

China Economic Outlook 2018 年 6 月**米中貿易摩擦は制裁合戦の懸念／貿易摩擦と経済改革に対応した政策発表相次ぐ****要 点**

- ・米中貿易摩擦は、米中以外も含め制裁合戦の懸念
—トランプ大統領の「ちやぶ台返し」に対し、「貿易戦争辞さず」が現実のものになる様相。また、米国が「中国製造 2025」対抗策を本格化させようとしていることに対し、中国は米中ウィンウィン破壊の懸念を報道。悪影響は中国よりも米国にあると。そして、習主席が具体的反撃を検討していることを示唆。他方、新たな経済基盤作りを急ぐ
- ・巨大化するアリババ。低付加価値から高付加価値までを刺激する経済のけん引役に
- ・景気は、まだら模様感が強まる。祝日要因、減税前の買い控え、一時的な投資先送りなど特殊要因もあるが、ネット消費の爆発力の減退、インフラ建設鈍化の影響も隠せず

1. 米中貿易摩擦～米中以外も含め制裁合戦の懸念

〔足元の動き～摩擦激化⇒緩和期待⇒摩擦激化。トランプ大統領の「ちやぶ台返し」に対し「貿易戦争辞さず」が現実のものになる様相〕

6月の米中摩擦は、5月17～18日の交渉において、「相互に追加関税等をかけず貿易戦争を回避する」との共通認識が構築された後、同月29日に、トランプ大統領が、知的財産権侵害に対する輸入額500億ドル分の制裁関税の最終案を6月15日までに発表し、その後すぐ発動させると表明して、共通認識が危うくなったところからスタートした（図表1）。

そして、6月2～3日のロス商務長官の訪中では、米国側が、上記の通り5月29日に制裁関税を発動させると表明したことや、5月31日に鉄鋼・アルミ製品に対する懲罰的関税を実施することなどから、交渉はまとまらず、共同声明は出されなかった。6月3日に中国側から、輸入の具体的な内容の詰めが行われていることと、米国側が制裁関税を発動させた場合に対抗措置を打つ意思があることが示唆された。また、6月4日に米国側から、農業及びエネルギー製品の輸出促進による対中貿易赤字縮小に焦点を当てたことなどの声明が出された。

その後、6月7日、4月中旬以来懸案となっていたZTEへの禁輸措置に対して、ロス商務長官が措置解除で合意したことを発表した（但し、6月18日、議会上院は措置解除を阻止する条項を含んだ法案（国防権限法案）を可決）。これは、6月5日に、米国的大豆、トウモロコシ、天然ガス、石油、石炭等700億ドルを輸入すると、中国側が提案したことが背景にあったという（米国側報道による。中国側報道は米国側の報道を転載）。

また、6月8日には、国務院が定期的に開催している政策例行吹风会のなかで、商務部が、外資企業の投資環境改善のための6措置が国務院常務会議を通過した（通過は5月30日、通知は6月10日付、公布は同15日）。ポイントは、①自動車、船舶、飛行機等の市場開放、②自由貿易試験区での電気通信、文化、旅行等の市場開放 試験の拡大、③7月1日以前の新しいネガティブリストの発表、④企業機密侵害に対する罰則強化等知的財産権の保護強化等）ことを強調した（図表2）。また、同日、銀行保険監督管理委員会が地場銀行と金融資産管理会社への外資出資制限を撤廃する規定改革案を発表した。

この時点では、中国は、トランプ大統領が貿易協議のなかで、米国の貿易赤字を焦点とするところから、中国の市場開放を焦点とする方向にシフトしていくかにみえた。14日の王毅外交部長とポンペオ国務長官の会談は、一致したとはいえないが、王毅外交部長が米国に対してウィンウィンと呼びかけ、希望を残したようにもみえた。

しかし、米国時間 6 月 15 日、トランプ大統領は、知的財産権の侵害に対する措置として、輸入 500 億ドル分に 25%の追加関税を課すことを発表した。また、中国製造 2025 政策を名指しで批判した。同日、USTR のライトハイザー代表は、「次の段階は、米国の技術を買おうとする中国の投資を規制することだ」と、6 月末までの投資規制の発表に意欲をみせた。但し、追加関税は、7 月 6 日から 818 品目（輸入 340 億ドル分に相当）、7 月 24 日の公聴会を経て 8 月頃から 238 品目（同 160 億ドル分に相当、補助金が多く配分されている中国製造 2025 関連）（合計 1,102 品目）と、2 段階方式となった（図表 3）。238 品目に関しては、なお交渉余地があるとみられている。内容策定過程のなかでテレビなど消費財を中心に 515 品目が除外されている。米国も低所得者の消費を犠牲にできないからだ。

一方、中国も、米国の措置発動発表から 5 時間後の 16 日深夜 2 時、米国と同様の方法で、大豆、自動車等 659 品目 500 億ドル分に 25%の追加関税を課すとした。また、米国から農産物、エネルギーを輸入するとした提案を白紙にした。

この措置の発表後、金融マーケットでは、中米貿易戦争が想起され、多くの国で株価下落が起こった。これは、6 月 18 日にトランプ大統領がさらに輸入 2,000 億ドル分の追加関税（税率 10%）の検討を指示したことや、6 月末の投資制限措置に対する懸念が強まったことでも増幅された。

昨今のトランプ大統領の行動は、オバマ政策を単にひっくり返す姿勢から、幾分丁寧にやろうという変化がみられる。しかし、「ちゃぶ台返し」「後出しじゃんけん」が頻出している。外交の場合、交渉の信頼を落とし、交渉そのものを困難にしかねない。中国経済の先行きでは、内需の減速や債券のリスクもさることながら、貿易摩擦を背景とした外需の減速に対する懸念が強まっている。

図表 1 5 月末から 6 月にかけての動き

	出来事
5月29日	トランプ大統領、知的財産権侵害に対する輸入額500億ドル分の制裁関税の最終案を6月15日までに発表、その後すぐ発動させると表明
5月29日	中国商務部、「自信はある、能力はある、経験はある。中国人民の利益と国家核心の利益は守る」と表明
5月30日	中国外交部、「ところ変わるのには国家の信用・名誉を損耗する。中国はやりたくない。でも貿易戦争を怖がらない」と表明
6月2、3日	ロス商務長官、中国訪問
6月3日	中国政府、両国はワシントンで共通認識。農業、エネルギー等の多くの領域で、積極的で具体的進展があった。詳細は双方で最終確認すると声明
6月4日	米国政府、農業及びエネルギー製品の輸出促進による米の対中貿易赤字縮小に焦点を当てたと声明
6月5日	米国の大豆、トウモロコシ、天然ガス、石油、石炭等700億ドルを輸入すると、中国側が提案（米国側報道ベース）
6月7日	4月中旬以来懸案となっていたZTEへの禁輸措置に対して、ロス商務長官が措置解除で合意したことを発表
6月8日	国务院政策例行吹风会、商務部が、外資企業の投資環境改善のための6措置が国务院常务会议を通過したことを強調
6月12日	米朝首脳会談
6月14日	王毅外交部長とポンペオ國務長官北京で会談。王毅外交部長が貿易摩擦に関して、米中が多くの協議をし、共通認識を持っている。建設的な方法で処理することに同意しており、双方の選択は、ウィンウィンか、ルーズルーズである。中国は最初の選択をしており、米国にも同様の選択を希望すると述べた
6月15日	トランプ大統領、制裁関税の2段階発動を指示。ハイテク産業振興策「中国製造2025」を批判し「不公正な手法で米国の知財や技術を得ており、もはや耐えられない」、「中国が報復措置に動けば米国はさらなる追加関税の発動に踏み切るだろう」と圧力
6月16日	中国政府、米国の659項目500億ドルの輸入に対し、25%の追加関税を発表。そのうち、545項目340億ドル分は7月6日実施。その他は米国での実施に対応する
6月18日	トランプ大統領、2000億ドルの輸入に対する10%の追加関税を検討するよう指示
6月19日	中国商務部、米国との貿易戦争に対して、新たな追加関税の指示は脅した。積み重ねてきた交渉と合意に背を向けるものだ。「量と質両方の面からの総合的措置を採る」と表明。外交部、「中国は貿易戦争をしたくないが、貿易戦争は怖くない」と表明
6月21日	中国商務部、「遺憾なことに米国が貿易戦争を起こそうとしている。中国として強力に対応しなければならない」とけん制
6月21日	習近平主席、全球首席執行官(CEO)委員会特別円卓峰会で、米国の投資制限措置に対する報復措置として、米国が絡むM&Aの阻止、米国企業の営業免許発行遅延、検査負担の増加、10億人の消費者の米国製品ボイコットなどを示唆したとウォールストリートジャーナルが報道
6月25日	ムニョシン財務長官、トランプ米政権が検討している投資制限措置について「中国に特定したものでなく、米国の技術を盗もうとするすべての国が対象になる」とツイッターに投稿。中国資本25%以上の企業対象としたものという報道を否定
6月末	米国政府、中国の対米直接投資に関する政策発表
7月24日	米国政府、6月15日決定の対中制裁関税の残りの部分について公聴会開催

