

China Economic Outlook 2019 年 1 月**米中摩擦は一旦合意の可能性高まる／各種政策や春節でムード持ち上げへ****要 点**

- ・米中摩擦～中国側が幅広い改善案を提示。合意の可能性も先行きはなお不透明
 - 合意履行の仕組みが一旦合意へのポイント。しかし、対中不信感が更なる壁
 - 米中摩擦の景気へのリスクは、米国の利上げ棚上げで中国は金融緩和が容易な状況に
- ・各種工作会議の動向～構造改善とリスク防止を図りつつ、成長を下支えする 2019 年
- ・経済統計～足元は一段の減速避けられず
 - GDP成長率～10～12 月は+6.4%と、小幅鈍化も各項目で悪材料が目立つ状況に
 - 工業生産は単月では小幅持ち直すも、実態は弱含みが続く
 - 投資は自動車等需要一巡、インフラの遅れ、価格鈍化、収益鈍化などで回復に足踏み

1. 米中摩擦～米中協議は、完全合意はなくとも一旦合意の可能性高まる**[足元の米中摩擦の動き～中国側が幅広い改善案を提示。合意の可能性も先行きはなお不透明]**

昨年末から今年 1 月にかけては、中国側が強制的技術移転に関する法整備など譲歩的な政策を進めるなか、また、米国側が「米中協議がうまくいくだろう」などと、中国側の動きを評価する発言を出す（これは、中国の脅威が薄れるという中長期的な期待を必ずしも意味しない）なか、米中関係は、米中協議を理由に悪化することを免れる展開となった。新冷戦は一時休戦が続いているといえよう。一方、通信機器大手・華為技術（ファーウェイ）について、製品に情報を抜き取るバックドアがあるのではないかと、中国当局の要請があれば政府に情報を提供してしまうのではないかなどという懸念に関して、華為技術から十分な説明がなく、また、カナダでの副会長の拘束問題に関して、中国当局が同時期にカナダ人を拘束し、さらに拘束された者が不当な扱いをされているとみなされたため、華為技術及び中国に対する米国及び先進国の不信感が強まってしまった。

米中協議は 1 月 7～9 日の北京での協議で、①技術移転の強要について、審議中の外商投資法案のなかで強要を禁止する規定を盛り込む、②知的財産権の保護について、知的財産権法廷を開設する、③非関税障壁について、ネガティブリストを公表する。テスラの上海工場が着工する、④市場開放について、農産品やエネルギーの輸入を進める、といったことが提示されたようだ。他方、知的財産権侵害の認識度合いや産業補助金のあり方などで隔たりがあったほか、サイバー攻撃の問題では歩み寄れるところがなかったようだ。後日、中国側が 1 兆ドルの輸入を行い 2024 年までに対米貿易黒字をゼロとする提案を行ったことや、構造改革の工程表を提案することとしたこと、これらに対して、米国側が知的財産権保護や産業補助金見直しなど、中国の構造改革に関する合意を定期的に検証する仕組みを導入するよう要求したことなどが報じられ、協議で隔たりがあったところでも、中国側が前進した提案を行っていたことが明るみになった（米国が中国に求めているのは、規律と市場原理に基づく、国有企業、官僚機構による恣意性が低い経済、及びそれを維持する政治社会を実現することや、中国が米国を中心とする現行国際経済システムに挑戦しないようになることである。中国が追求している国有企業、官僚機構がリードし、規律と市場原理を高めること（典型例は現行の国有企業改革、中国製造 2025）や、中国のシステムを国際経済システムの新たな形態の一つとして受容させること（典型例は一带一路）は、米国から見れば、中国の改革開放の実質的後退であり、脅威であり、（例えば技術競争やインド太平洋戦略で）対抗すべきというロジックが固まってきている）。

足元、1 月 30、31 日にワシントンで閣僚級の協議が開催されたが、事前には、ムニューシン

財務長官が協議で通貨問題が議題になると述べており、1月7～9日の協議より踏み込んだものになった。中国側は、昨年末から今年1月にかけての中央銀行工作会議や中央企業経済運行状況发布会などで市場化改革の重要性に触れており、昨今の一段の改革開放の動きは基本的には市場化であったと、米国側に理解を求めたことも想像される。

