2018/4/27

China Economic Outlook　2018 年 4 月
高まる貿易摩擦／1～3 月の成長率は＋6.8%と横ばいを維持

要　点

・貿易摩擦～ボアオアジアフォーラムで習主席が開放策を発表。評価はこれから
―報復合戦：3 月末から 4 月初めにかけて大規模な報復合戦の様相。その後は個別攻撃に
―ボアオアジアフォーラム：4 つの方向性とそれに続く規制緩和
・経済政策の会議～新体制の下「中央財経委員会第 1 回会議」が開催される
・経済統計～インフラ投資のはく落がなければ成長は加速していた可能性
―GDP 成長率：実質＋6.8%、名目＋10.2%と、名目が 2 ケタを維持
―工業生産：3 月単月では＋6.0%と鈍化したものの、1～3 月では小幅加速へ
―物価・金融：物価は緩やかに上昇。預金準備率引き下げは緩和にあらず

1．貿易摩擦～ボアオアジアフォーラムで習主席が開放策を発表。評価はこれから

［報復合戦～3 月末から 4 月初めにかけて大規模な報復合戦の様相。その後は個別攻撃に］

4 月に入ってからの米中摩擦は、安全保障と覇権がその背景に上ってくるなか、月初に、双方が関税引き上げ合戦をエスカレートさせる状況が表れ、その後一旦小康を見た後、中旬に、米国から中国の特定企業（通信機器製造の ZTE）を対象とした制裁、中国から相次ぎ米国製品のアンチダンピング仮決定がなされ、これまでわりあい控えられてきたハイテク摩擦の様相が一気に表れて、先行きの不透明性が増した。中国側は、2018 年の重要外交舞台であるボアオアジアフォーラムにおいて自由貿易を擁護する大国としての姿勢を強調すると共に、各種規制緩和を発表し、トランプ大統領によるエスカレーションのリスクを減じようとしていた。一方、トランプ大統領周辺を含む米国側は、中国側の規制緩和の実効性と効果を懐疑的に見ている。また、イラン、シリア、ロシア、北朝鮮、銃問題など、外交・軍事・内政に重大事項が相次ぐなか、大統領から新たな米中摩擦材料が一先ず出にくくなっているものの、5 月から 6 月にかけては、通商法 301 条による追加関税に関する公聴会と、それに関する是非の決定があり、緊張が強まりやすい状況となっている。

図表 1　4 月の主な米中貿易摩擦

・3 月 23 日、米国が通商拡大法 232 条に基づき、鉄鋼とアルミニウムの輸入制限を発動。
⇒**4 月 2 日**、中国が対米報復関税を発動。中国は、ワイン、ナッツ類、果物など 120 品目に 15%、豚肉やアルミニウムスクラップなど 8 品目に 25%を上乗せ。
・4 月 3 日、米国が通商法 301 条に基づき、1,300 品目、500 億ドル相当の制裁の対象を発表。
⇒**4 月 4 日**、中国も同等規模の報復の対象 106 品目を発表。
・4 月 5 日、トランプ大統領、１千億ドル制裁の大量を追加するようＵＳＴＲに指示。
・4 月 16 日、中国の通信機器メーカーZTE に対して、イラン制裁時の同国向け販売禁止違反の和解協議違反（虚偽の説明）によって、米国企業の同社に対する 7 年間（2025 年 3 月 13 日まで）の販売禁止を決定。これを受けて、4 月 17 日、グーグルがスマホ向け OS「アンドロイド」の使用権を停止させた。クアルコムの半導体とアンドロイドの掲載不可で、年間 4,300 万台の携帯電話販売等に大きく影響する状況。4 月 18 日、同社は 2018 年第 1 四半期決済報告を延期した（同社は世界電信設備の 10%、中国の 30%のシェア）。
・4 月 17 日、米連邦通信委員会（ＦＣＣ）が、ＦＣＣから補助金を受ける全国性の通信会社による中国製品（事実上 ZTE、華為）の調達を禁じる方針を決定。実施されると大きなダメージ。

⇒4 月 17 日、商務部は米国産高粱に対するアンチダンピングの裁定を行い、課税（4 月 18 日より保証金率 178.6%）を仮決定。19 日にも、米国産ハロゲン化ブチルゴムに対するアンチダンピングの裁定を行い、課税（4 月 20 日より保証金率 26.0～66.5%）を仮決定。さらに 20 日にも、米国産パルプ（ほか、カナダ、ブラジル）のアンチダンピング課税継続を決定。
⇒4 月 19 日、商務部の定例会見で、「ZTE の封殺問題は、中国はその進展に注意し、随時必要な措置を取る準備をし、中国企業の合法的利益を維持する」とした。一方、同じ会見のなかで「独占禁止法を根拠にクアルコムに対して蘭 NXP 半導体の買収審査を行う」とした。

[ボアオアジアフォーラム～4 つの方向性とそれに続く規制緩和]

4 月 10 日、海南省のボアオアジアフォーラムの開幕式で、習近平主席は「開放共創繁栄、創新引領未来」と題する講演を行った。その中で、習主席は、開放を進めるための 4 つの方向性を示した。また、習主席の講演を受けて、4 月 12 日、中国人民銀行の易綱行長が、金融業の対外開放拡大措置を発表した。さらに、4 月 17 日、国家発展改革委員会が、自動車の参入規制緩和（出資比率規制の撤廃）について、特種車・新エネ車は 2018 年内、商用車は 2020 年、乗用車は 2022 年に行われるとした。

これらの現状の評価としては、国内では、習近平主席が規制緩和を確約したとして評価する向きが多いが、国外では、生保の規制緩和の前倒し以外には実質的にめぼしいものがない、などと評価しない向きも比較的多く見られる。内外の認識のギャップは摩擦の継続を意味する。

米中の鍔迫り合い（つばぜり合い）はなお続く見込みだが、そのコアとなっている知的財産権はＷＴＯでも議論が強まる模様だ。4 月 18 日、日本政府は 80 カ国余りが参加するＷＴＯ有識者会合で、国境を越えたデータの流通自由化や強制的な技術移転の禁止、ソースコード開示要求の禁止などについて提案した。この議論は 2019 年のＷＴＯ閣僚会合での妥協を目指すようだが、自由化を推進したい先進国と、政府管理をしたい中国をはじめとする新興国の間で議論が分かれそうだ。

図表２　開放を進めるための 4 つの方向性

① 市場参入の大幅拡大（特に、金融業務や自動車、船舶、飛行機）
② 吸引力のある投資環境の創造（国際貿易制度の透明性、産権保護の強化、法の堅持。2018 年上半期中の外商投資ネガティブリストの修正等）
③ 知的財産権保護の強化
④ 輸入の拡大（自動車関税引き下げ、中国国際輸入博覧会の開催等）

図表３　金融業の対外開放措置

（2018 年前半実施）
① 銀行や金融資産運用会社に対する外資持株比率規制を廃止。外国銀行が子会社と支店を同時に設立することを許可。
② 証券会社、資産運用、商品先物、生命保険等の外資持株比率を 51%に引き上げ。3 年後撤廃。
③ 合資証券会社の国内株主に証券会社を含めることを要求しない。
④ 内地と香港の株式相互取引（互聯互通）の一段の改善（1 日当たりで 4 倍。香港行き 1 日 130 億元⇒520 億元、中国行き 105 億元⇒420 億元）。
⑤ 適格外国保険会社が中国で代理店業務・査定業務を行うことを許可。
⑥ 保険代理業を行う外国企業に対し、国内企業との差別撤廃。