（資料）各種資料より作成

図表 2 投資環境改善のための 6 措置 (5 月 30 日通過)

市場アクセスの改善・投資の自由化	①内国民待遇とネガティブリスト管理制度の改善 ②金融業の開放促進。外資金融機関への制限緩和 ③サービス業の開放を促進。交通運輸、物流、サービスなどへの外資導入を可能性改善 ④農業、採掘業、製造業の一段の開放
市場への「放管服」・投資の便利化	⑤「放管服」改革の推進 ⑥外資企業の資金運用の利便性改善 ⑦外国人材の中国での就職の利便性改善 ⑧外国人材出入国の利便性改善
投資促進・投資の質改善	⑨外商投資の内容の高度化。現代農業、生態建設、先進製造業、現代サービス業や中西部への投資を重視 ⑩外商投資の創新発展のサポート ⑪外資M&Aの奨励 ⑫外資企業の経営コスト引き下げ ⑬投資促進の強化
投資保護・高基準な投資環境の整備	⑭IP制度の改善。IP侵害への法定弁償額の上限を大幅に高める ⑮外商投資の法的権利の保護強化
区域開放、中西部での投資加速	⑯外資企業の融資チャネルの拡大 ⑰外資企業の物流コストの抑制 ⑱辺境地域の外資導入重点地区の建設を加速 ⑲西部地域の投資協力新スタイルを打ち出す
国家級開発区の発展・外資プラットフォームの機能強化	⑳開発区の外資総合サービスを促進 ㉑開発区をモデルとし、外資利用のレベルを引き上げ ㉒開発区における金融サポートの拡大 ㉓開発区の相互協力資金誘導メカニズムの健全化

(出所)「关于积极有效利用外资推动经济高质量发展若干措施的通知」

図表 3 6 月 15 日発表、米中の追加関税措置 (概要)

	米国の対中追加関税品目	中国の対米追加課税品目
7月6日	818品目 340億ドル 航空機用のタイヤ、原子炉、原子炉部品、航空機用エンジンの部品、熱交換設備の部品、一部の自動車、一部の電子部品	545品目 340億ドル 大豆、トウモロコシ、小麦、大麦、高粱、牛肉、豚肉、鶏肉、魚、乳製品、野菜、果物、ウイスキー、たばこ製品、ペットフード、自動車
7月24日の米公聴会以降、状況により判断	284品目 160億ドル ポリエチレンなど各種石油化学製品、各種鉄鋼製品、半導体製造装置の部品、一部モーター、IC、鉄道車両、一部商用車、電動を含む自動二輪車	114品目 160億ドル 石炭、原油、コークス、ガソリン、一部化学製品、界面活性剤、各種医療設備
除外品目	515品目 スマートフォン、テレビ、ノートパソコン	

(資料)各種資料より作成

[今後の動き①～米国の「中国製造 2025」対抗策が本格化する様相]

6 月 19 日、ホワイトハウスの貿易製造政策局は、「中国の経済的侵略がどのように米国と世界の技術と知的財産を脅かしているか」(How China's Economic Aggression Threatens the Technologies and Intellectual Property of the United States and the World)と題するレポートを発表した。これは、中国政府の「中国製造 2025」が、①AI、航空宇宙、AR/VR、高速鉄道、高速船、新エネ車などをターゲットにしていること。これらの技術は軍事転用が可能であること、②政策推進のなかで、米国の技術と知的財産を得るために、物理的にもサイバーでも技術泥棒しようとしていることや、中国進出企業に技術移転を強要していること、米国の輸出コントロール政策を侵害していること、中国企業が既に 600 事業・200 億ドルの事業価値のハイテク資産を米国に持っていること、などを指摘。警戒を露骨に示した。

このレポートからは、政府が国有企業に直接投資を促したり、米国の優秀な人材をスカウトしたりすることなども侵害行為として位置付けられている (図表 4)。すでに中国から米国への M&A や留学のビザ発行では制限が強まっており、対米投資の制裁は一先ず見送られたが、投資の制限は結果的に厳しくなる (6 月 24 日のウォールストリートジャーナルは中国資本 25%以上の企業を

投資制限対象にする可能性を報じ、25 日、ムニューシン財務長官は同報道を否定。そして 27 日、トランプ大統領は対米外国投資委員会（CFIUS）の活用による対米投資の監視を指示。同時に商務省に先端製品保護のための輸出制限の検討を要請）可能性が高まっている。

なお、中国企業の対米投資は、すでにブレーキがかかっており、5 月はほぼ停止状態となっている。一方、米国企業の対中投資は、自動運転や AI など活発な協力関係強化の動きがみられる。米国企業の対中投資まで技術移転に関連して制限を強化することは現状みえていないが、米中対立の広がりが懸念される。

図表 4 米国の指摘する中国の技術・知的財産侵害行為

技術と IP の物理的なスパイ行為とサイバーを通じたスパイ行為	
物理的なスパイ行為	
サイバー（コンピューターネットワーク）を通じたスパイ行為	
米国の輸出管理法令逃れ	
偽造・模倣	
リバースエンジニアリング	
技術・IP 移転強要	
外資企業の出資比率制限：中国企業との合弁が提携が強要され、外資企業の技術や知財がオープンにされる	
外資企業側に不利な行政認可とライセンス時の要求	
差別的な特許制度。その他知財に関する規制	
安全保障レビューによる技術、知的財産移転の強制	
安全でコントロール可能な技術標準による外資企業の参入抑制	
データのローカライゼーション要求	
必要以上のテストの強制	
差別的なカタログとリスト	
政府調達への制限	
中国側に有利な中国ローカル基準（グローバル基準を反する）の強制	
中国での研究開発（R&D）強制	
独占禁止法の運用	
専門家検査パネルによる知的財産公開の強制	
中国共産党の企業管理への影響	
JV（ジョイントベンチャー）での中国社員採用	

（資料）White House Office of Trade and Manufacturing Policy "How China's Economic Aggression Threatens the Technologies and Intellectual Property of the United States and the World" June 2018

【今後の動き②～中国では米中ウィンウィン破壊の懸念を報道。悪影響は中国よりも米国に。習主席が具体的反撃を示唆か。一方、中国は食糧安保を警戒】

これまで中国は、トランプ大統領からの圧力とちゃぶ台返しに対して、現実主義に回帰せよと米国に訴え続けてきた。また、米国が中国に対して何もしていないなか、中国は米国を意識して関税引き下げやサービス市場の開放などを実行してきた。6 月 18 日にトランプ大統領が 2,000 億ドルの追加関税の検討を指示した後、中国の反応はどうだったか。

6 月 20 日の中国証券報では、トランプ大統領の動きについて、「中国の強力な反撃を少なからず起こす。各国政府及び米国の国民も憤怒している」と、貿易戦争は辞さず。しかし中国のせいではないことを強調した。同紙のなかで、商務部研究院米州・大洋州研究所の李偉所長は、「米国が中国市場を重要視し、市場に参入したいと思っても、約束を守れないような国家に対し、中国は慎重にならざるを得ない」とけん制している。他方、同紙は、ニューヨークタイムズやウォールストリートジャーナル、フィナンシャルタイムズ、ザ・ヒルといった米国のクオリティーペーパーが、米中摩擦で苦しむのは、米国の企業や労働者、消費者だと報じていることを紹介し、米中摩擦において中国の対抗相手は、米国の企業や労働者ではないことも強調している。