とはいえ、米国側の対中不信感は強く、「90日の協議は事の核心には触れておらず（ここでの核心は協議項目のなかでの核心であり、中長期的な体制、覇権の問題は当然含んでいない）、合意をしてもきっと結果を伴わない。中国はこれまで約束を破ってきた。今は実績を引き出すまで圧力をかけるべき」というような状況である。3月1日までの協議に何らかの合意（延長）の期待はあるが、協議の時間は短く、合意があってもそれは中国にとってほんの一時の安寧でしかないだろう。

なお、華為技術の問題は、先進国の間で「中国企業との取引はリスクか」という問題になりつつある。当の米国企業が自動車、ITなどで中国と深い関係を作っており、米中が分離すること（デカップリング）は現実的にならないとみられるが、ワシントンの強硬な考えを持つ人のなかには4、5年時間をかければ可能だとみるものもあり、華為技術という中国最優良企業から米中の分離が起きると、ほかの分野にも影響を与えかねない。

図表1 足元の米中摩擦の出来事（1）

12月23日	全人代常務委員会において外商投資法を審議。外資企業への違法な干渉の禁止、行政手段による強制的技術移転の禁止、外資企業の国内トラブル提訴メカニズムの整備などを盛り込む（法案公表は同26日、意見徴収は2月24日まで）
12月25日	発展改革委員会、商務部、市場参入ネガティブリスト2018年版を交付。全国で導入。2016年に天津、上海、福建、広東で試験導入した市場参入ネガティブリスト草案を下敷きとし、17年に遼寧、吉林等15省市に対象地域を拡大していた。禁止・許可類は、試験版の328項目から151項目に削減。内外資に関係なく適用
12月27日	中国政府関係筋、「中国製造2025」がWTOに不当と判断されれば修正する方針を固めたと表明 ロイター、トランプ大統領が米民間企業に対して、華為、ZTE製品の使用を禁止する大統領令を2019年1月に出すことを検討していると報道
12月28日	中国税関総署、米国産コメの輸入を許可したと発表 米通商代表部（USTR）、7月6日発動の340億ドル相当の中国製品への25%の制裁関税について、984件の適用除外申請を承認
12月29日	米中電話協議実施。事務レベルでの調整が進んでいる認識で一致。トランプ大統領は、協議後、ツイッターで「もし交渉が妥結すれば、非常に包括的で、係争中のすべての議題や分野、論点に及ぶ」と指摘
12月31日	習近平主席、新年を迎えるに当たってテレビ演説を実施。自力更生により貿易摩擦に徹底抗戦する構えを示し、国民に団結を呼びかける トランプ大統領、アジア諸国との安全保障や経済面の包括協力を織り込んだ「アジア再保証推進法」に署名。台湾への武器売却新進、インド太平洋での定期的な航行の自由作戦の実施等を含む

