen/2022-07/28/content\\_5703253.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-07/28/content_5703253.htm)、4月29日、[http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/29/content\\_5688016.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/29/content_5688016.htm)

<sup>24</sup> 8月1日開かれた人民銀行下半期工作会議は「プラットフォーム経済の雇用創出と消費促進の役割を發揮させる」と言及、プラットフォーム経済の景気下支えの役割にも期待。人民銀行8月1日「人民銀行召开2022年下半年工作会议」  
[https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202208/t20220801\\_252558.html](https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202208/t20220801_252558.html)

・「住宅引き渡し、民生安定」は必ず全面的に実行、確実に推進」（銀保監会）

8月12日に中国銀行保険監督管理委員会（銀保監会）はブリーフィングを開き、中小金融機関の改革・リスク解消と苦境に陥った住宅企業の救済に関して、「地方政府に協力し26,996戸の商品住宅の期日通りの交付を保障」したことを明らかにした<sup>25</sup>。また銀保監会は、①住建部、人民銀行等との協力を強化し、「住宅引き渡し、民生安定」を積極的に研究、推進、②住宅を引き渡すための金融支援に対し、地方政府の手配に協力、資金不足の解決案を研究、条件付きの貸付を行い、あらゆる方法で「住宅引き渡し、民生安定」を推進するよう銀行を指導、③不動産金融の慎重な管理制度を確実に実施、リスク制御を堅持、安定の中で前進を求める業務展開をするよう銀行を指導すると説明、「住宅引き渡し、民生安定」は必ず全面的に実行、確実に推進」するとの認識を示した。

さらに、今後について、「不動産企業の合理的な資金需要を有効に満たし、賃貸住宅建設を強力に支持、プロジェクトの合併と再編を支持」するとした。

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 © 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。

<sup>25</sup> 21世紀経済報道 8月15日「銀保監会回应热点 事关稳经济大盘（銀保監会は焦点のあたる問題に回答 経済の大基盤安定に関わる）」  
<https://m.21jingji.com/article/20220813/1c6a6c1e39a11c6598dc9c2f353fbc13.html>