

China Economic Outlook 2024年9月

景気に強い停滞感。9月下旬に追加刺激策、株価は反転/EV、安保など懸案も対話継続

丸紅（中国）有限公司 経済研究チーム長 鈴木 貴元

suzuki-t@marubeni.com

- 中国景気の状態：9月のムードは強い停滞感。内外需、生産に加え、物価、株価、金融など多くの指標が停滞を示唆。投資減退と生産調整の兆候が表れ、政府内からも追加的な需要刺激策を求める声。9月末に追加景気刺激策が出され、政府の需要刺激策への注力や資産価格下落阻止の姿勢が見え、今後の行方に一旦期待が表れて国慶節へ
- 9月のムード：経済拡大の持続性に疑問。イベントや学習・宣伝活動に対して鈍る市場の反応
- 経済統計：内需を中心に減速方向が強まる。生産にも調整の兆候。家計は雇用・所得、企業は収益が悪化、政府は財政収入が落ち込み。需要を高められる状況にあらず
- 経済政策：9月24日に追加金融政策を発表。26日には異例の形での中央政治局会議を開催。7月の政策を修正。一段の金融緩和に加えて、株価対策、金利負担緩和・買い取り促進の不動産対策などでムードを転換へ。追加財政政策は国慶節明けの見込み
- 米中関係（中国外交）：アフリカ外交、BRICS外交、国連外交などを積極的に展開するのと並行して、米日とも多様な対話を実施。米国とは数週間ないし数カ月以内の首脳会談を予定。日本とは安全保障や事件などが障害となりつつも対話を前進

1. 中国景気の状態：9月のムードは強い停滞感。内外需、生産に加え、物価、株価、金融など多くの指標が停滞を示唆。投資減退と生産調整の兆候が表れ、政府内からも追加的な需要刺激策を求める声。9月末に追加景気刺激策が出され、政府の需要刺激策への注力や資産価格下落阻止の姿勢が見え、今後の行方に一旦期待が表れて国慶節へ

（1）9月のムード：経済拡大の持続性に疑問。イベントや学習・宣伝活動に対して鈍る市場の反応
9月中の中国は、停滞感が強かった。主要な内外需、生産の経済指標に加えて、物価、株価、金融などが景気の停滞を目立って示し、夏休みや中秋節の行楽の人出は前年同期を上回ったものの、節約的な支出、ホテル代や航空券代の低下などデフレを身近に想像させる事象があった。また、中国では経済に関して悲観的な内容を報じないようという方針が示されていたが、この時期、政府内からも内需拡大が強調されるようになり、政府エコノミストを中心に追加政策期待・建議が示されるようになったが、9月末まで目立った追加政策は見られず、企業や家計、市場の心理が一段と慎重に傾いた。長期デフレが来るのかという懸念が強まった。

そのデフレ懸念が表れたのは、7月の第2四半期GDP発表がきっかけであった。それ以前にデフレ懸念が出ていたのは2023年。コロナ禍が世界的に終わり、サプライチェーン維持のための物資確保の動きが世界的に弱まる中、中国で早々と消費者物価の下落が起きた時であった。他方、2024年の消費者物価は一応上昇に転じてきていた。年初からEVの値下げ競争が起きたが、それは活発な自動車消費の中でのイノベーションの発露によるものと思われた。4月のイエレン米財務長官訪中では、彼女の持ち出した「中国過剰生産論」に対して、中国では「過剰生産はあったとしても一時的なもので、競争力を強化する新しい投資は新しい需要も創出し問題とはならない。世界のカーボンニュートラルにも貢献する」という自信が語られるようになった。しかし、7月のGDP発表は、消費と投資が共に拡大する内需の好循環の可能性を示さなかった。また、EV、リチウム電池、太陽光パネルの「新三様」などによる輸出の拡大による下支えが、貿易摩擦の激化などによって見込み

にくい状況を示した。さらに、在庫の伸びの下げ渋り・再加速、企業収益回復の遅れ、厳しい雇用・所得など、景気の持続性を疑わしくする材料、先行きの調整を示唆する材料を示した。

8月上旬の政府の夏休みを経て、中国政府は経済発展目標の任務をゆるぎなく達成する（8/16、国務院常務会議）というメッセージを出していた（後に「ゆるぎなく」は「できるだけ」に変更。後述）。共産党内では、中央から地方へと三中全会に関する学習活動・宣伝活動が9月いっぱい行われていた。経済に関する報道では、ロボット、生成AI、再生可能エネルギー、ドローン（中国では低空経済と呼んでいる）、コンテンツ（黒神話：悟空のヒット）など、新産業の発展を示すものが多く見られた。8月下旬からは北京のロボット博、国際サービス貿易博、中国アセアン博、ロケット打ち上げなど海外からの出品が多い博覧会やイベントも相次いだ。外国人の入境は前年比倍増ペース、年率では3,000万人に達する状況となった。

中国では、宣伝活動の企業や家計のマインドに対する影響は小さくない。実際、カーボンニュートラル、設備更新の呼びかけでは、企業収益の回復は遅れながらもマクロで見た設備設置の投資は2ケタ増が続いた。しかしムードということ言えば、消費の抑制、輸出の先行きへの不安、デフレ不安、不動産や株価の低迷懸念などが頭をもたげ続けた。「政府は一段の景気刺激をした方がよい」という意見を自ら発しながらも、一般に経済政策の中心と見られている財政・金融政策の鈍い動きが続き、巷間をもう一段元気のない状況にしていた。