図表1 足元の米中摩擦の出来事（2）

1月1日	米中国交正常化40周年。習近平主席は、中米関係では「協調と協力、安定を基調とした関係を大統領と推進したい」と述べる。トランプ大統領は「協力的で建設的な関係を発展させることが私の優先事項だ」と友好を強調する
	台湾同胞に告げる書を発表
	中国最高人民法院に知的財産権法廷を開設したと発表
	崔天凱駐米大使、USAトゥデイに、米中の相違は有効に管理・コントロールできること、改革開放と米中国交樹立が相互に良い影響をもたらしたことなどを趣旨とする寄稿を発表
1月2日	習近平主席、「台湾独立勢力に対して武力行使を放棄しない」と語る
	外交部・陸慷報道局長、米国の台湾への武器輸出促進を盛り込んだ「アジア再保証イニシアチブ法」の成立について、中国の内政に乱暴に干渉すると不満と反対を表明
1月3日	カナダメディア、12月1日以降、中国で拘束されたカナダ人が13人になったと報告
1月4日	米中次官級電話協議実施。米通商代表部（USTR）ゲリッシュ次席代表のチームが訪中することを確認
1月6日	トランプ大統領、「彼らは取引を望んでいる」と米中協議の行方を楽観視する発言
1月7日	テスラ、上海工場着工。海外自動車独資初の工場
1月8日	中朝首脳会談を北京で開催。習主席、朝鮮訪問計画を伝える
	農業農村部、5件の遺伝子組み換え農作物について輸入を1年半ぶりに承認したことを表明。BASF、モンサント、ダウ・デュポン、シンジェンタなどのGM大豆（飼料向け）
	米国石油協会（API）ソマーズ会長、米国のLNG輸出が通商摩擦の影響を受けており、早く解決してほしいと述べる。2018年は中国向けLNG船受け入れが24隻と、前年比6隻減少
	ブルームバーグ、米国企業の海外進出を阻む非関税障壁に対抗するため、米政権が大統領権限による制裁関税措置の発動を進める新法を検討していると報じる
1月7～9日	米通商代表部（USTR）、ゲリッシュ次席代表ら訪中。米国産農産品、エネルギーの輸入拡大を中心に議論。中国政府の補助金、知財侵害などでは隔たりがあった模様
1月9日	ワシントンで日米欧貿易商会合が開かれる。不公正貿易慣行に対処するためのWTOルール見直しなどを協議
1月10日	商務部高峰報道官、次官級協議の結果について、貿易と構造問題を討議したと述べた。構造問題で、協議に進展があったとした。同様の場（記者会見）で、CPTPPについてWTO原則にかなうなら支持すると表明
	ロイター、ムニューシン財務長官、中国の劉鶴副首相が月内に訪米し、閣僚級の協議を開く可能性が高いと表明したと報道
1月12日	華為公司是、ポーランドでスパイ容疑で逮捕された社員の解雇を発表したと発表
	元対外貿易経済協力次官の竜永図氏は、米中摩擦緩和目的のために輸入を拡大することは「譲歩」でなく「進歩」だとの見方を示す。輸入は中国にとって極めて重要だとも
1月13日～16日	リチャードソン米海軍作戦部長北京訪問。藩金竜海軍司令官と会談。偶発的衝突を避け、軍事交流を継続する重要性を確認。李作成統合参謀部参謀長とも南シナ海、台湾問題で意見交換ほか、南京を訪問
1月14日	大連市中級人民法院、麻薬密輸事件のカナダ人被告に死刑判決
1月16日	超党派の米議会議員4人が中国の通信機器関連企業が米国の制裁措置や輸出制限措置に違反した場合、米国の半導体やその他部品を該当企業に販売することを禁止する法案を提出

図表 1 足元の米中摩擦の出来事（3）

1月17日	米ウォール・ストリート・ジャーナルが、ムニューシン財務長官が対中制裁関税の取り下げを政権内で主張していると報道。株式市場の安定や中国からの譲歩などが狙い。米通商代表部（USTR）のライトハイザー氏は反対。
	商務部・高峰報道官が、劉鶴副首相が1月30～31日に訪米すると発表
	華為技術（ファーウェイ）が日本のメディアに東莞市のサイバーセキュリティの研究所を公開。通信機器にデータを抜き取る装置（バックドア）が組み込まれているという疑惑を否定
1月18日	ブルームバーグは中国政府が対米輸入を累計1兆ドル以上増やし、2024年までに対米貿易黒字をゼロにする案を示したと報道
	ロイターが、知的財産権保護や産業補助金見直しなど中国の構造改革に関する合意を定期的に検証する仕組みを導入するよう米国が要求したと報道
1月19日	トランプ大統領、中国との貿易協議が進展していると認識を示す。一方、対中関税の撤廃検討との一部報道を否定
1月21日	カナダ、マクノートン駐米大使が、華為の孟晩舟氏の身柄引き渡しを米当局が要請してくると報道。1月30日が期限（引き渡しは要請後かなりの期間を経て実施される）
1月22日	ポンペオ米國務長官、中国との協議で良好な結果が得られるとの楽観的な見方を示す。また両国の衝突が避けられると述べる（ダボス会議におけるビデオメッセージ）。但し、協議が合意しても、関税の脅威が消えるわけではない、中国が米国の貿易赤字解消を提案するのは今回が初めてではなく、18年5月に一度取り付けた合意をトランプ大統領が拒否した経緯があるとも伝えた
1月23日	王岐山国家副主席、ダボス世界経済フォーラムで講演。米国要人は欠席で面会ならず
1月24日	ロス米商務長官、CNBCのインタビューで、米中貿易問題の解決までははるかに遠いとの見方を示す。また30、31日のワシントンでの閣僚級協議には中国が30人規模の代表団を派遣する見通しとも
1月28日	米司法省は、イランとの違法な金融取引やTモバイルUSからの企業秘密の窃盗の容疑で、華為技術や同社副会長を起訴したと発表。副会長の身柄引き渡しもカナダに正式に要請
	中国人民銀行、米S&Pグローバルの中国子会社に対し、債券格付け業務を認めたと発表
	トランプ米政権が中国製品に課している制裁関税について、WTOが28日にもルールに違反していないかの審査を始めることが判明
1月29日	苗ウ工業情報部長、工業や通信業で更なる市場開放の検討を表明
	全国人民代表大会が外商投資法案の討議で独占禁止ルールを追加したとラジオで報道。特別な場合を除き、政府が外資の没収・挑発を禁じる文言を追加したとも
1月30～31日	米中両国は30～31日、貿易問題を議論する閣僚級協議を開く。米中交渉筋によると、中国側はエネルギーや農産品など12分野の輸入拡大策を提示済みで、次回は新たに知的財産権の保護など構造改革の工程表を示