（2018 年内実施）
① 信託、リース、自動車ローン、消費者ローン等での外資導入を奨励。
② 外資資産運用会社・資産管理会社の出資制限を撤廃。
③ 外資商業銀行の事業範囲を拡大。
④ 合弁証券会社の事業範囲の制限撤廃。
⑤ 外資保険会社について、会社設立時の「2 年間の代表事務所設置」という要件を廃止。

2. 経済政策の会議～新体制の下「中央財経委員会第 1 回会議」が開催される

4 月 23 日に開催された中央政治局会議は、景気が総じて安定しており、内需のけん引力が強まっていることや、工業とサービス業が共に良好であること、新産業の成長と従来型産業高度が共に進んでいることなどを評価した。また、経済政策について、金融リスク緩和、脱貧困、環境改善の三大難攻戦略に加えて、積極的財政政策の堅持、金融政策の安定中立の保持、構造調整と内需拡大の結合により、マクロ経済の安定を保持するとした。内需拡大が明記された一方、デレバレッジが明記されなかったこと、金融市場の不安定性に関する記述がやや強調されたことから、党が成長重視に転換したのではないかとの見方が市場の一部に出た。

中央政治局会議は、これまでも 4 月、7 月、12 月に短期・中期の経済政策の方針を示してきた。他方、3 月の憲法改正と国務院・共産党の組織改編により、共産党のリーダーシップが強化され、形式上暫定組織であった党中央財経小組は、党中央財経委員会へとバージョンアップした。4 月 2 日に開催された中央財経委員会第 1 回会議は、「どこまでブレーンレベルでの判断が表明されるのか」が注目されるところであったが、第 1 四半期が終わったばかりでの開催であり、三大難攻戦略の重要性を確認するにとどまった。経済政策ウォッチとしては、中央政治局会議の重要性は変わらないものとなった。

一方、ウォッチが若干複雑となったのは、金融政策の部分である。国務院副総理（筆頭）は韓正であるが、経済政策、なかでも金融政策の重要な部分は劉鶴副総理・政治局委員が握っている。さらに、金融政策は、金利や為替、国際化などが易綱人民銀行行長、監督管理などが郭樹清人民銀行党委書記（序列は郭氏が易氏の上）の担当となっており、メッセージは多方面から見なくてはならなくなっている。

そうしたなか、3 月 27 日、劉鶴副総理は、金融監督管理機関を視察。そのなかで、システミックリスクの回避をボトムラインと位置づけ、金融政策については、「安定中立、流動性の合理的安定の維持」を指示した。「流動性の合理的安定」とは、流動性を全体としては抑制気味としつつ、その配分を個別に調整し、マネーの効率的な動きを促すことである。後述するが、4 月 17 日の預金準備率の引き下げは、このコンテクストからすると、流動性の合理的安定の範疇のものであり、安定中立を緩和方向に傾けるものではない。昨今の中国の金融政策は、一般的な金融政策の目標を狙ったものなのか、それとも監督管理（金融全体の安定、個別機関のガバナンス・健全化）を狙ったものなのか、その狙いと他の政策とのバランスを見ないといけなくなっている。

3. 経済統計～インフラ投資のはく落がなければ成長は加速していた可能性

1～3 月の実質ＧＤＰは前年比＋6.8%と、3 期連続の同率となり、安定を見せた。事前には、環境政策や金融政策、春節の日にち要因などによる生産や投資の抑制、自動車販売の鈍化などを

要因に、幾分減速が予想されていたことから、3 期連続の同率という結果は、景気の頑健さを物語っている。実際、好調なサービス消費に加え、I ターン・U ターンによる地方を中心とした不動産販売・投資の底堅さ、民間投資の持ち直しとエネルギー消費の拡大による工業生産活動の加速といった好循環の兆候が見られた。一方、これまで下支え役を担っていたインフラ投資が落ち込んだ。筆者も地方に足を運ぶが、内陸工業移転やハイテク団地などの開発が飽和してきた可能性がある。地域不均衡の是正やイノベーション促進などは持続的発展に重要だが、そのための投資は、昨年までの強い勢いを保てなくなってきている可能性があり、注意が必要と思われる。

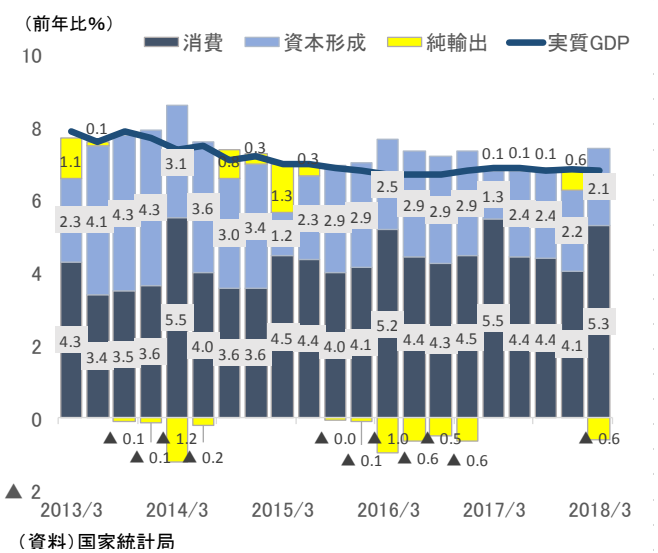
[GDP 成長率～実質＋6.8%、名目＋10.2%と、名目が 2 ケタを維持]

1～3 月の実質成長率前年比＋6.8%の内訳をみると、最終消費の寄与度が＋5.3 ポイント、固定資本形成の寄与度が＋2.1 ポイント、純輸出のポイントが▲0.6 ポイントとなった。1～3 月は春節の影響で最終消費の寄与度が高くなりやすく、2018 年は昨年より 0.2 ポイント低かったが、高水準の寄与となった。固定資産投資は最終消費とは反対に低くなりやすいが、今年 1～3 月は昨年同期と比べて 0.8 ポイント高く、また、前期である昨年 10～12 月と比べて 0.1 ポイントしか低下しておらず、成長の足を引っ張らなかった。一方、純輸出の寄与度は▲0.6 ポイントと、堅調な内需を背景に 5 四半期ぶりにマイナスに転じた。昨年 10～12 月と比べると、消費において、高額・奢侈品購入の堅調さ、純輸出において、輸出を大幅に上回る輸入の拡大が伝えられており、ここでも景気の頑健さがうかがわれる。

名目 GDP 成長率は前年比＋10.2%と、5 四半期連続の 2 ケタを維持した。但し、物価押し上げによる効果は幾分弱まっており、前年同期を 1.5 ポイント、前期を 0.9 ポイント下回るようになっている。物価押し上げは、これまで素材を中心とする企業収益の改善効果として働いていたため、物価安定によって企業収益の改善効果が弱まってくると、貸出金利が高止まりしていることもあり、企業の債務問題が再度クローズアップされてくる可能性がある。

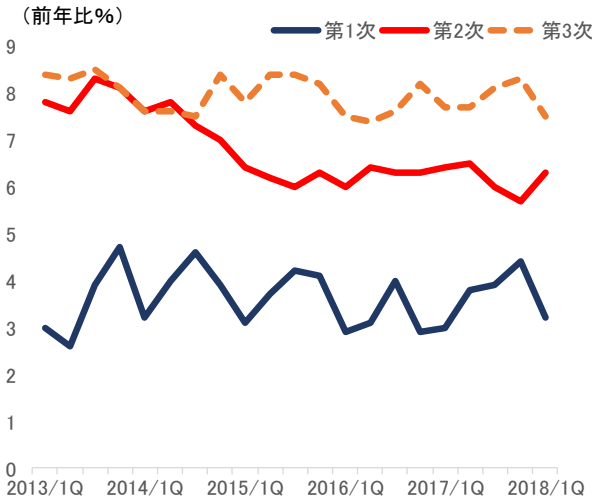
産業別にみると、第 2 次産業が加速した一方、第 3 次産業が減速した。株価調整による金融業の鈍化に加えて、サービス業全般に小幅減速した。サービス消費は好調と伝えられているため、付加価値の伸びの低下は人件費上昇、エネルギーコスト上昇などを受けたものと見られる。