10月の国慶節は、旅行の絶対量としてはコロナ禍前を2割上回る19億人の人口流動量が見込まれた。但し、前年比で言えば+0.7%。勢いという意味では横ばいの見込みになっていた。コロナ禍が終わって1年9カ月。期待されたpent-upデマンドの発現は終わり、2024年は本格的なポストコロナ禍、21世紀半ばの中国式現代化強国の完成に向けて本格始動の年となるはずであった。実際にはまだその準備中。この鈍い動きがムードの悪化をもたらしていた。政府としては正念場。巷間では不安続き。一先ず巷間の不安を緩和することが重要になってきていた。

こうした中、9月24日、国務院新聞弁公室は人民銀行の潘功勝行長らの記者会見を行い、そこで預金準備率引き下げや利下げ、株価・不動産対策の追加経済対策が述べられた。これを受けて株価は続伸。週末には代表的な株価である上海総合は、9月18日に付けた2,700ポイント割れから一転、27日には3,000ポイントを3カ月ぶりに回復した。発表後の先行き期待は一応明るい。財政の追加、不動産を回復させる、株式に強かに買い支える政府の意志。これまでの慎重姿勢からの転換が見えたからである。

図表1 行楽状況

(暑運、7月1日～8月30日)

- ・鉄道旅客 8.72 億人（前年同期比+6.2%）、一日平均 1,429 万人（中国国家鉄路）
- ・出入境者数 996 万人（～8月12日、前年同期比+70%）
- ・外国人入境者数 1,725 万人（1～7月累計、前年同期比+129.9%）

(中秋節、9月15日～17日)

- ・全社会地域間人員流動量 6 億 2,956.4 万人（一日平均 2 億 985.4 万人、前年比約+4%、23年同期比+31.1%）
- 鉄道 4,257.3 万人（一日平均 1,419.1 万人）、水運 198.1 万人（一日平均 66 万人）、航空 506.9 万人（一日平均 169 万人）、自家用車・営業車 5 億 7,994 万人（一日平均 1 億 9,331.3 万人）
- 航空券価格前年同期比約▲25%
- ・全国旅行者数 1.07 億人（2019年同期比+6.3%）、旅客支出 510.47 億元（同+8.0%）

(国慶節、10月1日～7日（見通し）)

- ・全社会地域間人員流動量 19 億人（前年比+0.7%、23年同期比+19.4%）

（資料）各種資料より作成

(2) 経済統計：内需を中心に減速方向が強まる。生産にも調整の兆候。家計は雇用・所得、企業は収益が悪化、政府は財政輸入が落ち込み。需要を高められる状況にあらず

8月の経済統計では、7月に続いて需要の弱さが指摘された。また、需要の弱さが影響して生産の鈍化も鮮明になった。

消費の代理指標である社会消費品小売総額は前年比+2.1%（7月同+2.7%）と、再度減速し、消費の伸びは低い水準で一進一退が続く状況となった。特に北京や上海など大都市での消費の弱さが指摘された。若者の失業率は例年7月がピークになるが、今年は8月に更に上昇。失業登録が遅れたものと見られるが、雇用の厳しさが改めて示された。9月13日に政府は初めて定年延長を発表。労働力人口の確保や年金基金の補充が示されたが、企業にとっては生産性の低い労働者を抱え込むことになりかねないため、今後の雇用に短期的に悪影響が出ないか評価は定まらなかった。また、固定資産投資は同+2.0%と（7月号+1.8%）と引き続き伸び悩んだ。一般財政収入の伸びは1~8月累計で前年比▲2.6%、土地譲渡を中心とする政策性基金は同▲21.1%。2024年上期の上場5,374社の中間決算は売上高前年比▲1.4%（金融除く同▲0.4%）、純利益は同▲1.9%（同▲4.9%）と、投資の原資となる収入・利益は低迷しており、近々特別国債の追加が発表されるようだが、今年はずでに4分の3以上の期間が実質的に終了してしまっており、今年内の投資追加・再加速は限界的にしかならないだろう。後述するように生産に調整圧力が表れてきており、投資は鈍化しやすい状況になってきている。輸出（ドルベース）は国内需要が落ち込む中で期待がかかっており、8月は同+8.7%（7月同+7.0%）と高めの伸びが続いた。2年前同月比では▲0.9%と、4カ月連続の減少となっていた。但し、輸出を単価と数量に分けて見ると、単価の落ち込みが続く中で数量が2ケタの伸びを続け、これは一つの安心材料となった。数量増の内訳を見ると、素材、設備機械、自動車、造船などが高い伸びを示しており、輸出ドライブに加えて、中国企業の海外投資に伴う設備供給、中国が高いシェアを持つ品目での攻勢が見られた。輸出の一段の加速は難しいが、伸びの軟着陸を想起させるものとなった。

一方、工業生産に目を転じると、8月は前年比+4.5%（6月同+5.1%）と、4カ月連続の鈍化となった。生産者物価指数で実質化した在庫の伸びが8月は同+6.9%（6月同+6.0%）と3カ月連続で生産の伸びを上回った。先月号でも述べたように、在庫の伸びが生産の伸びを上回るのには、先行きの需要増を見込んで積極的に在庫を積み増す場合と、生産水準を高めた結果、在庫が積み上がる場合があるが、現状の生産鈍化とそれを上回る内需の鈍化の状況を見ると、後者の在庫の積み上がりが強まった可能性がある。但し、自動車や家電の買い替え策への期待や、設備機械や造船の輸出増加という積極的な積み増しに繋がる統計や報道も見られ、生産調整が加速してくるか否かについては判断を保留するところとなった。

