

## 2018 年の経済運営の方針も「稳中求進」

### ～引き締め気味な金融政策は継続～

王 雷 軒

#### 要旨

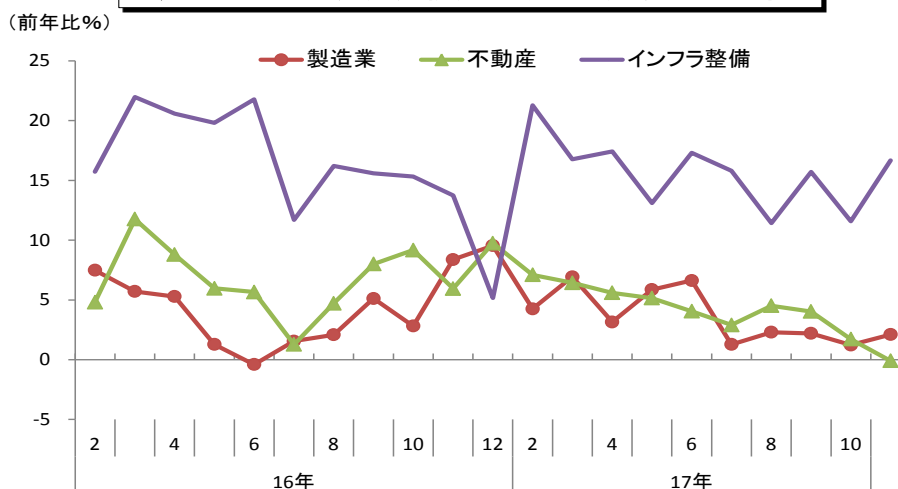
11 月の経済指標からは、中国経済は引き続き安定的に推移していると見られる。好調な輸出と消費が牽引し、2017 年通年では 6.8%の成長を達成する可能性が高い。

金融リスクの解消が進められるなか、米国の利上げに合せてレポ金利および中期貸出ファシリティ(MLF)金利が 9 ヶ月ぶりに 5 ベースポイントの上昇に転じた。18 年の経済運営の方針として「稳中求進」が決定され、安定成長を図りながら構造調整を推し進めることを通して質の高い成長にむけて、今後もこのような引き締め気味な金融政策が継続されよう。

#### 固定資産投資はやや持ち直し

11 月の経済指標は総じて内容が良好であったことから、経済は引き続き安定的に推移していると見られる。まず、固定資産投資は鈍化基調にあるものの、11 月（単月ベース）は 10 月からやや上向いた。固定資産投資全体の 25%程度を占めるインフラ整備に向けた投資は伸びを高めた（図表 1）。また、全体の 3 割強を占める製造業もやや持ち直した。環境規制強化の影響を受けて、化学原料や製品、非鉄金属加工は大きく落ち込んだものの、鉄道・船舶・航空等輸送機械、コンピューター・通信および電子機械などの環境規制の対象になっていない業種では大幅な伸びとなった。ただし、住宅価格抑制策を受けて全体の 2 割弱を占める不動産開発投資は鈍化が続いた。