図表 4　実質 GDP 成長率（需要項目別）



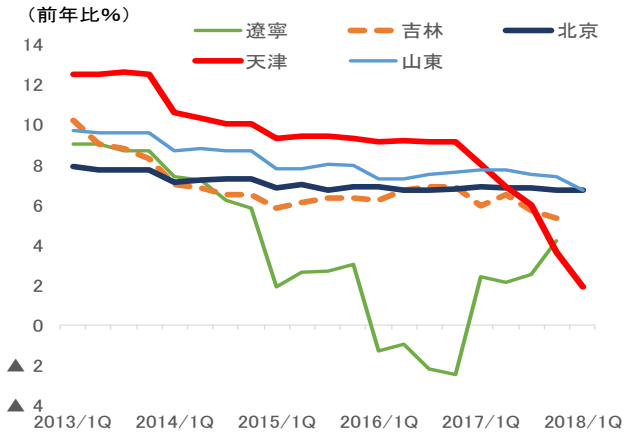
（資料）国家統計局

図表 5　実質 GDP 成長率（主要産業別）



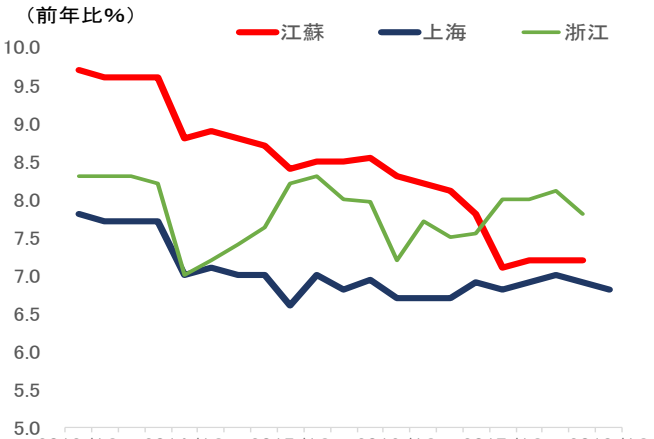
（資料）国家統計局

図表６　実質 GDP 成長率（東北・華北）



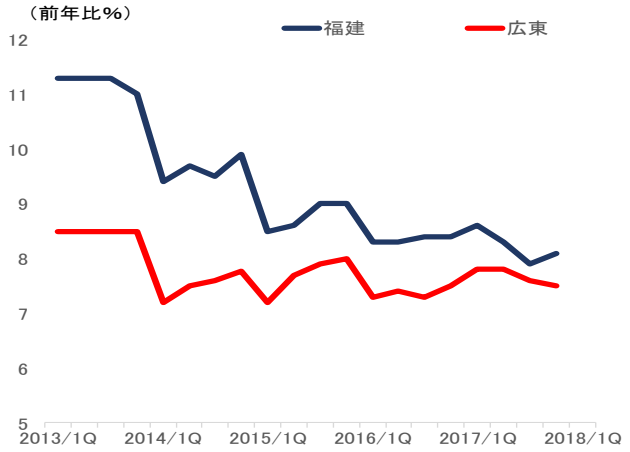
（資料）国家統計局

図表７　実質 GDP 成長率（華東）



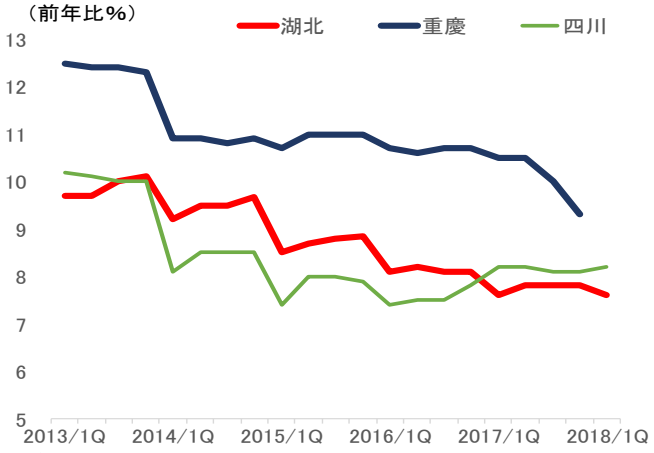
（資料）国家統計局

図表８　実質 GDP 成長率（華南）



（資料）国家統計局

図表９　実質 GDP 成長率（西南）



（資料）国家統計局

図表 10　実質 GDP 成長率（産業・地域）

GDP統計		2015	2016	2017	2016/2Q	2016/3Q	2016/4Q	2017/1Q	2017/2Q	2017/3Q	2017/4Q	2018/1Q
名目GDP	10億元	68,905	74,359	82,712	18,062	19,036	21,115	18,039	20,056	21,160	23,458	19,878
名目GDP成長率	前年比、%	7.0	7.9	11.2	7.2	7.7	9.5	11.7	11.0	11.2	11.1	10.2
実質GDP成長率	前年比、%	6.9	6.7	6.9	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8
第1次	前年比、%	3.9	3.3	3.9	3.1	4.0	2.9	3.0	3.8	3.9	4.4	3.2
第2次	前年比、%	6.2	6.3	6.1	6.4	6.3	6.3	6.4	6.5	6.0	5.7	6.3
第3次	前年比、%	8.2	7.7	8.0	7.4	7.6	8.2	7.7	7.7	8.1	8.3	7.5
交通運輸	前年比、%	4.1	6.6	9.0	5.8	6.7	9.9	8.7	9.6	9.1	8.6	7.7
卸・小売	前年比、%	6.1	7.1	7.1	6.6	6.9	7.1	7.4	7.3	7.2	7.1	6.8
金融	前年比、%	16.0	4.5	4.5	4.1	4.4	2.6	4.4	3.4	6.1	4.0	2.9
不動産	前年比、%	3.2	8.6	5.6	8.9	8.9	7.8	7.8	6.2	3.9	4.8	4.9
情報・ソフト	前年比、%	―	18.1	26.0	―	―	―	19.1	22.7	28.5	33.8	29.2
リース・ビジネスサービス	前年比、%	―	11.0	10.9	―	―	―	10.2	9.3	11.8	11.8	10.0
その他サービス	前年比、%	8.2	7.5	7.1	7.5	7.0	8.5	6.9	7.3	7.2	7.2	6.1
遼寧	年初来累計前年比、%	3.0	▲ 2.5		▲ 1.0	▲ 2.2	▲ 2.5	2.4	2.1	2.5	4.2	
吉林	年初来累計前年比、%	6.3	6.9	5.3	6.7	6.9	6.9	5.9	6.5	5.7	5.3	
北京	年初来累計前年比、%	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9	6.8	6.8	6.7	6.7
天津	年初来累計前年比、%	9.3	9.1	3.6	9.2	9.1	9.1	8.0	6.9	6.0	3.6	1.9
山東	年初来累計前年比、%	8.0	7.6	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7	7.7	7.5	7.4	6.7
江蘇	年初来累計前年比、%	8.5	7.8	7.2	8.2	8.1	7.8	7.1	7.2	7.2	7.2	
上海	年初来累計前年比、%	6.9	6.9	6.9	6.7	6.7	6.9	6.8	6.9	7.0	6.9	6.8
浙江	年初来累計前年比、%	8.0	7.6	7.8	7.7	7.5	7.6	8.0	8.0	8.1	7.8	
福建	年初来累計前年比、%	9.0	8.4	8.1	8.3	8.4	8.4	8.6	8.3	7.9	8.1	
広東	年初来累計前年比、%	8.0	7.5	7.5	7.4	7.3	7.5	7.8	7.8	7.6	7.5	
湖北	年初来累計前年比、%	8.9	8.1	7.8	8.2	8.1	8.1	7.6	7.8	7.8	7.8	7.6
重慶	年初来累計前年比、%	11.0	10.7	9.3	10.6	10.7	10.7	10.5	10.5	10.0	9.3	
四川	年初来累計前年比、%	7.9	7.8	8.1	7.5	7.5	7.8	8.2	8.2	8.1	8.1	8.2