デフレや過剰生産の根源の一つである不動産は、1~8月の同投資が前年比▲10.2%（1~7月同▲10.2%、新築販売面積が同▲18.0%（販売金額は同▲23.6%）と、デベロッパーの経営不振や価格の先行き懸念による投資や販売の落ち込みが続き、住宅在庫の買い取り政策などを以てしても状況は変わらないことが示された。家計、デベロッパー、金融機関、地方政府の各主体がリスク回避・先送りに動いているため、販売促進も、在庫処理も遅々とした状況だ。これに対して、9月24日の国務院弁公室の記者会見では、既存住宅ローンの金利引き下げや、住宅ローンの頭金比率の全国統一の引き下げ、買い取り政策の中央銀行支援強化、「金融16条の延長」、デベロッパー保有土地の買収などが発表された。26日の中央政治局会議では「不動産市場の悪化を止め回復を促進する（この表現が評価される）ために、商品住宅の建設をコントロールしつつ増加させ、ストックや品質を改善し、ホワイトリストの項目への貸出を強め、遊休土地の活性化を支持する」と、「住宅購入制限策を調整

し、既存住宅ローンの金利を引き下げ、土地や税・金融などの政策を改善し、不動産発展の新しいモデルを構築する」が指示された。

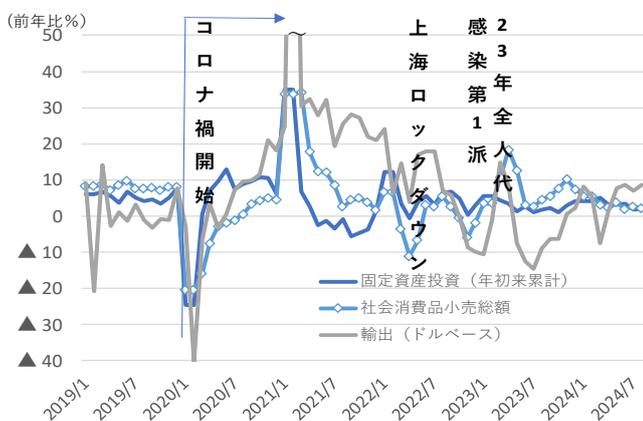
なお、8月末の販売待ちの完成面積は同+13.9%（7月末同+14.5%）と、引き続き小幅な改善にとどまった。不動産情報企業の克而瑞研究中心によると、不動産主要 43 社の完成済み在庫／在庫全体の比率は 2024 年 6 月末に 22.5%。23 年末差+1.6 ポイント、19 年末差+9.7 ポイントとなった。着工が更に減少して竣工を更に押し下げない限り、需給は簡単に改善に向かわない状況となっている。筆者の推定では在庫消化月数の高い状況は少なくとも後 3 年は続くと思込まれる。

この 9 月に当面の大きな転換を迎えたのは株式市場である。金融政策は緩和方向だが、国内景気の減速懸念に加えて、8 月初めの日本発の世界株価調整を機会に下げ基調が強まり、景気のムードのところで紹介したように、9 月中旬にはコロナ禍が始まってから最低の水準まで落ち込んでいた。9 月 24 日の追加経済対策で株価が反発したが、この要因としては、預金準備率の引き下げ幅 0.5%（同月 27 日実施）、7 日物リバースレポ金利の引き下げ幅 0.2%と、両者の引き下げ幅が通例の倍であったことや、預金準備率の追加引き下げが予告されたこと、中期ローンファシリティー（MLF）や最優遇貸出金利（LPR）の引き下げが示唆されたことなど、従来慎重だった金融緩和が、積極的な金融緩和に転換したと受け止められたことと、株式市場のテコ入れに本気度をみせたこと。加えて 26 日の中央政治局会議は 7 月の中央政治局会議の下期の経済運営方針を修正し、経済成長目標の達成を「ゆるぎなく達成」から「できるだけ達成」へとより現実的にしたほか、汚職・腐敗一掃と仕事への委縮を分ける方針が明示されたことを見せたことなどが、経済政策のイデオロギー重視の修正と映り、先行きへの自信に繋がったようだ。

ちなみに、物価は、8月の消費者物価は前年比+0.6%。生産者物価は同▲1.8%となった。消費者物価は野菜・果物など一部の食品を除けば引き続きゼロ近傍であり、生産者物価の落ち込みは、8月の企業収益の大幅な落ち込みをもたらしており、家計の需要の弱さと企業の在庫調整圧力の強まりを示した。