また、同日の中国日報は、「米中摩擦は選挙対策だ。一方、9 月前までに何らかの解決をしないと米国から中国に輸出される 3,000 万トン的大豆はどうなる？」と、選挙対策に夢中になっていると米国の企業や農民は数カ月後に実被害を受ける。でも中国としては仕方がないとしている。

こうした「中国としては仕方がない」という発言の裏には、①米中は結局貿易戦争をしないと

いう自信がまだあることがある。また、②貿易制限による GDP への悪影響は、直接的には中国の方が大きいかもしれないが、中国には内需や米国以外という代替があるし、さらに、③中国は世界貿易の枠組み維持に反していないという認識がある。

中国の視点で米中関係を整理すると、

上記の①については、米国は、i) 米国は中国発展の受益者、ii) 米国はアジアでのプレゼンスを維持するために中国との関係が必要、iii) 米中対話は地域の安定に必要、iv) 米国は対中観を根本的に変えていない、などである。

次に、②については、i) 中国も米国もグローバルバリューチェーンのなかにある。中国は、摩擦をばねにさらに経済高度化ができる。米国が保護主義に走れば自国経済の悪化は免れない、ii) 米国は電気自動車や EC など大きな市場を持つ中国を必要としている、などである。

最後に、③については、一帯一路について、米国もこの利益を無視できない、ということである。

このように、総じてみれば中国はまだ米中関係悪化の影響はマネージしうるとみているところがある。但し、真偽はわからないが、6 月 21 日に行われた世界 CEO コミッティーで、習主席が米国の絡む M&A の阻止や米国製品ボイコットの可能性を示唆したという（中国側の報道はなし）。堪忍袋の緒は以前より切れやすくなっているかもしれない。

他方、中国では対米摩擦対応のなかで、食糧安全保障に注意していかなければいけないとの警戒が高まっている。これは食糧輸入の代替を探すのは急には難しく、輸入を止めてしまう場合、中国の一般家計への影響が大きいこと、仮に米国からの輸入品がほかの国の食糧に代替されとしても、遺伝子組み換えの問題など安全性の確保ができるのか不透明なことなどが指摘されている（6 月 24 日、留米中国経済学会）。中国の場合、海外からの輸入抑制は、食糧と原材料が主となるため、基礎的な生活へのインパクトが大きい。ある経済学者は、輸入制限に備えて贅沢な食事を我慢する心がけをしなければならないと言っているが、国民がみな我慢できるとは思えない。このあたりに中国のウィークポイントがある。

[今後の動き③～中国が内外で新たな経済基盤作りを加速]

中国では、2008 年のリーマンショック後、先進国貿易に対する期待が萎み、また、2013、4 年の資源価格下落後、資源国貿易に対する期待が萎み、これらへの対応の一つとして、ユーラシア大陸内での貿易 関係強化を図る「一帯一路構想」が動き出した。足元の状況は、まだ貿易規模は小さいものの、「中欧版列」と呼ばれる中国－欧州間鉄道コンテナが倍々ゲーム的に伸びており、中西部の貿易取引を刺激している。貿易内容は、以前は、中国から欧州向けの雑貨・電気製品輸出が主であったが、足元は、欧州から中国向けの食品・自動車及び同部品、携帯電話などが増えており、往路復路とも満載のコンテナが増えている（6 月 20 日、雲南大学一帯一路関係院）。

こうしたなか、6 月 10 日、山東省青島市で上海協力機構（SCO）首脳会議が開かれた。SCO は今や経済規模で世界の 2 割、人口規模で 4 割を占める（中国、ロシア、インド、パキスタン、中央アジア 4 カ国）。習近平主席は同会議で、SCO 銀行への 300 億元の専用融資枠の設置、今後 3 年間の加盟国司法人員 2,000 名に対する研修の実施、国際道路輸送の利便性向上のための協定締結の加速、中国－SCO 地方経済貿易協力モデル区（青島市）の建設などを表明した。また、ロシアやカザフスタンなどと越境電子商取引などでの経済協力を締結した。

また、6 月 22 日には、昆明とラオスを結ぶ鉄道（925.5 km）で最高の高さとなる元江特大橋（高さ 154m）の架橋開始が報じられた。同鉄道は 2021 年 12 月開業の予定であり、元江特大橋の架橋で工事は急ピッチで進む状況となりつつある。

1～5月の対米貿易総額は前年比+13.1%の2,454億ドル（輸出同+13.6%、1,752億ドル。輸入同+11.9%、703億ドル）と、全体の伸び（同+16.8%、1兆8,144億ドル）に比べて些か低い、堅調な伸びをみせている。対米輸出依存度は、2008年が17.6%であるのに対し、2017年6月～2018年5月は19.0%となっており、長期的にみて対米依存度はむしろ高まっている。

今後対米関係の変動によっては、中国は対米依存度を大きく減らさないといけなくなるかもしれない。ヘッジは現状進んでいるとはいえない。トランプショックには警戒が必要と考えられる。

2. 巨大化するアリババ～低付加価値から高付加価値までを刺激する経済のけん引役

2017年、電子商取引（EC）・ITの世界では、EC系のスーパーや無人コンビニといった「新小売」形態のブームが起こり、また、アリババ（主力は決済サービスのAlipay）・テンセント（主力はSNSの微信、ゲーム）の2大ネット企業が大きなプレゼンスをみせた。これは、習近平総書記が提示した「新時代」と相まって、中国経済のムードを盛り上げ、実際、成長率を小幅ながら加速させた。2017年後半から2018年にかけて、インターネット金融や新ビジネスの一部淘汰、ハイテク貿易摩擦といった動きが出てきたものの、今もEC・ITを中心とした起業や研究開発が一段と活発になると考えられており、また、ネット企業の動きが中国経済に明るいムードをもたらしている。

5月14日の財経国家週刊は、「阿里新就業生態圏（アリババの新就業生態圏）」という特集を掲載した。アリババに関連した就業が2017年3,681万人に達しているとした。この数字は、中国の就業者のおよそ5%。日本の就業人口の6割弱、正規サラリーマン人口を上回る数であり、アリババが巨大な経済圏を作っていることが容易に理解される。

その内訳をみると、電子商取引（EC）に関連した「交易型就業」が1,405万人、「支撑型就業（支持型就業）」が543万人、衍生型就業（派生型就業）が1,733万人とされている。交易型とは、天猫（T-MALL、BtoC）、淘宝（タオバオ、CtoC）、村淘（農村版タオバオ）といったネット通販である。T-MALLが中国の都市部のネット消費で圧倒的なシェアを持っていることはよく知られるが、農村版タオバオが貧困県（貧困地域）に根を張るようになっており、400の貧困県で年間取扱額が1,000万元、60の貧困県で1億元を上回り、総計では370億元に達している。また、2017年後半から急速に普及が目立つようになっているオンライン—オフライン融合（OtoO）では、「新小売」の代表形態の一つ、生鮮食品スーパーである盒馬（フーマー）が2018年4月末時点で46店舗と、店舗を着実に増やしている。支撑型とは、物流、電子商取引関連サービスである。衍生型とは、人工知能、IoT・ビッグデータなどの新技術、全国200万店舗・年間2.6億回のフードデリバリーサービスを提供している餓了麼（ウーラマ）や決済と金融の螞蟻金服（アントフィナンシャル）などの派生的なサービスである。

アリババは、株式時価総額が5,008億ドル（世界6位、2018年5月末）となり、足元、オンライン、オフライン両方の取り組みにより、ビジネスを拡大させようとしている。こうしたECの普及は、地域間の商業レベルの格差、情報の格差を急速に縮小させており、高速鉄道網の普及も相まって、超大都市（北京・上海などの一線都市）からそれより小さい都市（省都クラスの新一線都市）への人口流動も生み出している。

アリババは、新小売企業のリーダーとして、商業、流通、情報、研究開発、創業などを刺激し、多くの雇用と多様な付加価値を生んでいる。足元中国の景気指標にはまだ模様感がみられるが、ネット関連やサービスの指標は強い。景気指標さることながら、新興経済の未来創造力が景気の「気」を持ち上げていることはやはり注目したい。

3. 経済統計～まだら模様感が強まる。祝日要因、減税前の買い控え、一時的な投資先送りなど特殊要因もあるが、ネット消費の爆発力の減退、インフラ建設鈍化の影響も隠せず