（資料）国家統計局

国家統計局の邢志宏スポークスマンは「穏（安定成長、低失業率、物価安定）、新（新産業、新常態、新モデル）、優（サービス業、ハイテク、消費、投資構造、地場輸出企業）、好（企業収益、家計所得、環境改善）の成長率と評価した。これらに当てはまらない分野も少なくないが、下支えが増えているという認識が高まっているといえよう。

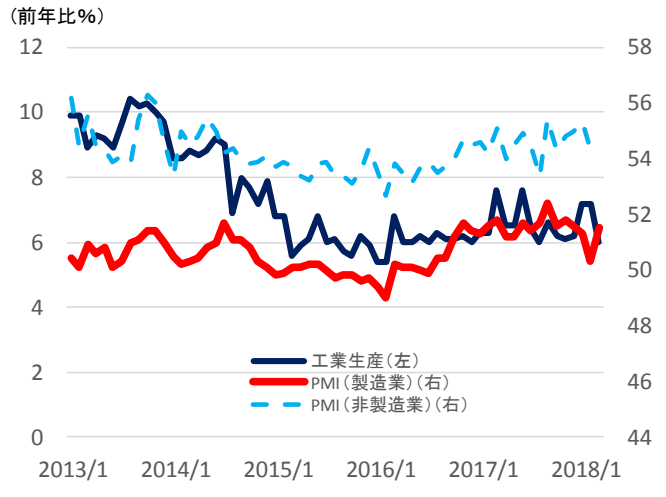
[工業生産～3 月単月では＋6.0%と鈍化したものの、1～3 月では小幅加速へ]

2018 年 1～3 月の工業生産は前年比＋6.8%（2017 年 10～12 月同＋6.2%）と、小幅加速した（3 月単月では同＋6.0%と、1～2 月の同＋7.2%から減速）。

生産調整 3 品目となっている自動車（1～3 月▲2.6%）、携帯電話（同＋0.5%）、コンピュータ（同＋1.3%）が低調な伸びを続けたり、堅調さを見せていたタイヤやガラス、セメントが落ち込んだりしたものの、鋼材、銅、アルミ、通信設備、テレビ、発電などが加速したため、全体の伸びが加速した。先月号では、生産・投資増加見通しからの増産ニーズが出てきていることや、国産化製品や新製品からの生産下支えが出てきつつあることから、まだら模様ながらも底堅い動きが続くとした。3 月は、上旬に、春節の影響と北部の暖房期生産制限の影響が残って、春節後の回復が鈍くなったため、通月での伸びが押し下げられた。4 月は、季節的な押し下げ要因が論理的にはなくなるため、再び伸びは高まろう。

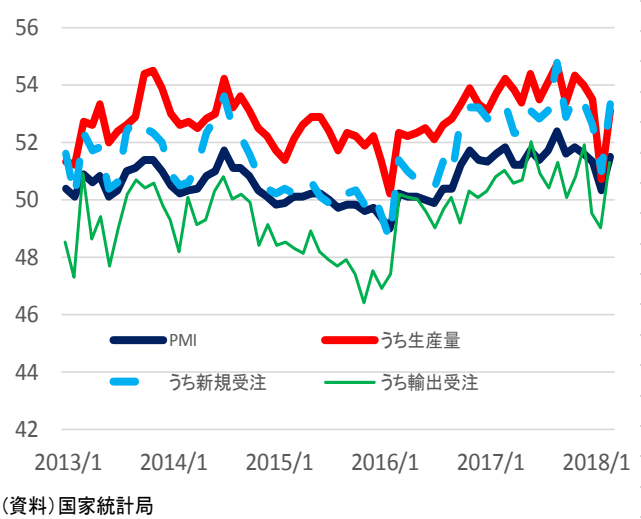
4 月 18 日、発展改革委員会は、5 月から 6 月にかけて、「地条鋼（スクラップで作られた粗悪な鉄鋼）」が再度生産されないように、専門の検査活動を行うとした。そのために、ゾンビ企業を断固処置すること、環境保護、品質保持、省エネ等の法律法規を厳格に執行すること、生産能力を処置する一方、別のところでの増設を防止すること、通報制度の改善・問責制度の整備をすること、企業合併の政策環境を改善すること、の 5 点を挙げた。また、石炭について、南方での退出を促す一方で、北方での良質な生産を促すこと、石炭企業と電力企業の合併を促すことなどを挙げた。昨年は統計に表れない地条鋼の生産抑制が、統計に表れる正常な鉄鋼の生産の伸びを押し上げた。今年もその効果が出るのか、鉄鋼においてはこの点が注目される（工業情報部は 1～3 月の鉄鋼業の稼働率が 80%台を回復したことを伝えた）。石炭においては、昨年、環境対策のために生産抑制を図ったものの、代替となる天然ガスの供給の制約により、生産抑制が不十分となった。今年はＬＮＧ受入能力が不足しやすくなっているため、生産抑制がより難しくなると推察されるが、その実際が注目される。