（資料）各種資料より丸紅（中国）有限公司作成

[米中摩擦の景気へのリスク～米国の利上げ棚上げで中国は金融緩和が容易に]

中国人民銀行は、1月2日にターゲットを絞った預金準備率の引き下げ、1月4日に合計2回1ポイントの預金準備率の引き下げ（2018年は3回）、1月23日に昨年12月に新たに設けた「標的型中期貸出制度」（TMLF）を実施するなど、流動性の供給を主とした金融緩和を行った。これは、2018年末から2019年初に発表された製造業PMI、CPI、PPI、貿易統計、企業収益などが景気減速をはっきり示すものであったからである。一方、対ドル人民元レートは、12月中旬まで元安水準にあったが、下旬以降元高方向への動きを強め、1月中旬には1ドル＝6.7元台となった（1月28日1ドル＝6.7472元、2018年7月18日以来の高値）。金融市場が暗転してくるなか、米FRBのパウエル議長が利上げの棚上げを示唆したためである。

昨年までは、米国景気が好調で、FRBによる利上げが続き、ドル高が続きやすかったため、中国当局は元安を避けるため、金融緩和に慎重にならざるをえなかった。しかし、足元はFRBが利上げの棚上げを示唆したことで、中国当局は金融緩和を行いやすくなった。そして、米中協議が何らかの合意を見せる可能性が高くなったため、米中摩擦による悪いシナリオ（ドル（高）＞人民元（安）＞新興国通貨（急落）、国際商品価格安、生産・貿易減退の悪循環）はしばらく避けられそうである。

2. 各種工作会議の動向～構造改善とリスク防止を図りつつ、成長を下支えする2019年 [各種工作会議～「積極的」財政と工商の構造改善策に注目]

12月に中央経済工作会議が開催されて以降、各部・各地で工作会議が開催された。2019年の各部・各地政策で注目された点は「健全性維持のために赤字を抑制してきた財政が、どのような『積極的』政策をみせるのか」であっただろう。なぜなら、経済政策のもう一つの主力である金融政策は、地方政府・国有企業等の債務問題があるなか、基本的にでき得る政策は企業の資金繰りを助ける流動性の供給であり、大幅な緩和は容易な決断でないからである。

そうしたなか、2018年12月27～28日にかけて「財政工作会議」が開催された（図表2）。同会議では、2019年について「積極的な財政政策は効率により力を入れ、更に大規模な減税を実施する。財政支出は構造を改善させ、ベルトを引き締める思想を樹立し、一般性支出を厳格に圧縮する」とされた。当たり前のことながら何がなんでも支出を拡大するという緩みは見られなかった。また、10ある重要政策の最初に位置づけられた「三大堅塁攻略戦」（重大リスク防止、貧困脱却、汚染防止）における地方政府特別債券発行の大幅増では、「地方政府の隠れ債務を防止する」とあり、過去の非正規な資金調達手段に替わって地方政府の支出を保障するためのものであった。さらに、10ある重要政策のうち3つは財政の健全化担保のための政策であり、財政の信用維持が非常に重要であるとの認識が示された。

2019年の減税・費用削減の規模については、昨年の1.3兆元に対して1.5兆元程度になるのではないかとみられている。内訳については、個人所得税減税・控除拡大（4,000億元程度。納税者全体の44%から15%に減少）と中小零細企業向け減税（2,000億元程度）が決まっているほか、増値税減税、社会保険料率の引き下げなどが予想されている。他方、足元自動車、家電・スマートフォンの販売落ち込みが大きな懸念材料になってきており、1月7日、発展改革委員会が対策を検討していることを明らかにし、1月29日に6項目24条の買い替え補助金政策を発表した（図表3）。