[生産活動～小幅鈍化。電子機器、自動車などが先月に続き堅調]

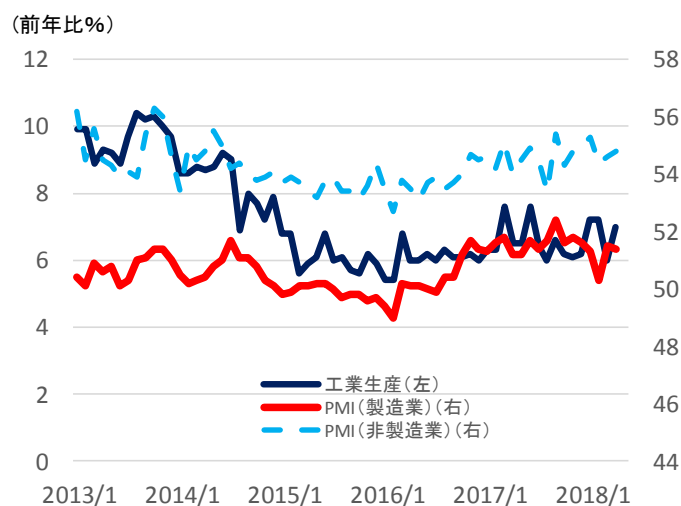
5月の工業生産は前年比+6.8%（4月同+7.0%）と、一進一退のなかで小幅鈍化をみせた。4月にやや強含んだことの反動が出た形である。品目別には、医療設備、コンピュータ・通信・その他電子機器、自動車、電力などが2ケタの伸びを記録した。ほかにも金属、非鉄金属などが引き続き堅調な伸びを維持した。一方、設備機械や軽工業品が小幅ながら鈍化をみせた。

このところは、インフラ投資の減速が顕著となってきているものの、新規事業の活発化や在庫の減少によって民間投資、不動産投資が底堅くなってきており、これらが投資のみならず、生産活動を下ブレしにくくさせている。民間投資に関するところでは、設備の技術改善投資（1～5月は製造業投資の45.4%、前年差+4.1ポイント）や、太陽光と風力発電といったクリーンエネルギー投資（1～5月の同設備発電量、各前年比+26.3%、同+24.8%）、データセンター等ネット関連投資（1～5月のネット及び同サービス業消費電力量前年比+66.3%）など、産業高度化、新産業振興に寄与するところが活発になっている。不動産投資に関するところでは、資金調達環境は厳しいものの、在庫の減少によって、デベロッパーの新規着工が強まっている（1～5月の不動産投資前年比+10.2%）。地方の人材誘致競争や地下鉄建設推進なども新規着工の後押し材料となっている。7%前後の工業生産の背景に経済・地域構造の高度化が鮮明にみられる。

[サービス生産活動～サービス供給の高度化の兆候]

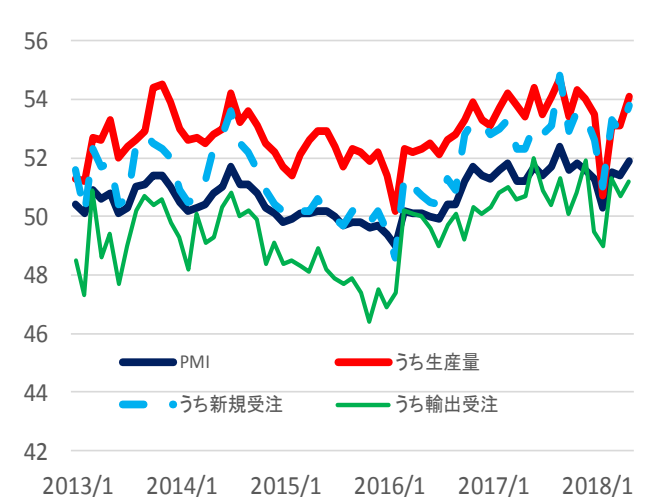
工業生産活動が7%前後の伸びにとどまるなか、サービス生産活動は緩やかに加速している。1～5月のサービス業生産指数は前年比+8.1%（1～4月同+8.0%）であった。加速が著しいのは情報通信・ソフトウェア・情報技術サービスであり、前年比3割増ペースであった。リース・ビジネスサービス業も2ケタ増を続けた。インターネット関連がサービス生産をけん引していることは一目瞭然だが、鉄道貨物輸送量が貨物輸送全体量より成長率が高くなっていることや、情報技術コンサルティングサービス業がインターネット情報サービスより成長率が高くなっていることは、インターネット関連のなかでサービス供給構造の高度化が起きていることを示唆している。

図表5 工業生産・PMI



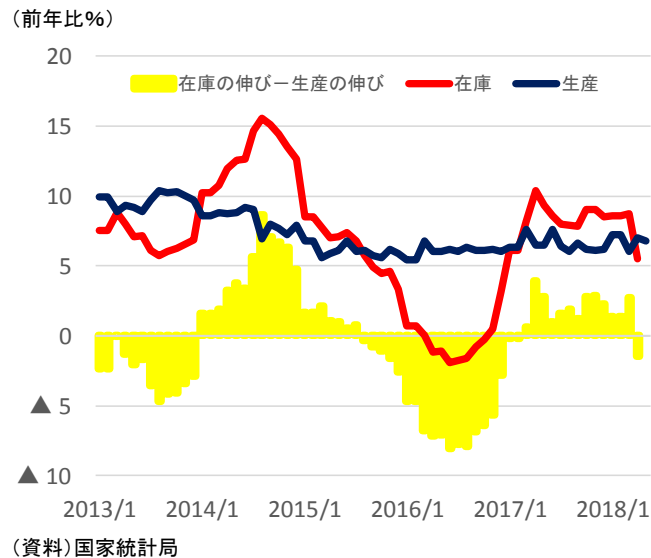
(資料) 国家統計局

図表6 製造業 PMI 内訳



(資料) 国家統計局

図表7 工業生産・在庫



[投資～インフラ投資が単月でマイナス成長。一方、通信やイノベーションなどで多くの政策]

1～5月の固定資産投資は前年比+6.1%（1～4月は同+7.0%、5月では推定+2.5%）と、一段と鈍化した。所有形態別では、民間投資が同+8.1%（1～4月は同+8.4%）と高めの伸び、業種別では製造業が同+5.2%（1～4月は同+4.8%）と小幅加速をみせたが、インフラが単月ベースでマイナス成長、卸小売・ホテル・飲食、家計サービスが累計でゼロ・マイナス成長に陥り、全体の伸びを大きく押し下げた。

インフラの減少は、官民パートナーシップ（PPP）事業の見直しや、シャドバンキングでの資金調達の絞り込みなどにより、地方政府関連事業にブレーキがかかったためとみられる。実際、政府は4月と6月に預金準備率の引き下げを行っているが、この際、デットエクイティスワップ（債務の株式化）などによる債務のリストラを指導している。但し、地方の建設事業は、イノベーションの振興、地域・都市基盤の強化事業によって盛り上がりやすくなっており、今後、伸びのマイナスが続いても、大幅なマイナスに陥る様子ではない。他方、卸小売・ホテル・飲食等の投資減退は、電子商取引（EC）企業が無人店舗などの投資を加速させている一方、既存業態の企業が淘汰により投資を手控えざるを得なくなっているためとみられる。総じて「ハイテク組好調、既存組減退」という状況になっており、既存組がハイテク組の足を引っ張っている。

なお、ハイテク好調に関しては、その中心となる通信、イノベーションについて、

① 5月17日、インターネットと通信の利用拡大のための2018年度指針（工業情報部、20項目。光ファイバーのエンドポイント5,500万カ所新設、4G基地局45万カ所新設、5G開発試験終了等）、

② 6月6日、インターネット貧困対策推進のための2018～20年の実施方案（工業情報部、19項目。2020年までに98%以上の貧困村でブロードバンド普及、学校・診療所などでのインターネット導入等）、