図表1 中国の固定資産投資内訳（主要項目）の推移

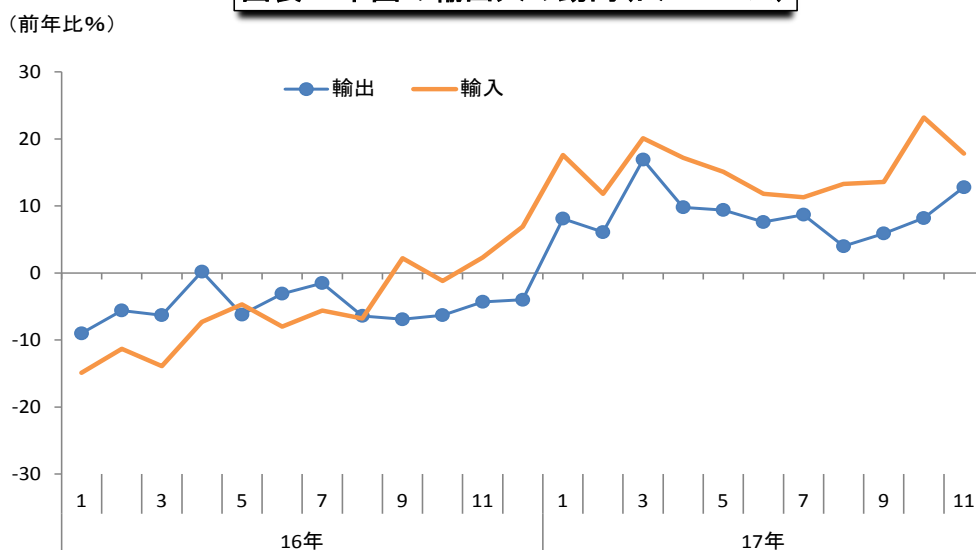


## 個人消費・輸出は 底堅さを維持

また、個人消費も底堅さを維持している。11月11日の「独身の日」における過去最高の取引販売額を受けて、小売売上総額は前年比10.2%と10月（同10%）から伸びが高まった。軟調な住宅販売から、家具や建築用品、家電音響機器が減速したものの、自動車が強調だったほか、衣料品や化粧品などの生活関連商品も伸びを高めた。

さらに、輸出も世界経済の持ち直しを背景に増勢を強めており、予想以上に好調であった。11月の通関輸出（ドルベース）は前年比12.3%と10月（同6.9%）から大きく加速した（図表2）。

**図表2 中国の輸出入の動向(ドルベース)**



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成

## 17 年は成長率の 減速が一旦止まる

このように、好調な輸出と消費が牽引し、17年通年では6.8%の成長を達成する可能性が高い。そうなれば、10年（10.6%）以来の緩やかな減速を辿ってきた中国経済は7年ぶりに成長率が拡大に転じることになる。

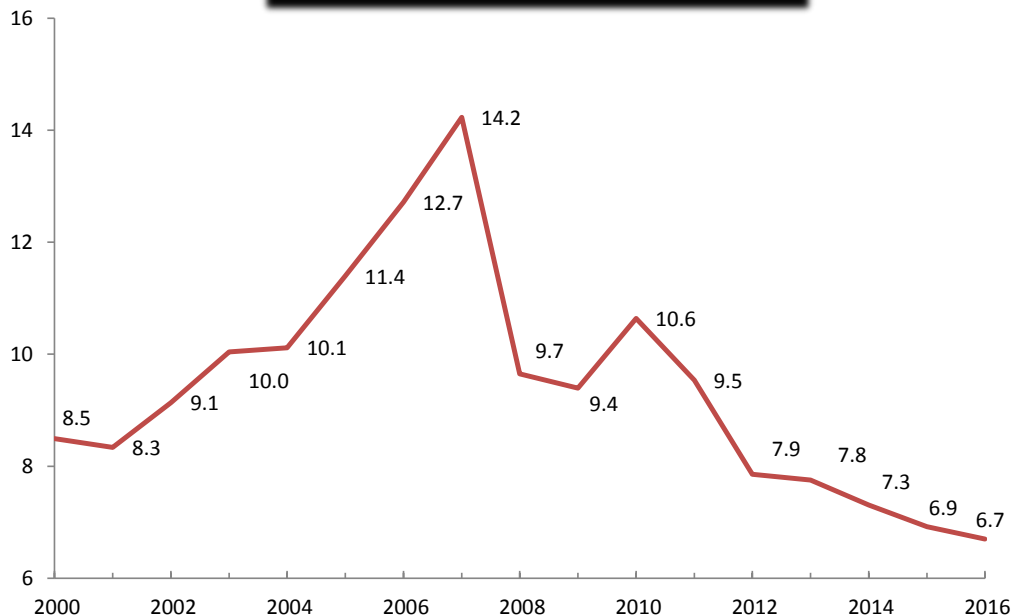
## 18 年は再び小幅 減速と予測

こうしたなか、先行きの中国経済は成長率が高まり、7%成長を取り戻せるという楽観的な見方も浮上した。しかしながら、過剰な生産能力の解消などの構造調整が継続されるほか、金融リスクを解消するための取り組みも続くと思われることから、18年の経済見通しは変わらず、小幅減速（6.6%予測）を維持する。