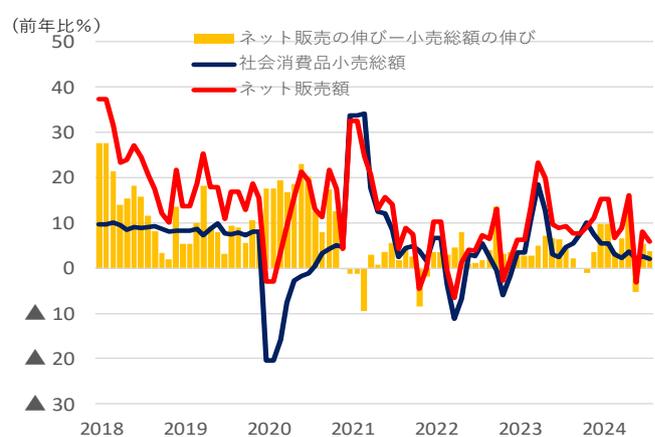
先月号では、「政府はその生産力・競争力強化の支援を一段と強めているが、財政・金融の健全性やリスク回避への動き、貿易摩擦が強まる中で、需要面から減速圧力が強まってしまっている」とし、「需要のコントロールが難しくなってきた」と纏めたが、今月号では、政府が需要管理政策への慎重姿勢を、イデオロギー・政治的にも修正する動きを見せ、成長率再加速への可能性を見せたといえよう。

図表 2 伸びで見ると見る主要な需要分野



(資料) 国家統計局

図表 3 社会消費品小売総額とネット販売



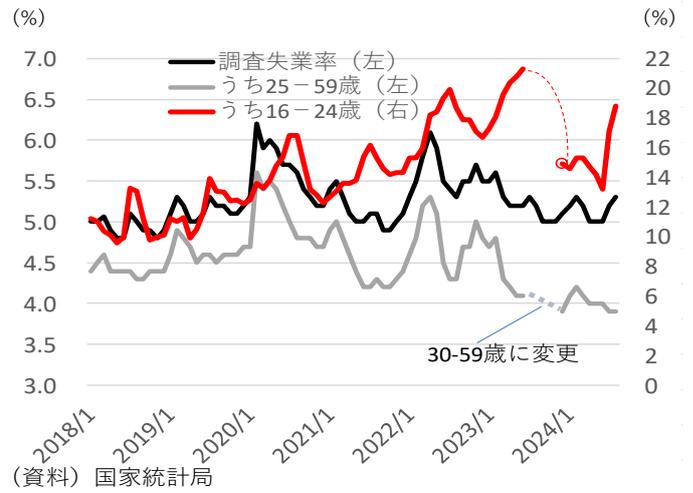
(資料) 国家統計局

図表4 社会消費品小売（一定規模以上店舗、商品別）

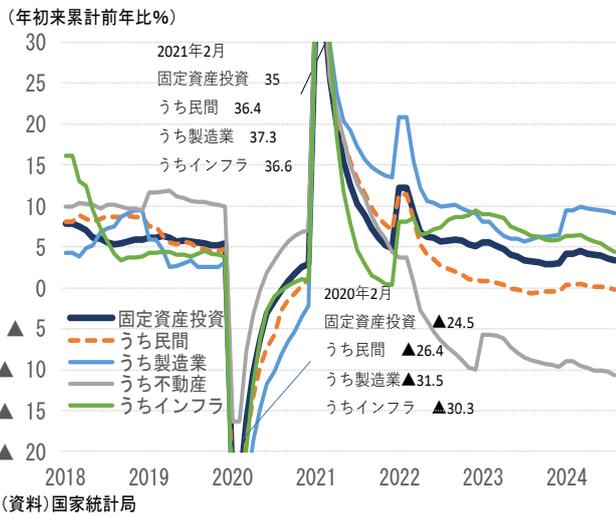
		24/3	24/4	24/5	24/6	24/7	24/8	22/8比 年率
一定規模以上小売		2.5	0.9	3.5	▲1.0	0.0	▲0.7	0.9
食品	食品・飲料等	10.1	8.3	9.5	8.6	7.5	7.9	5.9
	化粧品	2.2	▲2.7	18.7	▲14.6	▲6.1	▲6.1	▲2.9
女性需要	衣料・繊維品	3.8	▲2.0	4.4	▲1.9	▲5.2	▲1.6	1.5
	化粧品	2.2	▲2.7	18.7	▲14.6	▲6.1	▲6.1	▲2.9
	金銀装飾	3.2	▲0.1	▲11.0	▲3.7	▲10.4	▲12.0	1.4
	日用品	3.5	4.4	7.7	0.3	2.1	1.3	1.2
娯楽等	スポーツ・娯楽	19.3	12.7	20.2	▲1.5	10.7	3.2	▲1.6
	雑誌	10.7	▲2.0	▲5.1	0.8	▲2.7	▲3.9	0.2
	医薬品	5.9	7.8	4.3	4.5	5.8	4.3	4.0
耐久財	家電・AV	5.8	4.5	12.9	▲7.6	▲2.4	3.4	▲5.2
	文化・事務用品	▲6.6	▲4.4	4.3	▲8.5	▲2.4	▲1.9	0.5
	通信機器	7.2	13.3	16.6	2.9	12.7	14.8	11.6
住宅関連	家具	0.2	1.2	4.8	1.1	▲1.1	▲3.7	2.8
	建材・内装	2.8	▲4.5	▲4.5	▲4.4	▲2.1	▲6.7	▲9.1
自動車	石油等	3.5	1.6	5.1	4.6	1.6	▲0.4	▲3.2
	自動車	▲3.7	▲5.6	▲4.4	▲6.2	▲4.9	▲7.3	0.0