図表 11　工業生産・PMI



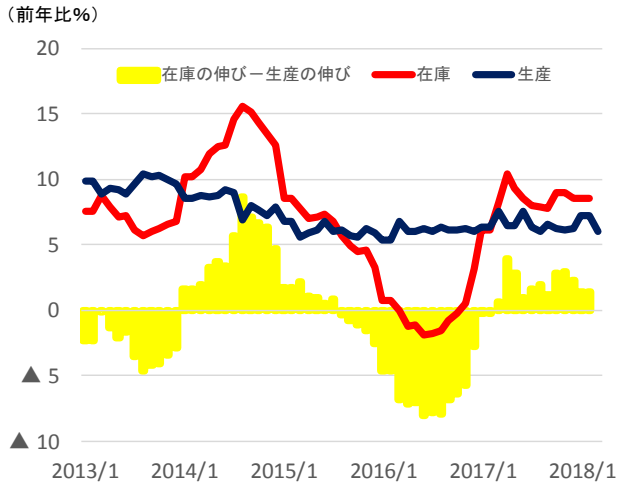
（資料）国家統計局

図表 12　製造業 PMI 内訳



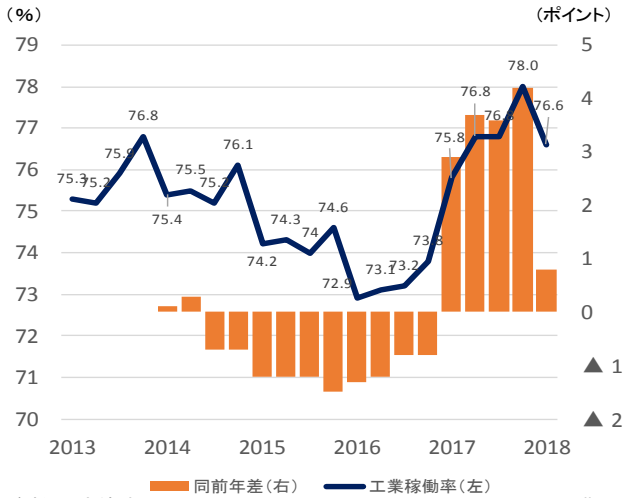
（資料）国家統計局

図表 13　工業生産・在庫



（資料）国家統計局

図表 14　工業稼働率



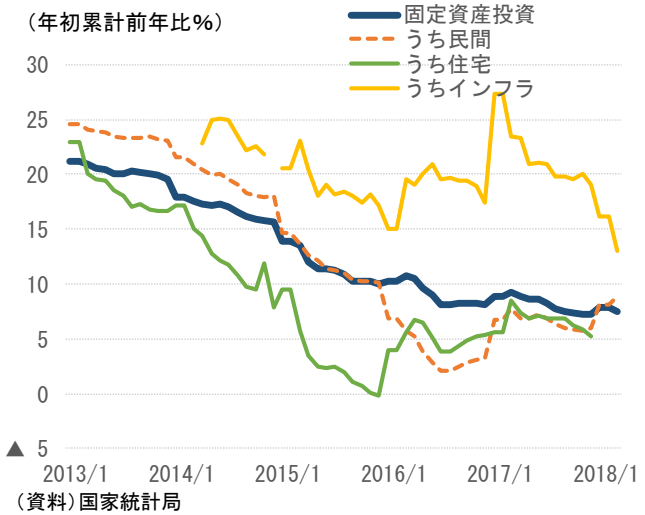
（資料）国家統計局　（四半期）

[投資～昨年半ば以来の伸びまで回復]

1～3 月の固定資産投資は前年比＋7.5%と、2017 年 10～12 月より 1.2 ポイント加速した（3 月単月では＋6.7%と、1～2 月より 1.2 ポイント減速）。そのうち、民間固定資産投資は同＋8.9%となり、同じく 2.9 ポイント加速した。3 月単月では 2015 年 11 月以来の 2 ケタ増と推定され、固定資産投資全体が減速したこととは反対に加速を見せた。一方、インフラ投資は、1～3 月が同＋13.0%と、2017 年 10～12 月より 3.6 ポイント減速した。北京・河北の雄安新区、広東・香港・マカオのグレーターベイエリア、海南の自由貿易区、農村振興戦略など、インフラ投資を押し上げる材料はまだまだ出てきており、また、「積極財政の方向性に変わりはない」（財政部）とされるが、財政のけん引力が落ち始めたとの判断が強まりつつある。

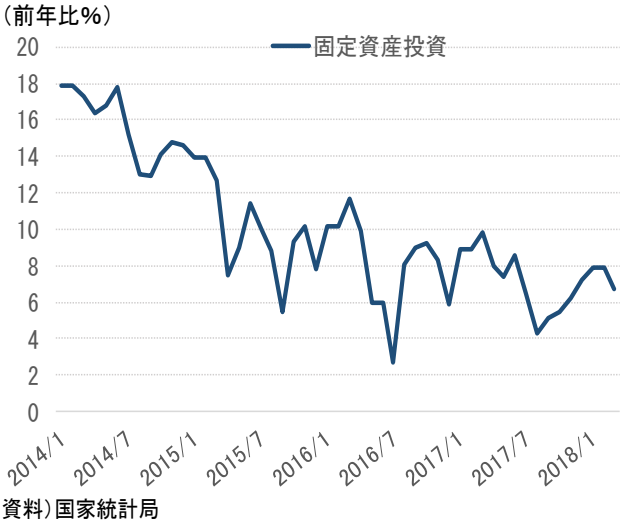
4 月 20 日、発展改革委員会、工業情報部、国家エネルギー局等が、2018 年の重点領域の過剰生産能力削減のための政策を通知し、鉄鋼 3000 万トン、石炭 1.5 億トンの削減、30 万 kw 以下の石炭火力発電の淘汰、設備増設の厳密なコントロール等を示した。足元、自動化投資、研究開発投資、新産業投資に勢いが出てくるなか、従来分野については、企業収益の改善にもかかわらず、政府は投資の絞り込みを続けることが確認された。

図表 15　固定資産投資



（資料）国家統計局

図表 16　固定資産投資（単月ベース推計）



（資料）国家統計局

（参考）図表 17　固定資産投資（産業別）

（年初来累計前年比%）

	2013	2014	2015	2016/1Q	2016/1-2Q	2016/1-3Q	2016/1-4Q	2017/1Q	2017/1-2Q	2017/1-3Q	2017/1-10	2017/1-11	2017/1-12	2018/1-2	2018/1-3
固定資産投資	19.6	15.7	10.0	10.7	9.0	8.2	8.1	9.2	8.6	7.5	7.3	7.2	7.2	7.9	7.5
第1次産業	32.5	33.9	31.8	25.5	21.1	21.8	21.1	19.8	16.5	11.8	13.1	11.4	11.8	27.8	24.2
第2次産業	17.4	13.2	8.0	7.3	4.4	3.3	3.5	4.2	4.0	2.6	2.7	2.6	3.2	2.4	2.0
鉱業	10.9	0.7	▲ 8.8	▲ 18.1	▲ 19.7	▲ 20.9	▲ 20.4	▲ 7.1	▲ 6.4	▲ 9.2	▲ 9.1	▲ 10.2	▲ 10.0	▲ 13.0	2.5
製造業	18.5	13.5	8.1	6.4	3.3	3.1	4.2	5.8	5.5	4.2	4.1	4.1	4.8	4.3	3.8
食品	20.7	22.0	14.4	16.2	15.9	14.3	14.5	0.7	3.7	1.3	1.2	0.7	1.7	4.1	1.1
紡織	18.3	12.4	12.8	11.4	12.9	9.5	10.7	5.4	7.2	6.6	7.2	6.4	5.9	12.0	2.5
製紙・パルプ	18.8	6.4	0.4	▲ 11.7	5.4	7.8	9.9	6.9	▲ 2.0	▲ 0.7	0.3	1.4	1.2	18.0	16.8
石油加工	19.4	7.1	▲ 20.9	▲ 6.8	▲ 0.4	4.1	6.2	2.8	6.7	3.1	3.4	0.7	▲ 0.1	▲ 1.6	▲ 8.8
化学	17.1	10.5	3.3	▲ 2.3	▲ 4.5	▲ 4.2	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 2.7	▲ 3.8	▲ 4.6	▲ 4.0	1.2	▲ 0.2
非金属	14.8	15.6	6.1	0.8	▲ 2.0	▲ 0.5	0.7	0.1	1.3	1.1	1.1	1.6	1.6	9.6	10.3
鉄鋼	▲ 2.1	▲ 5.9	▲ 11.0	▲ 3.1	1.9	▲ 0.4	▲ 2.2	▲ 10.1	▲ 11.9	▲ 11.2	▲ 10.2	▲ 9.0	▲ 7.1	5.4	3.4
非鉄金属	20.6	4.1	▲ 4.0	▲ 2.6	▲ 5.7	▲ 7.0	▲ 5.8	▲ 3.5	▲ 4.7	▲ 4.2	▲ 4.6	▲ 4.8	▲ 3.0	▲ 4.2	▲ 5.3
金属製品	20.9	21.4	10.0	3.1	6.6	5.9	6.5	7.1	5.7	3.7	3.3	3.6	4.7	7.7	13.2
一般機械	23.5	16.4	10.1	7.4	0.7	▲ 2.1	▲ 2.3	2.0	0.0	0.2	0.8	2.5	3.9	0.1	▲ 3.5
専用機械	18.5	14.1	8.5	5.4	▲ 1.5	▲ 4.5	▲ 2.6	5.8	4.7	3.9	3.2	3.2	4.7	▲ 6.1	▲ 0.6
自動車	15.0	8.3	14.2	22.3	6.9	5.8	4.5	8.1	12.1	10.2	11.2	10.4	10.2	▲ 2.7	3.6
鉄道車両、造船、航空	16.4	16.1	2.2	▲ 12.1	▲ 11.0	▲ 11.6	▲ 9.2	3.1	9.2	6.9	4.0	5.8	2.9	11.9	7.0
電気機械	10.7	12.9	8.7	14.7	12.3	12.1	13.0	8.3	8.9	8.0	7.7	6.5	6.0	3.1	6.1
通信・コンピュータ	20.2	10.7	13.3	13.4	7.7	11.5	15.8	26.8	27.4	25.3	24.8	23.3	25.3	21.0	15.4
精密機械	7.3	4.9	10.7	8.3	2.4	2.6	6.1	19.5	17.0	19.4	15.2	15.5	14.3	6.9	4.6
電力、熱供給、ガス、水道	18.4	17.1	16.6	19.4	22.5	16.1	11.3	2.6	2.5	1.7	2.3	1.1	0.8	▲ 6.1	▲ 8.9
第3次産業	21.0	16.8	10.6	12.6	11.7	11.1	10.9	12.2	11.3	10.5	10.0	10.1	9.5	10.2	10.0
交通運輸	17.2	18.6	14.3	7.9	12.0	11.9	9.5	17.8	14.7	15.2	15.0	15.6	14.8	13.4	9.7
卸小売	30.0	25.7	20.1	▲ 1.5	▲ 4.3	▲ 3.1	▲ 4.0	1.3	▲ 3.6	▲ 6.1	▲ 7.6	▲ 7.3	▲ 6.3	▲ 13.7	▲ 11.1
ホテル・飲食	20.3	11.1	2.5	8.2	7.2	6.3	6.8	6.8	4.6	4.4	4.5	4.1	3.9	14.7	12.3
リース、企業サービス	26.1	36.2	18.6	32.3	23.1	25.3	30.5	20.1	14.2	11.2	8.5	11.6	14.4	5.3	21.9
科学・技術サービス	27.2	34.7	12.6	10.4	9.7	18.8	17.2	16.4	19.4	10.0	8.7	8.7	9.4	9.3	11.5
水利・公共サービス	26.9	23.6	20.4	30.5	26.7	24.0	23.3	26.9	25.2	22.8	22.5	22.5	21.2	16.1	13.8
家計サービス	20.8	14.2	15.5	13.0	3.4	8.7	1.8	7.9	10.1	3.6	2.1	0.8	2.4	1.5	2.1
文化・スポーツ、娯楽	23.0	18.9	8.9	11.1	13.3	13.6	16.4	9.4	15.4	14.8	13.5	13.1	12.9	32.7	25.3

