

2019年9月11日 全4頁

# 中国：景気下支えへの取り組みを本格化

雇用安定、預金準備率引き下げ、豚肉価格安定、特別債券「増額」

経済調査部  
主席研究員 齋藤 尚登

## [要約]

- 2019年9月4日に李克強首相が主宰した国務院常務会議は、「6つの安定」（雇用、金融、貿易、外資、投資、予想・見通しの安定）に一段と注力し、景気下支えへの取り組みを本格化することを決定した。特に重要な政策は、①雇用の安定化、②預金準備率の引き下げ、③物価、特に豚肉価格の安定化、④インフラ投資のための地方政府特別債券の迅速な発行・プロジェクトへの投入、そして地方政府特別債券の「増額」である。

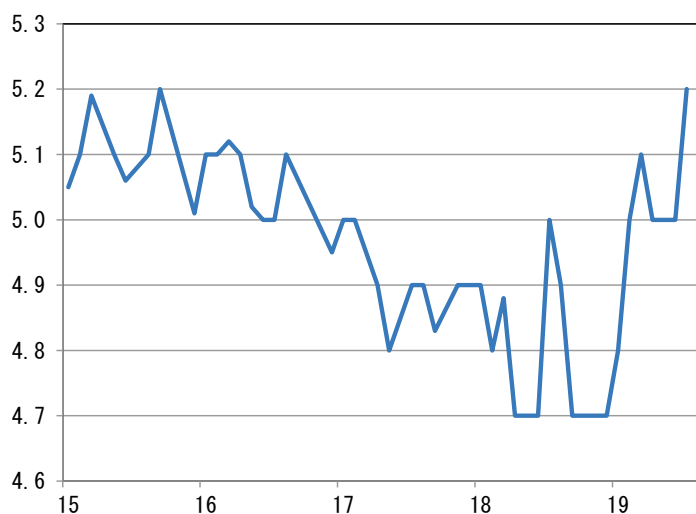
## 中国政府が景気下支えへの取り組みを本格化

2019年9月4日に李克強首相が主宰した国務院常務会議は、「6つの安定」（雇用、金融、貿易、外資、投資、予想・見通しの安定）に一段と注力し、景気下支えへの取り組みを本格化することを決定した。中でも重要な政策は以下の通りである。

- ① 雇用の安定化を図る。高等職業技術学校や大学の学生募集を100万人拡大し、1,000億元（約1.5兆円）の失業保険基金余剰金を活用した大規模職業技能訓練などに力を入れる、
- ② 預金準備率全体の引き下げと対象を限定した預金準備率の引き下げなどの政策手段を迅速に活用し、金融機関がインクルーシブファイナンス（金融包摂）により多くの資金を振り向け、実体経済、特に小型・零細企業に対する金融支援を強化する、
- ③ 物価の安定を維持する。特に、豚肉の供給増加・価格安定を図る、
- ④ 2019年のインフラ投資の資金調達のための地方政府特別債券の発行を9月末までに完了し、10月末までに資金をプロジェクトに投入し、施工・完成を促す。

上記①の雇用の安定は「6つの安定」の筆頭に掲げられることから分かるように、経済政策運営上の最重点であるが、雇用は悪化している。31都市の失業率は2018年9月～12月の4.7%をボトムに上昇傾向を強め、2019年7月末には5.2%に上昇した。これは統計が遡れる2013年6月以降、最も高い水準である。詳細は明らかではないが、米中摩擦の長期化・深刻化を背景とした輸出の減速などにより、製造業部門の雇用が悪化している可能性が高い。

### 31都市の失業率の推移（単位：％）

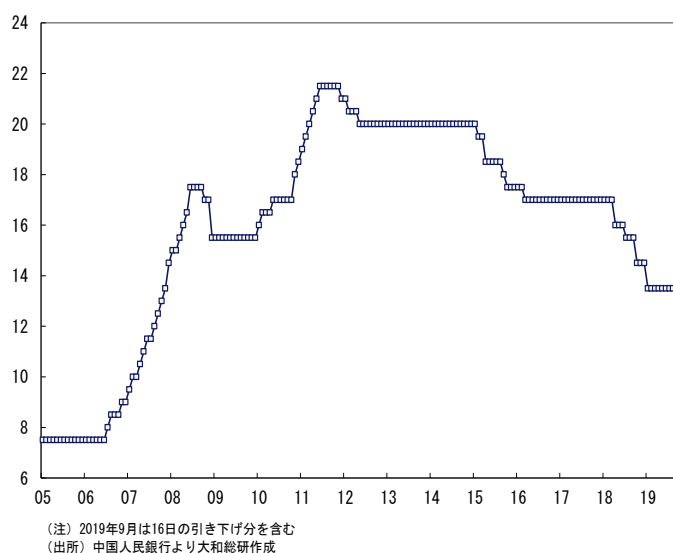


（出所）中国国家统计局より大和総研作成

上記②について、中国人民銀行は2019年9月6日、金融機関の預金準備率を9月16日付で0.5%引き下げを公表した。大手行の預金準備率の引き下げは1月15日（0.5%）、1月25日（0.5%）以来8ヵ月ぶりであり、今回の引き下げで8,000億元（約12兆円）の預金が「解凍」され、貸出増加などに用いることが可能になる。