(資料) 国家統計局

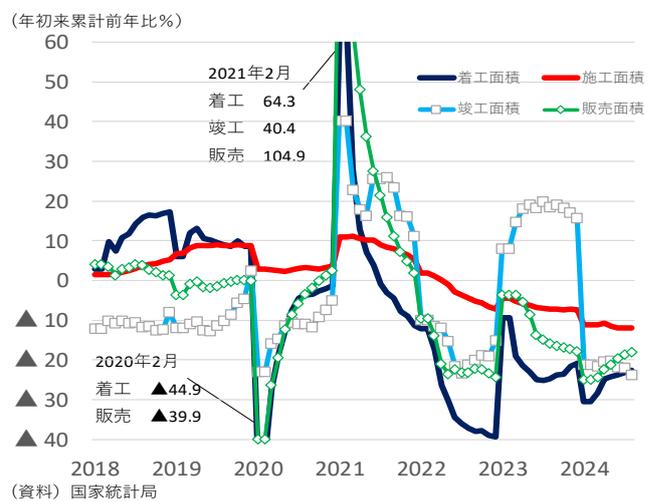
図表5 都市失業率



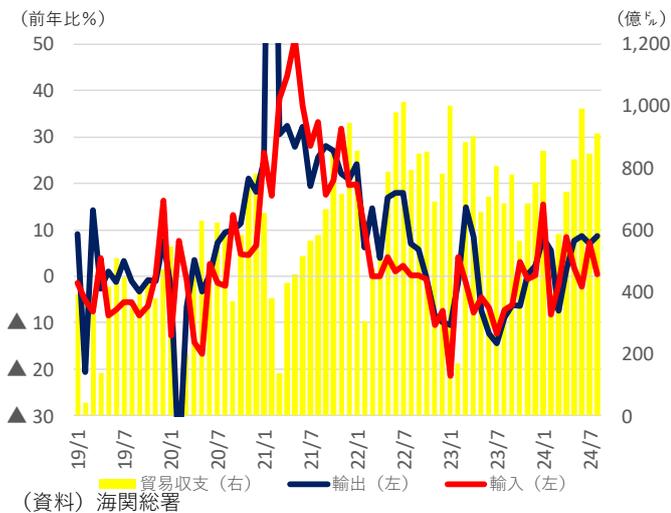
図表6 固定資産投資とその内訳



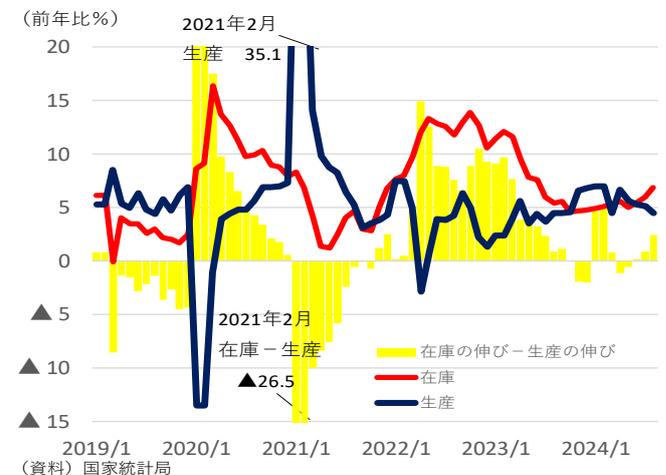
図表7 不動産関連指標



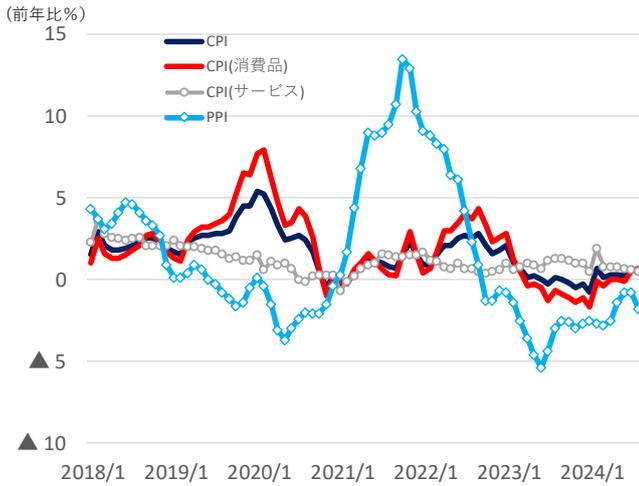
図表8 輸出入



図表9 生産と在庫

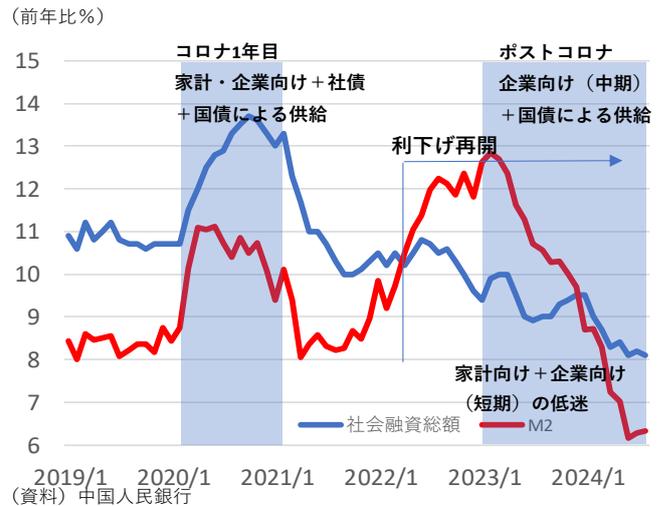


図表 10 消費者物価・生産者物価



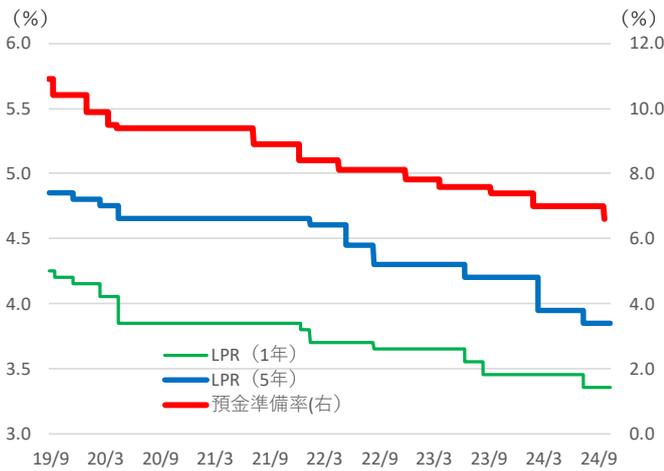
(資料) 国家統計局

図表 11 マネーサプライ・社会融資総額



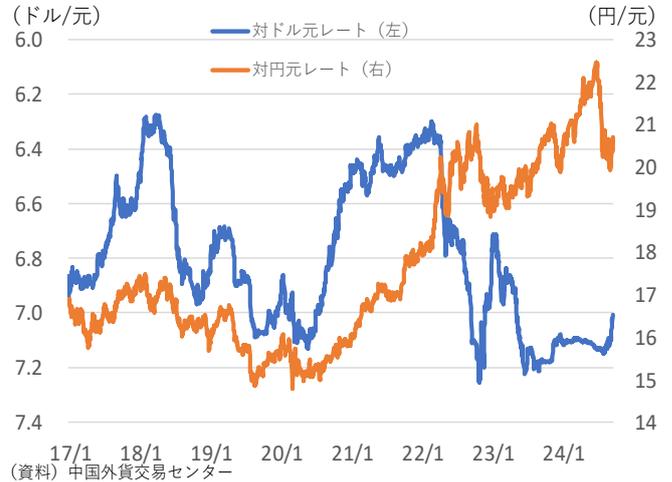
(資料) 中国人民銀行

図表 12 預金準備率・最優遇貸出金利



(資料) 全国銀行間同業折借中心、中国人民銀行

図表 13 為替レート



(資料) 中国外貨交易中心

(3) 経済政策：9月24日に追加金融政策を発表。26日には異例の形での中央政治局会議を開催。7月の政策を修正。一段の金融緩和に加えて、株価下支えの株式政策、金利負担緩和・買い取り促進の不動産対策などでムードを転換へ。追加財政政策は国慶節明けの見込み

中国では、7月15日に三中全会、7月30日に下半期に向けて経済政策を修正する中央政治局会議が開かれた。これを受けて、政府が景気に対する警戒感を持ちながらも、経済政策は中長期的な構造対策が主で、短期的な財政・金融政策によって需要を刺激することにはなお慎重であるということが再認識されるようになっていた。需要政策は既存の政策の範囲内（更新投資の強化と耐久財買い替え）であり、新味がなかった。また7月15日発表のGDP統計は、内需の弱さ、外需に気安く頼れない状況、デフレ懸念を示していた。このような中、実態的な景気の方向性はもとより、ムードや見方が一転するようなことはなかなか起きないという考えが、専門家や巷間の中で広がっていた。