ただし、2019年の実質成長率を＋6～6.5%、デフレータを2%（インフレ率）程度、かつ財政赤字の拡大を中国政府が守ってきた3%以内（予算調節基金で赤字の一部を埋め合わせている。

2018 年は埋め合わせ前で 4.2%。2019 年も 4.2%) と想定すると、財政支出の伸びは+4%程度となり、前年比半減する（2018 年は前年比+8.8%）。財政政策の効果は、減税・費用削減の効果を一般政府支出削減の影響が多く部分を相殺し、主な効果は分配の効率化に限られてくる可能性がある。

図表 2 財政工作会議

財政工作会議(2019年1月27日～28日)
目標: 地方政府特別債券の大幅な増加、地方政府の潜在債務の減少、財政金融リスクの抑制
政策:
①三大堅塁攻略戦<重大リスク防止・解消、的確な貧困脱却、汚染防止>への支援
②経済のタイプ転換・高度化
③内需の潜在力の引き出し
④地域の調和のとれた発展
⑤郷村振興戦略の貫徹・実施
⑥民生の保障・改善
⑦財政・租税体制改革
⑧地方財政の持続性の確保
⑨財政管理機能の持続的な成長
⑩国際財政経済協力の推進

(資料) 中国政府ホームページ (2018. 12. 29)

図表 3 1 月 29 日発表の 6 項目 24 条の自動車・家電買い替え策

発改委、商務部など10部委が共同作成した供給最適化、消費安定成長、国内市場拡大に関する実施方案
①自動車市場のてこ入れ策。国III標準及びその以下の自動車の買い替えと新エネルギー車の購入に補助金を提供（2019年、新エネ車の販売量は150万台を超える見込み）。中古車の他地域への転入制限の全面的な取消、中古車販売企業に対する増値税政策、購買制限措置の緩和、農村自動車保有量の増加を実行
②老朽化した住宅区の改造と補助金支援、出稼ぎ農業人口の住宅需要の満足、住宅賃貸市場の発展
③農村部消費のアップグレード。農村部ECの潜在力を引き出す（2020年末、98%の農村部貧困地域はブロードバンドに接続できる見込み）。貧困地域の政府とEC企業との連携を促進
④新家電製品販売の促進。スマートインバータエアコン、薄型テレビなど環境にやさしいスマート家電の使用割合の向上と販売支援を提供（2019年～20年にかけて、1.5億台の省エネスマート家電販売量と7000億元の消費額を生み出し、800億KWの電力を節約できる見込み）
⑤良質な製品とサービスの提供。国際消費都市と老舗企業を支援し、5G商業免許交付の加速化を図る（商用5Gは今後5年間、生産額10兆元+、経済成長3兆元+、雇用300万人+を生み出す見込み）
⑥政策体系の整備、インフラの建設（駐車場、充電スタンドなど）による消費の安定成長

(資料) 『進一步優化供給推動消費平穩增長 促進形成強大大國內市場的實施方案』記者発表会実録

財政・金融の工作会議以外で注目されるのは、サービス業・外資・消費に関わる「商務工作会議」（2018 年 12 月 27～28 日）と製造業・技術に関わる「工業信息化工作会議」（2018 年 12 月 27～28 日）であろう（図表 4、5）。前者は、「一促兩穩三重点」（①消費促進、②外国貿易・外国投資の安定、③第 2 回輸入博、自由貿易試験区、自由貿易港の促進）をキーワードに、内需と対外開放を進めるというものであり、内需は、従来からの消費の場である都市の改造と、都市と新たな消費の場である農村の連結。対外開放は、内外無差別、一帯一路推進、グローバル経済ガバナンスへの参加などがポイントとなっている。グローバル経済ガバナンスは、多くの国と制度的な調整を進める意味があり、米中摩擦への対応や中国への理解促進も意図していると思われる。後者は、

イノベーションと従来型産業のアップグレードをキーワードとしており、ウェアラブルデバイス、ドローン、ロボット、新エネ車などへの期待が示された。但し、昨年の工作会議のような「中国製造 2025」の記述はなく、米中摩擦のなかで出てきた「自力更生」（技術の自前化）も強調されなかった。足元のデジタル産業は順調にも見えるが、工作機械、キーデバイスなどでは海外との連携が引き続き必要な状況であり、加えて、海外との良好な関係を積極的に構築する必要性が高まっているため、このような記述になったと思われる。