18年の経済を展望する上でも、12月中に開催される予定の中央経済工作会议では、18年の経済運営の方針や成長率目標がどのように議論されるかが注目される。

(前年比%)

図表3 中国の実質GDP成長率の推移



(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

#### 人民元安・資本流出の再燃リスクに留意

海外に目を転じると、海外経済の回復基調が続くとみられることから、先行きの輸出を押し上げる面もある。一方、米国の税制改革の進展のほか、18年の利上げペースが加速すれば、ドル高圧力が高まり、人民元安・資本流出の再燃につながりかねない。これは18年の中国経済を下振れさせるリスク要因として留意する必要があるだろう。

#### レポ金利とMLF金利は9ヶ月ぶりの上昇に転じた

このような海外情勢に加えて、金融リスクの解消に向けた取り組みが実施されているなか、12月14日に中国人民銀行(中央銀行)が定例の公開市場操作を実施した際のリバースレポ金利および中期貸出ファシリティ(MLF)金利を引き上げた(図表3)。9ヶ月ぶりの金利上昇に転じたことで市場ではややサプライズとなった。

具体的には、7日物は2.45%から2.50%へ、28日物は2.75%から2.80%へ、それぞれ5ベースポイント(bp)上昇した。MLF(1年物)についても2,880億円の資金供給が実施された際の金利は3.20%から3.25%へ、5bp上昇した。

#### 18年も引き締め気味な金融政策の実施が継続か

17年2月、3月にオペ金利は10bpの上昇だったのに対して今回は5bpであったことから、構造改革や金融リスクの解消を引き続き推進する一方で経済成長の安定を重視する慎重な姿勢が見て取れる。これらの金利上昇については、中国人民銀行はマクロレバレッジの引き下げ、金融リスクの解消という方針に反しないほか、

**党中央政治局会議  
では、18年の経済  
運営の方針と3つ  
の重要な取組課題  
を決定**

米国が予想通り利上げを決定したことに、協調的な姿勢を示すことにより中米の金利差を安定させるというシグナル的な意味合いが大きいと説明した。

今後も、米国の金利引き上げペースをにらみつつ、金融リスクの解消に向けてこのような引き締め気味な金融政策が継続される可能性が高い。具体的には、オペ金利の引き上げと金融機関を限定した預金準備率の引き下げとの組み合わせが見込まれる。

さて、注目される中央経済工作会议が開かれる前に、その内容を議論するための党中央政治局会議が12月8日に行われた。習近平総書記が主催したこの会議では、以下のような内容が決定されている。

まず、17年に続き、18年も経済運営の方針として「稳中求進、質の高い成長」が決まった。これは安定成長を図りながら構造改革を推進することを通して、質の高い成長を目指すという意味合いである。この方針からは、党最高指導部が一定程度の成長を維持しながら、引き続き構造調整を推し進めるスタンスが見て取れる。

また、3つの重要な取組課題も示されている。①マクロレバレッジ比率を有効にコントロールし、実体経済のための金融サービスの提供能力を強め、金融リスクの解消に向けた取り組みが効果を得られるようにすること、②特殊な貧困人口を対象に成果のある貧困扶助を行い、特に貧困が深刻な地域を対象に力を発揮すること、③環境汚染防止への取り組みについては、主要な汚染物の排出総量が引き続き明確に減少し、生態環境の質が総じて改善すること、が掲げられている。

最後に、住宅制度の見直しを行い、長期的・有効な仕組みを構築することにもとくに強調されている。価格変動が大きな住宅市場に対して、制度の見直しが本格化する見込みである。戸籍制度、土地供給、財政税收、賃貸市場などの包括的な政策を打ち出す可能性がある。

(17. 12. 18 現在)