その後、8月の経済政策では、月前半の北戴河会議の後、サービス貿易・外商投資に対する意見や、民営経済推進のための会議、住宅引き渡し促進などの内容を含む記者会見などが発せられたが、経済政策に対する専門家や巷間の認識は変わらなかった。但し、9月までには政府及び著名エコノミストが大規模な追加財政・金融政策を打ちだすべきという建議を、各種のフォーラムや報道で発するようになり、政策の動きが変わる兆候が出てきていた。

経済政策の動きが変わったのは、前にも触れた 9月13日に定年延長の発表である。これは2039年までに男性は60歳から63歳、女性は50歳から55歳（幹部は55歳から58歳）に引き上げるというもので、2035年に枯渇するとも言われている年金基金の財源改善と年間300万人減少している労働力人口の確保である。中国では早期引退の意識が高く、今回の延長も3年前倒しできる（従来と変わらない定年が可能）ものだが、労働者の反対が多いと見られていた政策を一步進めたことで、三中全会後の経済改革や経済政策は色々なところで動くという雰囲気を作った。あまり注目されていないが、この時期、同月5日に国泰君安証券と海通証券の合併（中国最大の証券会社の誕生）、同月25日に中央企業の事業再編（12組26社。AI、素材、自動車などで中央国有企業を集約）などが発表され、8月の民間企業に次ぐ、国有企業の競争力強化も打ち出された。

そして需要に関する対策の変化は、前述もした9月24日の追加経済政策。国務院新聞弁公室で行われた中国人民銀行潘功勝行長らの記者会見に於いてであった。政府が一段の需要対策に慎重になっているのではないかというムードにポジティブサプライズを与えた。