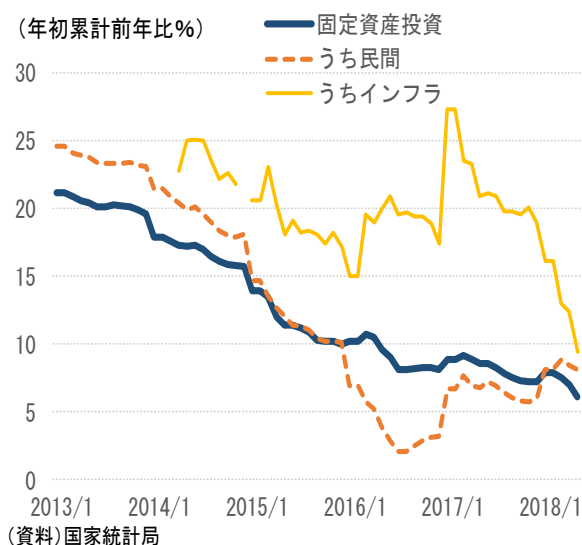
③ 6月7日、工業インターネット発展行動計画（2018～20年）（国務院、36項目。2020年までに工業インターネットインフラと産業体系の基本的構築完了、2018年中国工業インターネット研究院建設等）、

④ 6月12日、戦略性新興産業に投資するファンド新設（発展改革委員会と中国建設銀行。目標3,000億元）、

- ⑤ 6月12日、上海ブロックチェーン研究センター設立（上海市経済情報委員会と同済大学）
- ⑥ 6月25日、国家重点実験室増設（科学技術部、実験室700カ所まで増設。うち中央政府・機関によるものが300カ所、企業の実験室270カ所）、
- ⑦ 6月25日、運輸・交通面からの環境汚染改善のためのガイドライン（交通運輸部。鉄道と自動車といった複数のモードによる輸送網の構築（モーダルミックス）等）と、交通インフラ整備の3カ年行動計画（2018～20年）（2020年までに高速鉄道網3万km、常住人口100万人以上の都市の80%をカバー。高速道路網15万km、20万人以上の都市と地級市を網羅等）、
- ⑧ 6月26日、海外へのR&D委託を企業所得税控除に適用（財政部等）、
- など、通信の一段の普及と高度化、イノベーションの場の創出と資金面の強化、電子商取引（EC）や人材流動を円滑化にする運輸・交通の改善といった政策が相次ぎ発表されている。ハイテクに質的強化が試みられており、新たな投資下支えが作られようとしている。

マクロ的には、中国の投資はGDPに占める割合が4割を超えており、持続的成長を実現するには、投資効率を改善し、投資の伸びを抑えなければならない。鉄鋼を中心とする従来業種の能力調整と、足元進められようとしている債務削減はまだこれからともいえる。しかし、健全に成長している部分まで調整に巻き込まれる必要はない。健全な成長分野が拡大し、調整の余地と余力が広がることが望ましい。足元は、投資は全体として減速しているものの、投資内容が大きく変わってきている。企業や家計の収入・所得環境と成長期待も良好である。投資は減速しているが、マクロ的に悪い方向に向かっているわけではない。

図表8 固定資産投資



図表9 固定資産投資（単月ベース推計）



(参考)図表 10 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/ 1-12	2018/ 1-3	2018/ 1-4	2018/ 1-5
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	7.2	7.5	7.0	6.1
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	11.8	24.2	16.8	15.2
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	3.2	2.0	2.5	2.5
鉱業	10.9	0.7	▲ 8.8	▲ 18.1	▲ 19.7	▲ 20.9	▲ 20.4	▲ 7.1	▲ 6.4	▲ 9.2	▲ 10.0	2.5	▲ 2.0	▲ 1.8
製造業	18.5	13.5	8.1	6.4	3.3	3.1	4.2	5.8	5.5	4.2	4.8	3.8	4.8	5.2
食品	20.7	22.0	14.4	16.2	15.9	14.3	14.5	0.7	3.7	1.3	1.7	1.1	▲ 0.8	▲ 3.9
紡織	18.3	12.4	12.8	11.4	12.9	9.5	10.7	5.4	7.2	6.6	5.9	2.5	2.1	0.3
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	1.2	16.8	11.8	10.4
石油加工	19.4	7.1	▲ 20.9	▲ 6.8	▲ 0.4	4.1	6.2	2.8	6.7	3.1	▲ 0.1	▲ 8.8	▲ 7.7	▲ 5.4
化学	17.1	10.5	3.3	▲ 2.3	▲ 4.5	▲ 4.2	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 2.7	▲ 4.0	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.5
非金属	14.8	15.6	6.1	0.8	▲ 2.0	▲ 0.5	0.7	0.1	1.3	1.1	1.6	10.3	10.8	11.3
鉄鋼	▲ 2.1	▲ 5.9	▲ 11.0	▲ 3.1	1.9	▲ 0.4	▲ 2.2	▲ 10.1	▲ 11.9	▲ 11.2	▲ 7.1	3.4	4.3	5.3
非鉄金属	20.6	4.1	▲ 4.0	▲ 2.6	▲ 5.7	▲ 7.0	▲ 5.8	▲ 3.5	▲ 4.7	▲ 4.2	▲ 3.0	▲ 5.3	▲ 4.6	▲ 6.8
金属製品	20.9	21.4	10.0	3.1	6.6	5.9	6.5	7.1	5.7	3.7	4.7	6.0	11.8	9.9
一般機械	23.5	16.4	10.1	7.4	0.7	▲ 2.1	▲ 2.3	2.0	0.0	0.2	3.9	▲ 3.5	2.0	2.1
専用機械	18.5	14.1	8.5	5.4	▲ 1.5	▲ 4.5	▲ 2.6	5.8	4.7	3.9	4.7	▲ 0.6	6.5	10.3
自動車	15.0	8.3	14.2	22.3	6.9	5.8	4.5	8.1	12.1	10.2	10.2	3.6	6.5	7.4
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	2.9	7.0	3.5	▲ 2.3
電気機械	10.7	12.9	8.7	14.7	12.3	12.1	13.0	8.3	8.9	8.0	6.0	6.1	7.8	7.8
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	25.3	15.4	14.2	14.6
精密機械	7.3	4.9	10.7	8.3	2.4	2.6	6.1	19.5	17.0	19.4	14.3	4.6	3.5	3.6
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	0.8	▲ 8.9	▲ 8.4	▲ 10.8
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	9.5	10.0	9.3	7.7
交通運輸	17.2	18.6	14.3	7.9	12.0	11.9	9.5	17.8	14.7	15.2	14.8	9.7	10.9	7.5
卸小売	30.0	25.7	20.1	▲ 1.5	▲ 4.3	▲ 3.1	▲ 4.0	1.3	▲ 3.6	▲ 6.1	▲ 6.3	▲ 11.1	▲ 11.4	▲ 12.5
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	3.9	12.3	8.2	0.4
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	14.4	21.9	17.2	19.4
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	9.4	11.5	11.8	8.4
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	21.2	13.8	11.2	9.2
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	2.4	2.1	3.3	▲ 1.0
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	12.9	25.3	23.2	15.5

(資料) 国家統計局

【不動産～販売の減速に一旦歯止め。価格も強含み】

1～5月の不動産販売面積は前年比+2.9%（1～4月は同+1.3%）と、年初来累計前年比でみて昨年1～6月以来11カ月ぶりに、前月の伸びを上回った。2017年春に、不動産の過熱が一線都市から二線、三線都市へと広がることを懸念して、投機抑制策が広範な地域で行われるようになって以来、販売の伸びは一貫して低下していたが、足元一旦歯止めがかかった形となった。これは、先月号でも述べた不動産価格の根強い先高観や、地方都市へのUターン増加、地方都市の人材誘致策などに加えて、9月の新学期に向けて不動産購買欲が戻ったことや、北朝鮮情勢の改善期待によって遼寧省での販売が盛り上がったこと、海南省の対外開放への期待が高まったことなど、季節的・地域的要因が働いたためである。