（資料）国家統計局

[不動産～根強い不動産人気]

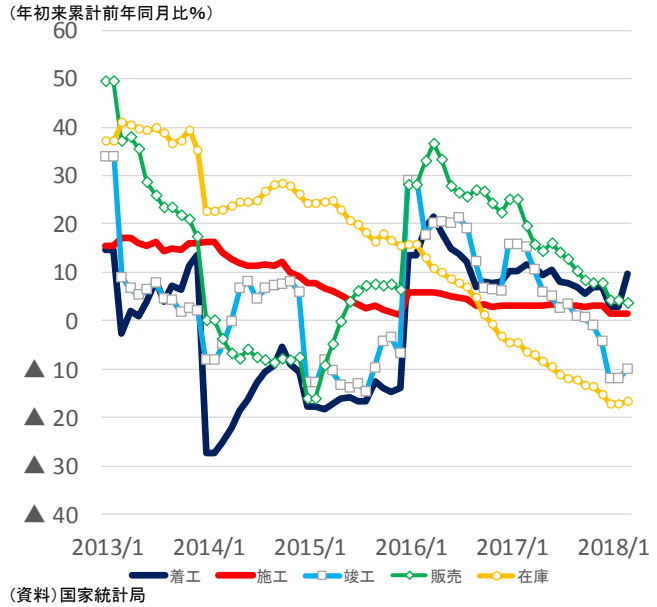
1～3 月の不動産投資は前年比＋10.4%と、前月に続き（1～2 月同＋9.9%）加速傾向となった。これは、大都市を多く抱える東部を中心に在庫積み増しの動きが起きているからである。また、昨今の賃貸住宅供給政策で、新たな供給促進の動きが出ているからである。一方、デベロッパーの資金調達環境は厳しさを増しており、足元、新規の土地手当てが見送られる状況も見られる。また、住宅ローン金利が3月に入って急上昇（一件目につき2月 4.59%⇒3月 5.51%（基準利率は4.9%））しており、不動産販売への下押し圧力が強まっている。

同期の不動産販売面積は前年比＋3.6%と、2017 通年を 3.6 ポイント下回った 1～2 月の伸びをさらに 0.5 ポイント下回った。販売額も同＋10.4%と、1～2 月の伸びを 4.9 ポイント下回った。1～2 月までの販売では、不動産投機抑制策が継続されるなかにあって、単価の高い好条件物件の人気が根強いことが見て取れたが、3 月は好条件物件の人気が幾分低下した形跡が見られる（1～2 月は販売額と販売面積の伸び差が 11.2 ポイント、3 月は 6.8 ポイントと縮小）。金利高の影響が

表れた可能性がある。

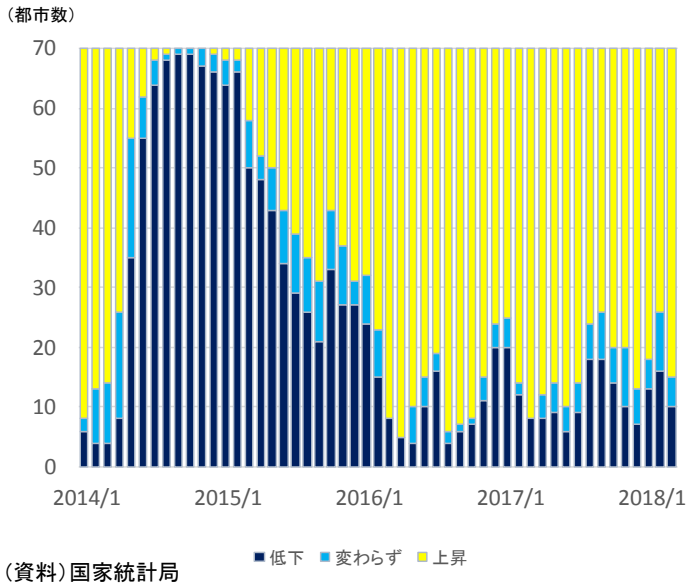
とはいえ、地方政府は今も不動産購入制限策を強化しており、昨今では3線、4線都市にも制限策が導入されているように、不動産の人気は根強い。自然資源部は、4～6月について、「土地市場の安定的成長の保持を継続する。住宅地価格の上昇幅が縮小していくとの期待を持続させる」と、高騰はしないものの、緩やかな価格上昇を誘導する方向性をほのめかしており、不動産の人気を大きく冷え込ませようとの意思も見られない。