主な内容としては15項目あり、銀行貸出全般に関するものが4項目、株価対策に関するものが6項目、不動産対策に関するものが5項目であった。政策効果を考えると、金融緩和に関しては、預金準備率が今回と年内もう一回、合計0.75~1.00%引き下げられ、銀行に1兆元程度の貸出余地が与えられる。今年の銀行貸出は、ハイテクや特定中小企業などに対しては2ケタ増の力強い貸出となる一方、全体ではかなり抑制されており、全体の貸出枠は余っている状態と見られる。そこから見ると追加金融緩和の効果は強く望めない。中小企業の貸し剥がし防止やデベロッパ救済融資などには有効と思われるが、新規融資に繋がるかは、資金需要側の意欲もさることながら、資金供給側の抑制姿勢が緩むかにかかっている。住宅ローン金利引き下げに関しては、家計に年平均1,500億元（1件あたり年3,000元）の利得が発生すると試算されているが、対象は都市家計の1/6~1/7程度であり、消費の押し上げは年率で0.2%程度。GDPの押し上げ効果では年率0.1%弱と見られる。

また、同月26日、共産党は中央政治局会議を開催した。①経済政策に関して、財政・金融政策のカウンターシクリカル調整を強化し、a) 必要な財政支出を保障し、超長期特別国債や地方政府の専項債を一段と活用する。b) 預金準備率を引下げる。②株価対策として、a) 資本市場への中長期資金の流入を促す、b) 上場企業のM&Aを支援し、公募基金改革を着実に推進する、c) 自社株買いのための資金支援などを行う、③不動産市場に関して、底打ちを促進するため、a) 在庫の最適化やホワイトリストプロジェクトへの融資強化、b) 住宅購入制限の調整、c) 住宅ローン金利の引き下げなどを実施するなど、上記の追加金融緩和を支持するものであった。

ここでの「必要な財政支出」に関しては、2つ追加政策の噂が出ている。一つ目は、財政部による特別国債の追加発行の噂である。消費刺激向けが1兆元、地方政府債務対応向けが1兆元で、合計2兆元程度であるという。今年の財政見通しは、一般公共予算収入前年比+3.1%（予算比）、政府性基金収入同▲9.5%（同）であるのに対し、1~8月の実績は一般公共予算収入同▲2.6%、政府性基金収入同▲21.0%（土地譲渡収入は同▲25.0%）であり、このペースでの収入見通しの差は▲1.4兆元。2兆元程度の追加では、政府歳入の穴埋めを一定程度するにすぎないだろう。今年下半期から来年上半期の成長ペースは+4.5%弱と見通され、それを+5%程度まで持ち上げるのであれば、5,000億元から1兆元程度さらに積み増す必要がある。中国内で著名とされるエコノミスト達は3~5兆元程度の追加が必要だと提案しており、財政が景気の足を引っ張らないようにどこまで党中央が考え方を変わるのか注目される。

図表 14 北戴河会議（政府の夏休み）前後の動き

	内容	対象内容	対象産業
三中全会中	7月15日 石炭火力発電低炭素化改造建設行動方案（2024-2027年）	環境投資、更新投資	電力
北戴河会議 前・中	7月23日 データセンター・グリーン低炭素発展専門行動計画	環境投資	情報通信
	7月23日 電解アルミ産業省エネ低炭素専門行動計画	環境投資	非鉄
	7月25日 大規模設備更新、消費品買い替えを強い支持に関する若干の措置	更新投資、耐久財消費	各分野
	7月30日 中央政治局会議：下半期の経済政策	消費、投資	各分野
	7月31日 習近平による中央・国家機関が三中全会精神の学習を貫徹することに関して、党の高質量発展建設を推進する機関への重要指示	—	各分野
	8月2日 国務院国有資産監督管理委員会党委拡大会議。国有企業改革推進を確認	—	国有企業
	8月3日 国務院、サービス消費の高質量発展促進に関する意見、6項目20条。飲食、家庭サービス、養老、文化娯楽、旅行、デジタル、グリーン、健康などの奨励とサービス業の事業環境改善	サービス消費	サービス
	8月6日 新型電力系統の建設を加速するための行動方案（2024-2027年）	新工種投資	電力
北戴河会議 後	8月16日 国務院第5次全体会議：下半期の経済政策。各種政策をより良く実施する動力を強めるためにもう一段改革の全面的進化をすることを以て、今年の経済社会发展目標をゆるぎなく完成させる	消費、投資	各分野
	8月19日 国務院常務会議：サービス貿易の高質量発展を高い水準で推進することに関する意見、外商投資企業参入の特別管理措置（ネガティブリスト）（2024年版）	直接投資	サービス
	8月21日 エネルギー重点領域大規模設備更新実施方案	新工種投資、更新投資	エネルギー
	8月22日 発展改革委・山東済南組織による推動民間経済高質量発展現場会：5つの「個」の構築。「一平台（民間資本推奨項目平台）、一庫（重点民間投資項目データベース）、一機制（PPPの新メカニズム）、一模式（インフラ不動産投資信託（REITs））、一保障（民間投資資金と要素保障メカニズム）」	民間投資	公共投資 分野
	8月23日 国務院新聞弁公室「推動高質量発展」系列主題新聞发布会・住宅都市農村建設部。予約販売住宅の引き渡しなどで具体的目標を設置	不動産投資	不動産
	8月23日 中央政治局会議：西部大開発が新しいメカニズムを形成することをもう一段推進するための若干の政策措置	地域投資	西部地域の 産業