加えて、営業エリアが省レベル行政区内に限られる（全国展開ではない）都市商業銀行については、10月15日、11月15日付で、それぞれ0.5%ずつ預金準備率の引き下げを行うことも併せて発表された。目的は小型・零細企業、民間企業に対する金融面でのサポート強化であり、こちらは1,000億元の預金が「解凍」されることになる。

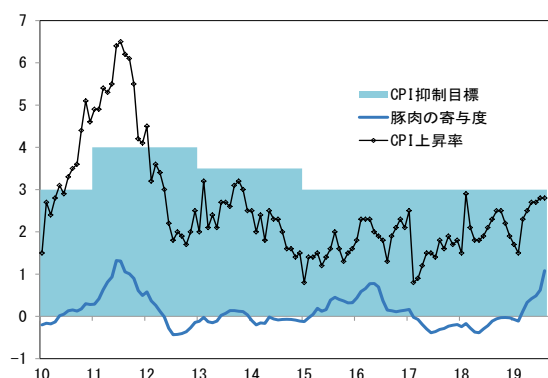
### 大手行の預金準備率の推移（単位：％）



上記③について、中国では豚肉価格の抑制が物価の安定に大きな意味を持つ。国家統計局によると、2019年8月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比2.8%（以下変化率は前年同月比、前年比）と、年間の抑制目標である3.0%を下回っている。ただし、豚肉価格は46.7%の上昇を記録し、これだけで物価全体を1.1%pt押し上げた。問題は、豚肉価格は今後一段と高騰する可能性が高いことである。アフリカ豚コレラの蔓延が養豚業者の飼育意欲を大きく損ない、7月の繁殖用母豚の飼育頭数は実に31.9%の減少となった。繁殖用母豚の補充から交配・出産・肥育には12ヵ月程度が必要とされる。このため、これから来年の夏場にかけて、国内の豚肉供給は大きく減少する可能性が高く、豚肉価格のCPI上昇率への寄与度がさらに1%pt程度高まってもおかしくない。

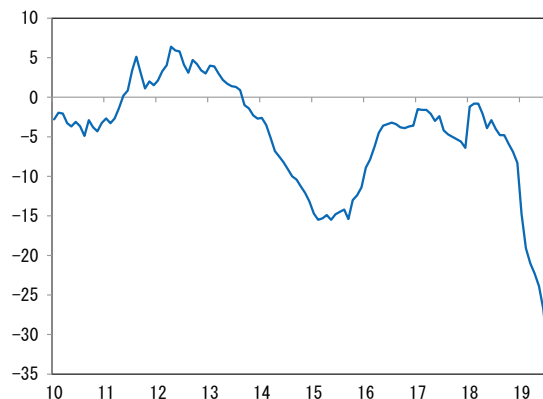
今後、中国政府は養豚業者への補助金支給などインセンティブの付与や、冷凍豚肉の国家備蓄の放出、豚肉の輸入増加などを実施しようが、豚の疫病は周辺国でも流行しており、輸入増加に多くは期待できない。消費者物価の上昇は実質消費の押し下げ要因となるだけに、今後の豚肉価格の推移には注意が必要であろう。

### CPI 上昇率と豚肉の上昇率寄与度、CPI 年間抑制目標（単位：％）



(注) 豚肉のウエイトは2.3%と固定して試算  
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

### 繁殖用母豚の飼育頭数 (前年同月比、％)



(出所) 中国農業農村部より大和総研作成

最後に、上記④のインフラ投資のための地方政府特別債券の発行について、2019年のネットの発行額は前年予算比59.3%増の2.15兆元（約32.3兆円）であるが、中国政府はこれを増額する構えである。

2019年8月21日付の大和総研海外情報「中国：期待外れの『利下げ』と景気サポート」<sup>1</sup>（齋藤尚登）では、潤沢な資金調達の際に、インフラ投資の伸びが抑制されている背景として、地方政府特別債券の発行によって調達された資金が、地方政府の正規ルート以外の「隠れ債務」の返済等に流用され、インフラ投資をサポートする力が削がれている可能性があることを指摘した。9月4日の国务院常务会议では、地方政府特別債券の発行で調達した資金を「土地備蓄や不動産関連分野、債務の借り換えなどに使用してはならない」として、本来の目的であるインフラ投資に充当することを再確認した。インフラ投資が伸び悩みから脱却できるのか、今しばらく様子を見たい。

<sup>1</sup> [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/china/20190821\\_020978.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/china/20190821_020978.html)