図表 18　不動産



（資料）国家統計局

図表 19　不動産価格の変動状況



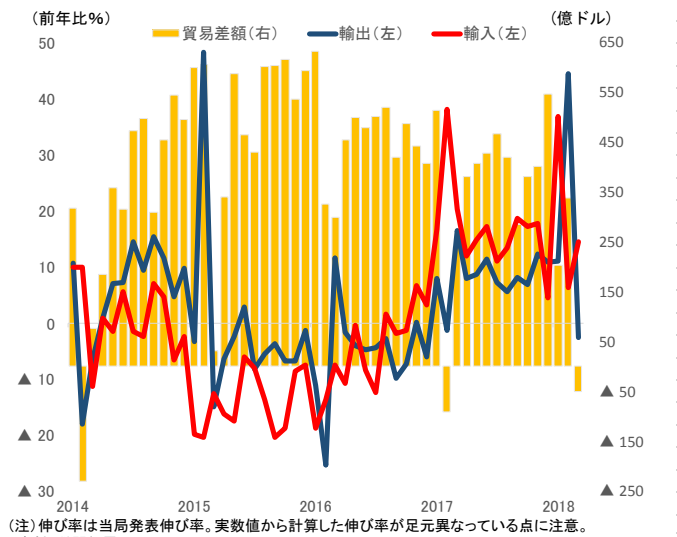
（資料）国家統計局

[貿易～米中経済摩擦、中国側もけん制の動き。市場は貿易戦争を連想、株価が一時暴落]

1～3月の輸出（ドルベース）は前年比＋14.1%（2017年10～12月は同＋9.6%、3月単月は▲2.7%）、輸入は＋18.9%（2017年10～12月＋12.7%、3月単月は＋14.4%）、貿易収支は483.9億ドル（3月単月は▲49.8億ドル）となった。これまでに続き、内外需要の堅調な拡大が貿易の拡大を促した。3月単月の輸出の落ち込みは一時的なものである。

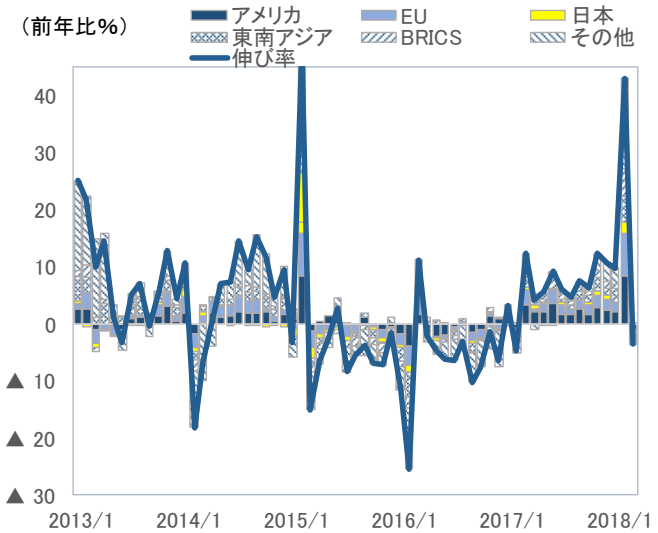
1～3月の貿易動向について、税関総署は記者会見で、①一般貿易（加工貿易ではない貿易）が

図表 20　輸出入



（注）伸び率は当局発表伸び率。実数値から計算した伸び率が足元異なっている点に注意。
（資料）税関総署

図表 21　輸出（地域別）



（資料）税関総局

図表 22　輸出（製品別）

（伸び率%）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018/1Q
初級商品（億ドル）	▲ 0.1	6.7	4.7	▲ 7.4	1.4	12.4	16.5
食物・動物	3.0	7.1	5.7	▲ 1.2	5.0	3.4	7.5
飲料・煙草	13.9	0.7	10.5	14.8	6.9	▲ 2.1	1.1
非食用原料（燃料を除く）	▲ 4.3	1.6	8.7	▲ 12.0	▲ 4.0	16.5	23.2
動植物油、油脂	2.7	8.1	6.7	3.5	▲ 9.5	39.5	69.0
鉱物燃料・潤滑油同関連	▲ 4.0	8.9	0.8	▲ 18.0	▲ 3.9	32.0	29.0
工業製品（億ドル）	8.4	7.9	6.1	▲ 2.4	▲ 6.8	6.4	12.8
化学製品	▲ 1.0	5.3	12.5	▲ 3.7	▲ 4.5	14.5	24.5
原料で分類された製品	4.2	8.2	11.0	▲ 2.2	▲ 7.6	3.3	10.2
機械及び運輸設備	7.0	7.7	3.0	▲ 0.5	▲ 6.8	9.1	16.7
雑製品	16.6	8.5	7.0	▲ 5.4	▲ 7.3	1.7	4.1

（資料）関税総局

図表 23　輸入（製品別）

（伸び率%）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018/1Q
初級商品（億ドル）	5.2	3.7	▲ 1.3	▲ 27.0	▲ 7.6	31.4	16.0
食物・動物	22.7	18.2	12.4	7.9	▲ 2.8	11.5	19.7
飲料・煙草	19.5	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2	17.5
非食用原料（燃料を除く）	▲ 5.4	6.0	▲ 5.1	▲ 22.1	▲ 5.0	29.2	4.1
動植物油、油脂	14.0	0.9	0.7	▲ 37.3	▲ 11.9	40.7	28.7
鉱物燃料・潤滑油同関連	12.8	▲ 17.4	▲ 17.9	▲ 11.9	▲ 10.0	14.0	▲ 8.2
工業製品（億ドル）	3.9	9.2	1.7	▲ 8.2	▲ 4.6	10.0	20.7
化学製品	▲ 1.0	6.1	1.8	▲ 11.6	▲ 4.4	18.2	12.0
原料で分類された製品	▲ 2.9	1.7	16.3	▲ 22.5	▲ 8.6	11.3	18.4
機械及び運輸設備	3.5	8.7	2.2	▲ 5.2	▲ 3.9	11.3	24.6
雑製品	7.1	1.6	0.6	▲ 3.5	▲ 5.6	5.7	10.4

（資料）関税総局

急成長、②貿易相手上位 3 位（EU、米国、アセアン）との貿易が好調、③民営企業の貿易が全体よりも高い伸び、④中西部の貿易が全体よりも高い伸び、などの特徴を述べた。米中貿易摩擦は大きな懸念材料だが、一帯一路関係国を中心とする幅広い貿易の拡大と、外国企業の加工貿易でない中国企業による貿易の順調な拡大により、先行きへの自信が強まっている。

[消費～持ち直しが続く。国家統計局は消費関連インフラの整備を評価]

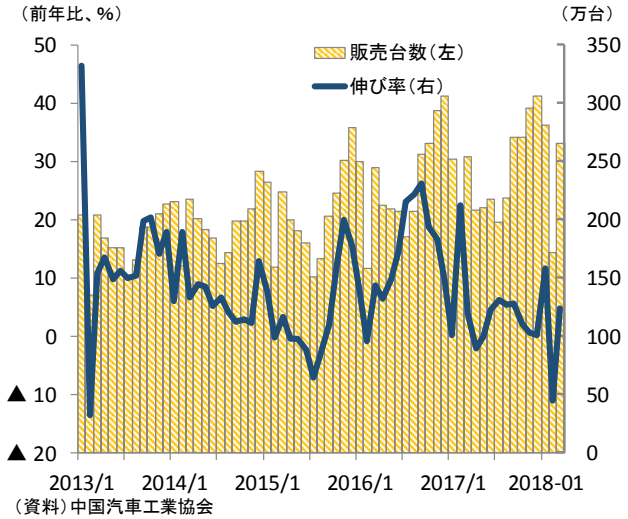
1～3 月の社会消費品小売総額は前年比＋9.8%（2017 年 10～12 月は同＋9.9%、3 月単月では同＋10.1%）と、わずかに鈍化した。但し、単月では、直近最も低い伸びとなった 2017 年 12 月（同＋9.4%）から、足元 2 ケタ成長へと回復を見せている。そのうち、電子商取引(EC)による販売は 1～3 月が同＋36.7%（2017 年 10～12 月は同＋32.9%、3 月単月では＋35.4%）と、加速を強めている。