（資料）各種資料

図表 15 9月24日国務院新聞弁公室記者会見の金融政策（要旨）

銀行関連	<p>1. 預金準備率0.5ポイント引き下げ（流動性の1兆元の提供）。年内0.25-0.50ポイントの再引き下げの可能性も示唆</p> <p>2. 7日物リバースレボ金利0.2ポイント引き下げ（1.7%から1.5%に）。リザヤ維持のために預金金利を連動した引き下げを要請</p> <p>3. 大型商業銀行6行への資本注入</p> <p>4. 小規模・零細企業の元金返済なし貸付継続政策を最適化。①対象を全ての小規模・零細企業に拡大。貸付期限満了後に資金難が存在する企業について継続支援を申請可能に。②同制度を中規模企業にも拡大する。期限は暫定的に3年。2027年9月30日以前に期限が到来する貸付については、小規模・零細企業の貸付継続政策を参照することが可能。③リスク分類基準を調整し、信用が良好な企業の貸付については貸付継続を行う</p>
株式関連	<p>5. 二つ構造的金融政策ツールを創設。①証券、基金、保険会社のスワップファシリティーの創設。金融機関保有の債券、株式ETFなどを担保として、中央銀行から国債などの流動性の高い資産と交換。最初の運用規模は5000億元。状況に応じて規模を拡大。②株式買い戻し再貸付の創設。商業銀行が上場会社と主要株主に融資を提供し、株式買い戻しに用いるよう誘導。中央銀行は商業銀行に100%の再貸付を行う。再貸付利率は1.75%。商業銀行が顧客に提供する貸付利率は2.25%前後。初回の限度額は3000億元</p> <p>6. 政府アセットマネジメント会社の持分投資の金額・比率制限を緩和。①試行都市の範囲を18都市に拡大。②持分投資の金額・比率制限を緩和し、インバランス投資の割合を従来の4%から10%に、単独の私募ファンドへの投資の割合を従来の20%から30%に引き上げる</p> <p>7. 適切な保険会社による私募証券投資ファンドの設立を支援。長期投資を支援。また理財会社、信託会社が權益投資の能力構築を強化し、より多くの長期權益商品を発行し、資本市場に積極的に参加することを奨励す</p> <p>8. 『中長期資金の上場推進に関する指導意見』を発行。①權益類公募ファンドの発展に力を入れる。ETFなどの商品の革新を大いに推進し、起業面、科学創出面などを含む中小型ETFファンド商品を作る。②「長銭長投」の制度環境を整備する。中長期の資金權益投資に対する監督管理の包摂性を高める（特に3年以上）。保険資金の長期投資に影響する制度上の障害を取り除く。同時に、全国社会保険基金、基本養老保険資金投資政策制度を整備し、企業年金基金がリスク選好に基づく差別化投資を模索することを推奨</p> <p>9. 市場時価総額管理ガイドラインについてパブリックコメントを募集。PBR1倍割れの企業は、価値向上計画を策定。主要指数構成銘柄企業は、責任を負い、時価総額管理制度を制定し、執行状況を定期的に開示することなどを求める</p> <p>10. 合併・買収再編の促進に関する6つの措置を研究・制定。『上場企業のM&A再編市場改革の深化に関する意見』を研究・制定する</p>
不動産関連	<p>11. 既存住宅ローン金利の引き下げ。既存住宅ローン金利を新規金利の程度まで引き下げることがを要請。平均低下幅は0.5ポイント。該当政策は約5000万世帯、年平均1500億元前後の家計の利得となると試算</p> <p>12. 1軒目、2軒目の住宅ローンの最低頭金比率を統一する。区別なく15%（但し、各地方の判断）</p> <p>13. 「金融16条」を2026年末まで延長</p> <p>14. 保障性住宅再貸付政策における人民銀行の再貸付比率を60%から100%に引き上げ</p> <p>15. 地方专项債を利用したデベロッパーの土地在庫の買い取りを支援。必要な場合、人民銀行の再貸付支援を適用</p>

図表 16 各種エコノミストの発言

<p>9/5、黄益平教授（北京大学教授、中国人民銀行貨幣政策委員）（外灘金融サミット）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・社会的・政治的リスクを回避するため、当局は雇用維持と技術革新への支援との間でバランスを取る必要がある。 ・技術が急速に進歩している分野では労働者が職を失い、新たな職を見つけることが難しいかもしれない。新しい仕事が見つからなければ、大きな社会的、政治的問題を引き起こす恐れがある。一部の技術革新は労働者にとって代わるため、雇用問題と技術革新のバランスを取る必要がある。 ・中国は新質生産力育成の中で、技術革新と先進製造業に資金を投じているが、当局はこのプロセスを注意深く管理し、社会的セーフティネットを強化すべきだ。
--

9/10、任沢平教授（中国人民大学）

- ・物価統計の低迷や民間企業利益の落ち込みにより、デフレの兆候は益々鮮明になっている。デフレ懸念払拭に全力を注がなければならない。GDP デフレーターを数四半期内にプラス転換させる必要がある。
- ・より強力な金融緩和で景気を刺激するべき。政策金利、預金準備率の引き下げを一層進めるべきだ。主要国は利下げ局面に入っており、中国が利下げを行っても過度な元安にはならない。

（資料）各種資料

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

（免責事項）

- ・本資料に示された見解は執筆者個人のものであり、当社を代表するものではありません。
- ・本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。