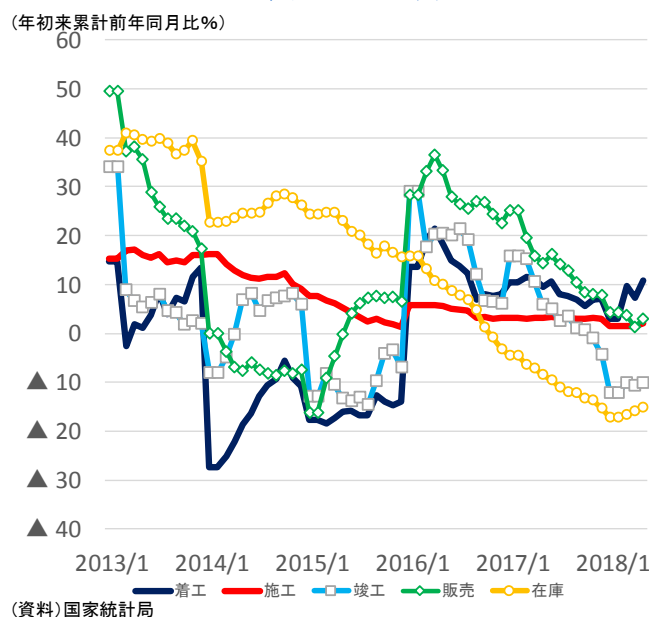
ちなみに販売面積を地域別にみると、1～5月、東部は前年比▲6.7%（1～4月同▲9.4%）、中部は同+13.3%（同+13.1%）、西部は同+9.9%（同+9.3%）、東北部同+3.3%（同+2.1%）と、東部と東北部の改善が目立った。総じてみれば投機的売買は抑えられているが、根強い発展に対する期待が垣間見られた。

不動産統計を段階別にみると、在庫は、減少ペースがやや鈍りつつある。販売のペースが鈍化していることが影響している。しかし、竣工が抑えられているため、在庫の減少ペースはなお速い。

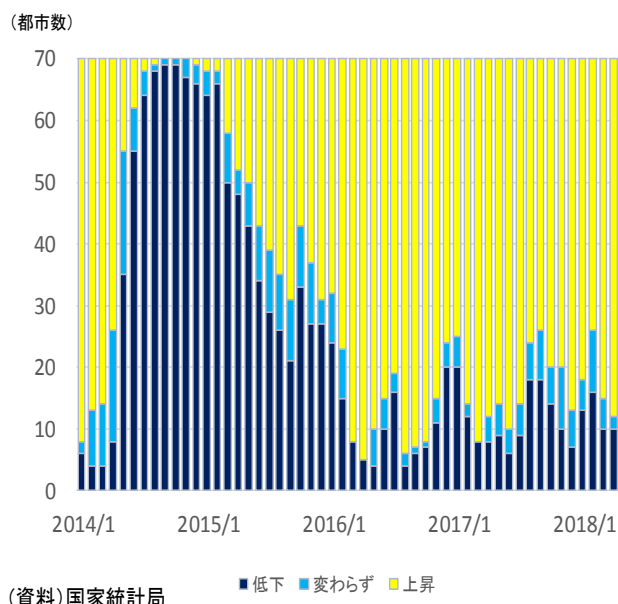
他方、着工が足元緩やかに加速している。今後は、施工が緩やかに加速し、その後、竣工、在庫も加速する可能性が出てきている。投機抑制策が広がっていることや不動産関連に対する金融引き締めが強まっていることから、投資の加速が抑えられる可能性がある一方、様々な開発政策が打ち出されているため、投資の加速が強まる可能性もある。地方・農村のアップグレード投資熱と大都市からのUターンラッシュをみると、後者の可能性が高まっているようにみえる。

なお、5月の不動産価格は前月比で上昇した都市が61都市と増加をみせた。上昇率上位の都市をみると丹東（遼寧省）、三亚（海南省）、海口（海南省）、瀋陽（遼寧省）、大連（遼寧省）がトップ10に入っており、北朝鮮情勢の情勢改善や海南省の対外開放への期待の強さがうかがわれる。

図表 11 不動産



図表 12 不動産価格の変動状況



[貿易～堅調が続く。経済高度化に伴う輸入]

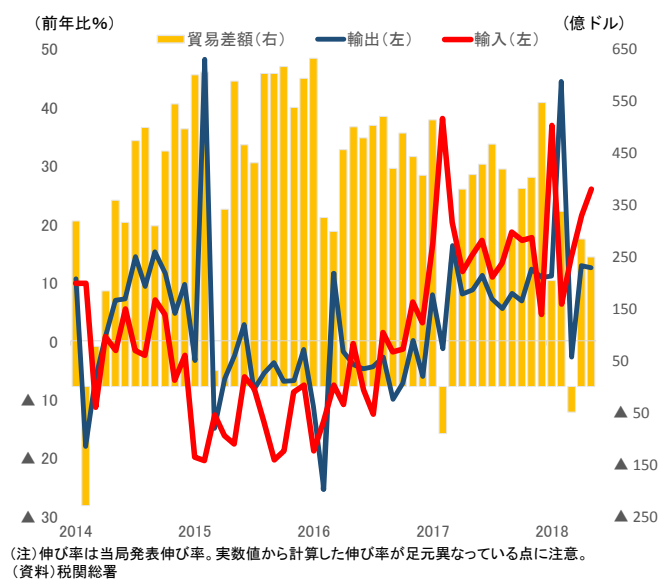
5月の輸出（ドルベース）は前年比+12.6%（4月同+12.9%）、輸入は+26.0%（4月同+21.5%）と高い伸びが続いた。先月と同様、世界経済の拡大基調とハイテク需要の盛り上がりによる輸出の堅調と、内需拡大のなかでの輸入の好調という構図は変わらなかった。

今後については、7月からの自動車及び1,449品目の日用消費品の輸入関税の引き下げにより、輸入は増加しやすい状況がしばらく続く。輸入の構造は、2017年は「原材料の伸び>工業製品の伸び」であったのに対し、2018年1～5月は「工業製品の伸び>原材料の伸び」となっており、消費関連の輸入関税の引き下げは、貿易構造の高度化をさらに進めるものとみられる。米中貿易摩擦で米国からの輸入の減少が見込まれる分は、他の国からの輸入で代替されるよう誘導を図ること（アジア太平洋貿易協定参加5カ国に対して大豆の輸入関税率を3%からゼロに引き下げ。ほか、農産品、化学品、医療用品、衣料、鉄鋼、アルミも関税引き下げ対象）や、輸入企業に補助金を与えることなどで対応する動きがみられる。

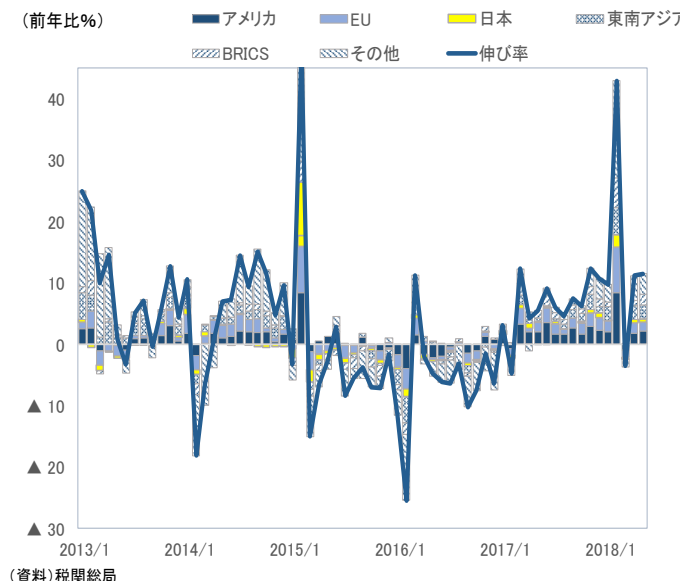
他方、輸出は、世界経済の拡大とハイテク需要の盛り上がりに加えて、足元の対ドル人民元レートの下落が下支えになるとみられそうだが（中国当局が誘導しているとみられている）、各国との為替を加重平均した名目実効為替レートはむしろ人民元高の水準にあり、為替に輸出の下支えは期待しにくいであろう。名目実効レートの上昇は、米国金利の上昇による新興国通貨安が影響しており、むしろ今後、新興国に対する輸出が減退するか、注意が必要になってきている。