消費の特徴として、EC による販売の急拡大のほか、①百貨店、スーパー等の既存の流通チャ

図表 24　小売販売とネット販売

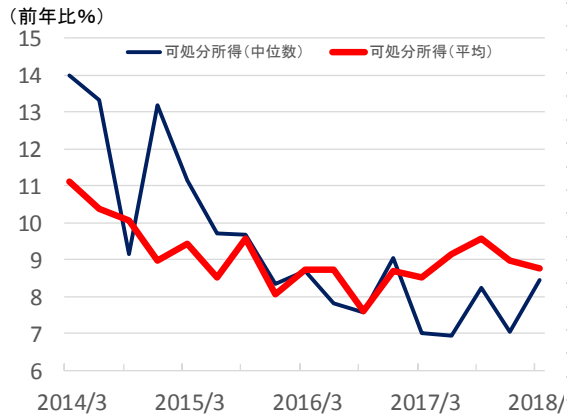
（資料）国家統計局

図表 25　自動車販売



（資料）中国汽車工業協会

図表 26　可処分所得



（注）中位数は、所得階層で上位50%目（下位50%目）の伸び率。平均は、可処分所得総額を家計人口で割ったもの
（資料）国家統計局

ネル（オフライン）での販売の加速、②省エネ、環境対応、アップグレード商品の拡大と、基礎生活商品（化粧品、日用品、家電、服装類）の安定的拡大、③サービス消費の拡大は、これまでも指摘されている。4 月 24 日、国家統計局のウェブサイト上の評論では、同様の指摘をしつつ、農村におけるインフラ改善と EC 環境の改善、通信・文化スポーツ娯楽関係・教育などへの投資と供給の改善、といった消費のための環境整備の進展が述べられた。

他方、可処分所得をみると、昨年は中高所得層を中心に所得の伸びが高まったが（可処分所得の平均の伸びの高まり）、この 1～3 月は低所得層の賃金が高まってきており（可処分所得中位数の伸びの高まり）、雇用逼迫の賃金への効果が全体に広まってきていることが伺われる。低所得層は消費性向が高いため、今後消費は幾分押し上げられやすくなると考えられる。

[物価・金融～物価は緩やかに上昇。預金準備率引き下げは緩和にあらず]

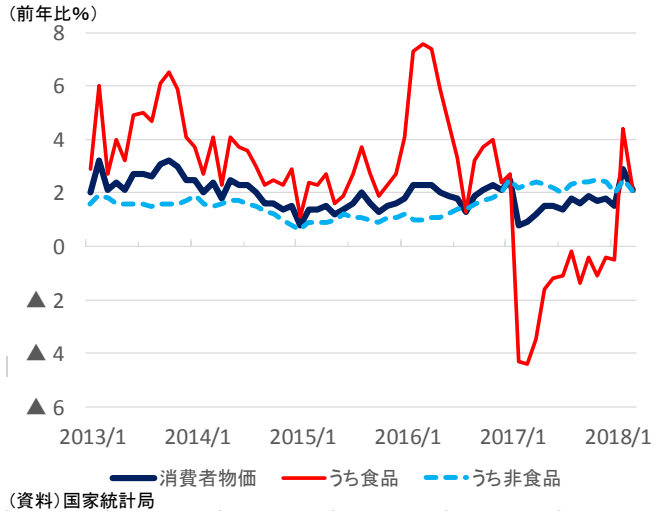
3 月の消費者物価（CPI）は前年比＋2.1%（2 月同＋2.9%）と、気温上昇による農産品供給の増加と春節要因のはく落により、食品、交通・通信、教育・文化・娯楽の価格が大きく低下し、物価を落ち着かせた。

他方、同月の生産者物価（PPI）は前年比＋3.1%（2 月同＋3.7%）と、5 カ月連続の低下となった。これまで、国際商品相場の反転と国内建設需要の回復期待、設備削減見通しと粗悪品の排除を要因として押し上げられていた素材価格が、足元、一旦調整局面に入っており、PPI の伸びを押し下げた。

このように物価は落ち着く動きを見せたが、不動産等の景気は強含みであり、3 月 22 日、中国人民銀行は、米国の利上げに乗じ、公開市場操作（OMO）金利を引き上げた。7 日物は＋0.05 ポイントの 2.55%となった。一方、米中貿易摩擦の表面的な激化で金融市場が揺れるなか、4 月 17 日、人民銀行は、預金準備率 1 ポイントの引き下げを発表した。実施は 25 日からである。引き下げは 2016 年 3 月以来であり、大手銀行の準備率は 17%から 16%に下がった。金融市場が揺れやすくなっているため、市場では、人民銀行が成長重視姿勢に再度転じたのではないかとの見方も出たが、これは再転換ではない。これは、一部銀行に対する資金繰り支援であり、引き下げによって放出された預金の大半は、銀行向け貸出（MLF）の返済に義務として充てられる（1.3 兆元の放出に対して、9 千億元を即時に MLF の返済に充てるように指示）。人民銀行は、準備率引き下げの発表文にも「安定中立の金融政策は変わらず」と明記している。

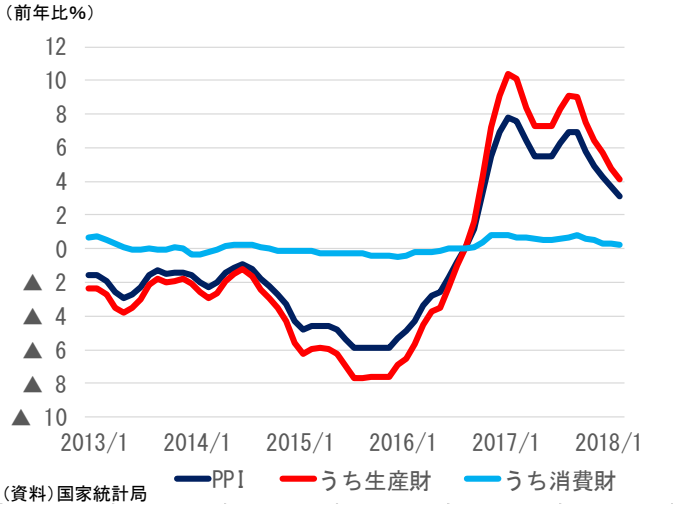
なお、3月末前年比＋10.5%となった社会融資総額の中身をみると、銀行貸出の伸びが同＋12.8%と加速（2017 年 3 月末の伸びは同＋12.4%）しており、資金調達活動全体が抑制されるなか、資金調達の非銀行から銀行へのシフトが見られる。1～3 月の人民銀貸出増加額 4.86 兆元のうち、住宅ローンが 1.75 兆元増、企業向け貸出が 3.09 兆元増、非銀行金融機関が 141 億元減となっており、ノンバンクを通したマクロのレバレッジ拡大を抑える動きが確認される。2018 年の経済政策では、金融リスクの軽減が最大の目標であり、内外の金融市場がよほどのリスクに晒されない限り、当局は健全化を進める。党・政府の経済政策の基本線をしっかり見つつ、複雑化する政策運営を理解しなければならかい。そうしたことを思い出させる動きであった。

図表 27　消費者物価（CPI）った。



（資料）国家統計局

図表 28　生産者物価（PPI）



（資料）国家統計局

以　上

担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム　鈴木貴元（中国会社出向中）	TEL：03-3282-7682 E-mail：suzuki-t@marubeni.com
住所	〒103-6060　東京都中央区日本橋２丁目７番１号　東京日本橋タワー21 階　経済研究所	
WEB	http://m-intra.marubeni.co.jp/emp/B4A0/default.asp	

（注記）
- 本資料は丸紅グループ内での利用を目的としたものであり、対外的な利用に関しては担当までご連絡願います。
- 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。
- 本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。