米中貿易摩擦に対しては、6月27日の環球時報にも示されたが、貿易摩擦で損失を被る可能性のある産業や企業に補助金を支給し、自衛措置を講じるべきとの見方が出ている。

図表 13 輸出入



図表 14 輸出（地域別）



図表 15 輸出（製品別）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018/1-5
初級商品(億ドル)	▲ 0.1	6.7	4.7	▲ 7.4	1.4	12.4	19.7
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	6.8
非食用原料(燃料を除く)	▲ 4.3	1.6	8.7	▲ 12.0	▲ 4.0	16.5	22.1
動植物油、油脂	2.7	8.1	6.7	3.5	▲ 9.5	39.5	51.7
鉱物燃料・潤滑油同関連	▲ 4.0	8.9	0.8	▲ 18.0	▲ 3.9	32.0	40.8
工業製品(億ドル)	8.4	7.9	6.1	▲ 2.4	▲ 6.8	6.4	11.8
化学製品	▲ 1.0	5.3	12.5	▲ 3.7	▲ 4.5	14.5	23.8
原料で分類された製品	4.2	8.2	11.0	▲ 2.2	▲ 7.6	3.3	9.2
機械及び運輸設備	7.0	7.7	3.0	▲ 0.5	▲ 6.8	9.1	17.1
雑製品	16.6	8.5	7.0	▲ 5.4	▲ 7.3	1.7	1.0

(伸び率%)

(資料) 関税総局

図表 16 輸入（製品別）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018/1-5
初級商品(億ドル)	5.2	3.7	▲ 1.3	▲ 27.0	▲ 7.6	31.4	17.8
食物・動物	22.7	18.2	12.4	7.9	▲ 2.8	11.5	24.6
飲料・煙草	19.5	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2	19.5
非食用原料(燃料を除く)	▲ 5.4	6.0	▲ 5.1	▲ 22.1	▲ 5.0	29.2	4.5
動植物油、油脂	14.0	0.9	0.7	▲ 37.3	▲ 11.9	40.7	31.0
鉱物燃料・潤滑油同関連	12.8	▲ 17.4	▲ 17.9	▲ 11.9	▲ 10.0	14.0	▲ 4.5
工業製品(億ドル)	3.9	9.2	1.7	▲ 8.2	▲ 4.6	10.0	22.3
化学製品	▲ 1.0	6.1	1.8	▲ 11.6	▲ 4.4	18.2	17.7
原料で分類された製品	▲ 2.9	1.7	16.3	▲ 22.5	▲ 8.6	11.3	20.9
機械及び運輸設備	3.5	8.7	2.2	▲ 5.2	▲ 3.9	11.3	25.3
雑製品	7.1	1.6	0.6	▲ 3.5	▲ 5.6	5.7	12.6

(伸び率%)

(資料) 関税総局

[消費～5月は特殊要因が押し下げ。実勢はほぼ横這い。「6. 18」の勝者は日本企業]

5月の社会消費品小売総額は前年比+8.5%（4月同+9.4%）と落ち込んだ。伸び率としては15年来の低水準となった。昨年5月にあった端午節が6月に移ったことや、7月から実施される自動車輸入減税を前にディーラーが値引き販売を始めたことなどが響いた。

6月はネット通販大手・京東（JD.com）の販売促進活動「6. 18」や端午節、父の日、ワールドカップとイベントが続き、消費が盛り上がったようだ。但し、今回「6. 18」を行った京東の第2四半期の販売額の伸びを2014年から時系列でみると、2014年の前年比+107%（630億円）以降、+82%（1,145億円）、+47%（1,604億円）、+46%（2,348億円）と徐々に減速してきている。

「6. 18」販売促進活動（6月1日から18日）は前年比+32.8%となっており、「6. 18」は昨年第2四半期の販売の5割に達したことから、今年の第2四半期の販売は3割台まで低下した模様だ。

京東のライバル、アリババの販売促進活動「又 11」(独身の日)は、2017 年に前年比+39% (1,683 億円)と、2016 年の+32% (1,207 億円)を上回って伸び率の下降傾向に歯止めをかけたが、今回の「6.18」では、オフラインとの連動イベントや無人小売店の利用、ミニプログラムの活用 (6.18 期間中のダウンロードは前年比 66 倍)、外国企業との連携強化、無人配送ロボットなどの話題の提供などを図ったにもかかわらず、期間中の販売の伸びは前年の伸びを下回った。ネット販売の普及が進み、努力の割に熱量が上がりにくくなっているという評価が多くみられた。確かに、中国の小売販売に占めるネット販売の割合は 17%程度であり、更なる浸透の余地はあるが、世代別、内容別にみてネット化されている財・サービスの利用浸透度はかなり高くなっており、ネット販売業者はネット化できる財・サービスの掘り起こしが重要になってきている。ともあれ、熱量が上がりにくくなっているという評価が今後の企業の取り組みと消費者の購買行動に影響を与えるのか、注目されている。

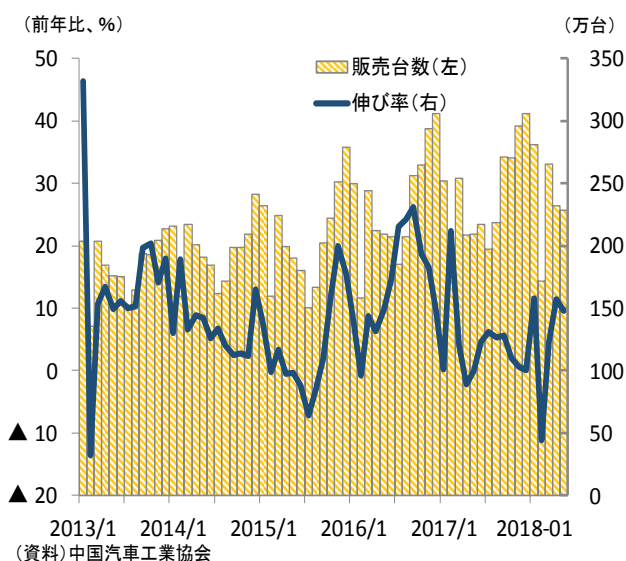
なお、今回の「6.18」での勝者は日本企業と言われている。天猫 (T-mall) のアリババは、「6.18」期間中の日本ブランドの販売が前年比+80%、そのうち天猫国際に限れば同+225%だったという。人気は化粧水などの美容関連、子供関連で日本製品の強さが注目された。

今後については、7月の自動車及び日用小売品の輸入減税の実施、個人所得税減税などが消費にプラスに働くものとみられる。後者については、1980 年以降 7 回の改正が行われており、今回は 7 年ぶりである。改正のポイントは、控除の範囲拡大であり、課税最低限は 5,000 元/月 (年 6 万元)に引き上げられ、個人健康保険や子女教育が控除対象となる。また個人総合課税が試みられる。注目される課税最低限の引き上げでは、7 段階の累進課税構造は変わらないが、低所得者に対する低税率の区間が拡大され、現在 10%の所得税となっている納税者の所得税率は概ね 3%に、20%の納税者は概ね 10%に、25%の納税者は概ね 20%となる。30%、35%、45%の納税者については区間が変更されない (5,000 元/月以下=無税 (100%減税)、5,000~2 万元/月=50%超減税、2 万~8 万元=10~50%減税、8 万元以上=10%以下の減税)。昨年来賃金の伸びは底を打ちつつあるが、低所得者の伸びの回復が出遅れ気味であり、個人所得税改革は低所得者の出遅れを幾分か補おう。

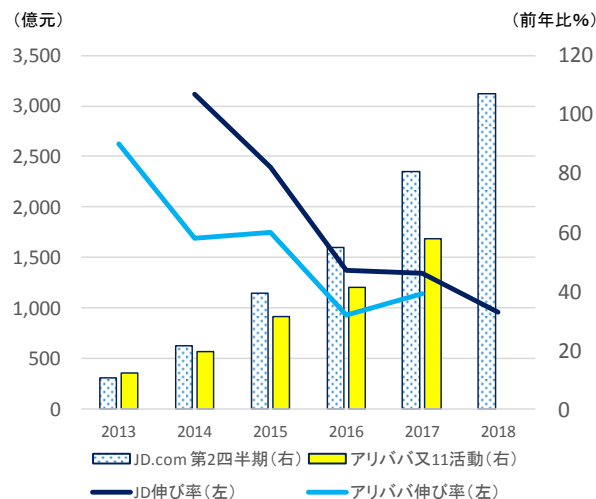
図表 17 小売販売とネット販売



図表 18 自動車販売



図表 19 「6.18」販売促進活動と「又11」販売実績



(注) 2018年は6.18活動の伸びを挿入
(資料) 21世紀経済報道 (2018.6.20)

[物価・金融政策～物価は安定が続く。金融政策は公式的には中立維持としつつ、実態緩和] (物価)

5月のCPIは前年比+1.8%（4月同+1.8%）と横這いとなった。PPIは同+4.1%（4月同+3.4%）と2カ月連続で伸びが高まった。後者は、イラン情勢の変化を背景とする油価の上昇等を受けたものである。PPIは過去数年の世界的なコモディティ価格の調整を経て、マイナス象限に入りにくくなっているが、PPI上昇のインパクトは、経済のサービス化や余剰な生産能力の存在によって、CPIに波及しにくくなっている。この状況は崩れていないと判断される。

(為替・金融政策)

6月に入って対ドル人民元レートは下落を強めた。米国の利上げと中国の預金準備率引き下げによる金融政策の差が第1の要因である。米中貿易摩擦は、中国政府が貿易摩擦対応のために元安に誘導するのではいかとの連想から、金融市場が反応した第2の要因である。但し、貿易摩擦要因は米国から中国への圧力という連想が出てくれば、元高方向に反転する可能性があり、この第2の要因は持続的なものとは言い難い。つまり、足元のように、米国が元高圧力を特に口外しない場合、かつ中国が貿易摩擦で先行きの景気について懸念を指摘するような場合、元安に振れやすいが、今年の年初のように米国が貿易赤字の大きさを強調する一方、中国が政府の政策への信頼を強調する場合、元高に振れてくる。貿易摩擦に対する中国政府の対処方法からすれば、年初来安値である1ドル=6.9元程度までの元安はこの秋頃まで容認されるし、市場も期待しようが、秋以降は例年どおり中国政府の政策への期待が高まりやすくなるため、元高に反転しやすくなる。そもそも中国政府は、為替について、双方向の変動と実効為替の安定維持の2つを重視している。資本流出懸念もささやかれるが、元の下落には中国政府の許容範囲があることを忘れてはならない。

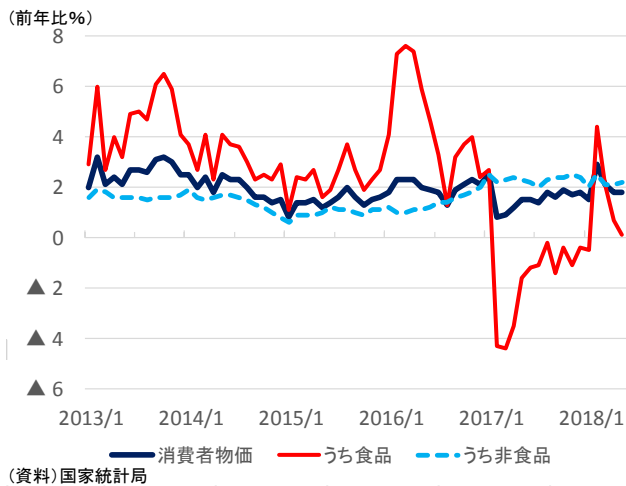
6月28日、中国人民銀行は、第2四半期の貨幣政策委員会の開催を表明した。金融政策の基本姿勢は、「安定的政策、中立保持」、「緩和・緊縮の適度な必要性」、「通貨供給の大元の良い管理」、「流動性の合理的で余裕のある状況の保持」であった。内需中心の経済構造への速やかな転換が進んでおり、金融政策・指導によるマクロ・ミクロの誘導も大きな問題はなく、中国全体の大きな政策課題であるデレバレッジと金融リスクの低減に幾らかの改善がみられると評価された。

懸念は、既存の金融の課題がなお大きいことに加えて、海外情勢が中国経済にとって「厳しい挑戦と不確定性」になってきていることであり、政策の方向性としては、内外の経済情勢をにらみ

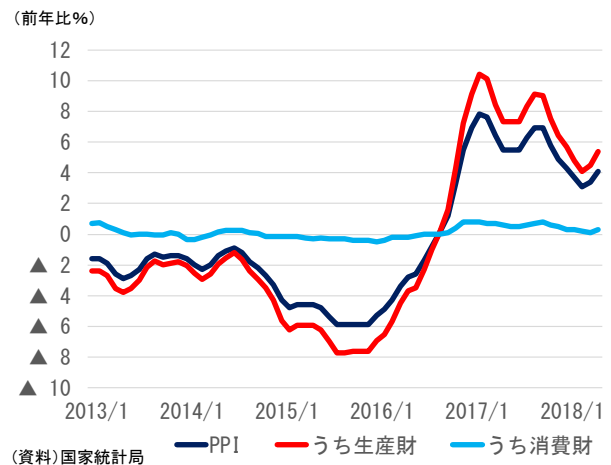
つつ、フォワードルッキングな微調整を強めると、経済安定への配慮が強まった。

但し、6月19日に中国人民銀行研究局所長の徐忠氏が発表した「経済高質量発展段階の中国貨幣調整方式の転換」と題する論文は、2018年に入って行われた預金準備率の引き下げについて、「高質量発展のために金融政策の調整を数量の調整から金利の調整に転換している」と述べ、預金準備率の引き下げをもって金融緩和だと単純に思い込まないように市場に対して釘を刺した。 実際、6月の預金準備率の引き下げ（実施7月5日）では、0.5ポイントの引き下げによって放出される7,000億元について、5,000億元分は企業債務の減額・民間資金の引導を前提とした債務の証券化に、2,000億元は中小企業向け貸出にあてるよう指導されており、一般企業への貸出は想定されていない。不動産などは投機抑制策が強化されており、関連の貸出金利は上昇を続けている。中国の金融政策は、個別指導の色合いが強まっており、マクロ的な通貨の操作については個別の状況をよく見ないといけなくなっている。

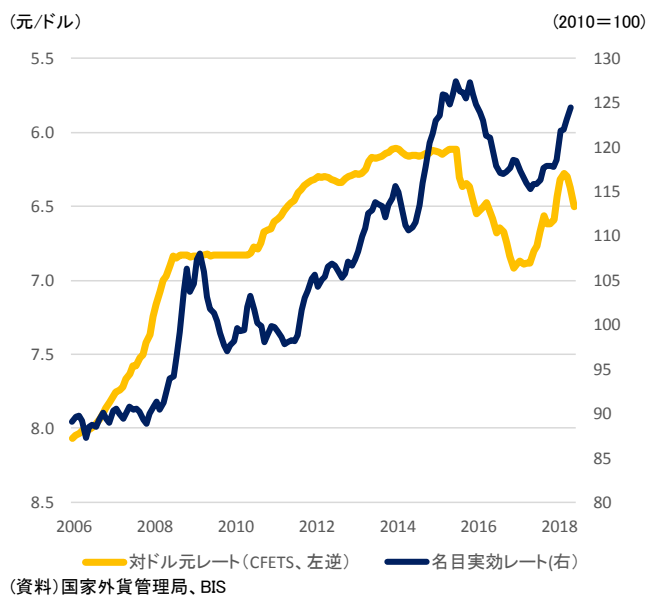
図表 20 消費者物価 (CPI)



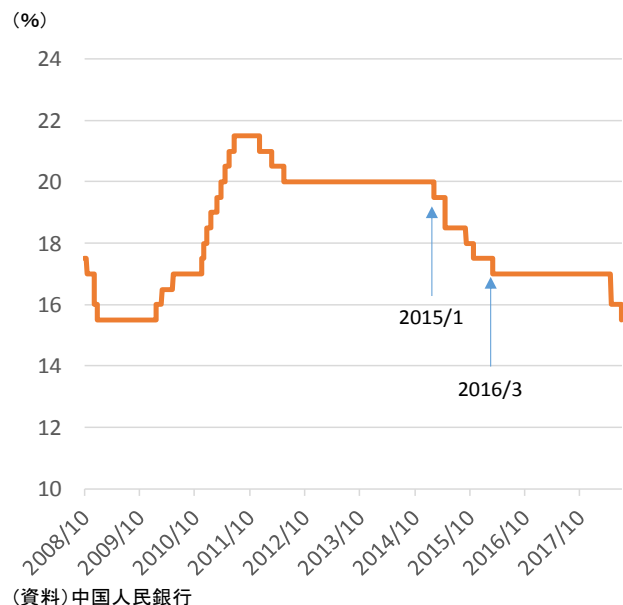
図表 21 生産者物価 (PPI)



図表 22 為替レート



図表 23 預金準備率



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。