図表 4 商務工作会議とその解説

商務工作会議（2018.12.22-23）	1月16日の商務部部長助理鴻斌説明
①高質量発展を目指す	①「一促兩穩三重点」
②第2回一帯一路国際合作サミット論壇を成功させ、一帯一路経済貿易協力を深化する	1) 消費促進のための新流通方式の創造 2) 外資、外資を安定させる貿易円滑化の改善、市場参入の拡大、事業環境の改善 3) 第二回輸入博覧会の実施、自由貿易試験区、自由貿易港等の促進
③昨年も示された1つの奮闘目標、6つの主要任務、8つの行動計画について協力の方法、注力度合い等を工夫し新局面を開く	②強大な国内市場の形成促進
④国内流通改革を行い小康社会の現代市場体系を構築する	・都市・農村消費の堅持。都市では歩行者天国の改造、国際消費中心都市試験の実施、農村では工業品の農村での販売、農産品の都市への一段の進出。現代サプライチェーンを育成するため、オンライン・オフラインの融合、需給の有効な調節の促進を図る。都市農村の消費サービスセンターを設立し、国民の消費水準を改善する
⑤アフリカとの経済協力を不断に推進する	③全方位対外開放の推進
⑥共産党による厳格な統治から発展を深化させる	1) 制度による対外開放。外商投資法の制定、参入前内国民待遇の全面实施、ネガティブリスト制度の全面实施 2) 一帯一路国際協力の深化継続。第2回一帯一路ハイレベルフォーラムの実施等 3) グローバル経済ガバナンスへの積極的参加
⑦対外開放の新局面に合うよう通商外交協力の新局面に向かって努力する	（資料）中国証券報（2019.1.15）
⑧電子商取引の質の高い発展を推進し、情報化のレベルを引き上げ、経済貿易強国への新たな貢献を図る	
⑨商業信用体系建設し、強大な国内市場の発展を促進する	
⑩アジア周辺国との経済貿易協力関係を新しいステージに積極的に引き上げる	
⑪多くの地域との経済貿易協力を推進する。自由貿易区建設を推進する	
⑫貿易救済措置（ダンピング等対応）への取り組みを継続して推進する	
⑬香港、マカオとの協力を促進する	
⑭市場運行と消費促進の取り組みを統合して行う。市場を安定させ、消費構造のレベルアップを図り、消費の基礎的作用を強化する	

（資料）商務工作会議、工作綜述各編より作成

図表 5 工業信息化工作会議とその政策展開

工業和信息化工作会議（2018年12月27-28日）	高質量発展の方法
1. 創新 による牽引力の強化。先進製造業の発展加速。製造強国戦略の統一的推進。新材料、工業設計、知的財産、軍民融合	1. 政策体系、指標体系、評価体系の整備
2. 従来型産業の アップグレード 図る。過剰能力対策、技術改善、立地改善、汚染防止・環境対応、リサイクル対応等	2. 創新の能力構築、製造業創新センターの建設、基礎・応用研究の産業化
3. スマート製造、「二つの融合」によるアップグレードを図る。創新試験・モデル事業を推進する。 製造業とインターネットの融合 を図る	3. 産業構造調整。従来産業の高度化、人工知能、新エネ車等新産業の発展
4. 市場を育成し、工業経済の安定成長を保持する。ウェアラブルデバイス、ドローン、ロボット、VR/AR等による消費アップグレード。新エネ車制度の整備。民間投資の促進等	4. 製造業発展環境の改善。市場参入促進、取引コスト低下、金融・人材等からの協力
5. 市場活力を高め、競争力のある企業を育成する	5. 対外開放の拡大。ネガティブリストの全面实施。自動車、船舶、飛行機等を開放
6. 能力を発揮し、デジタル経済の潜在能力を開放する	中小・民間企業の発展
7. 改革開放を深め、工業通信業の発展環境を改善する	1. 6つの企業発展の措置の実施
8. 政治の旗印を鮮明とする。共産党のリードを受け入れる	2. 中小企業の専門化。知財・情報化の促進
	3. 中小企業向けサービスの向上。政策情報ネット発布プラットフォームの建設
	4. 中小企業の資金難の改善（担保融資の改善、国家融資担保基金を活用した政府・銀行・企業リスク分担メカニズムの構築、中小企業発展基金の活用）
	5Gの発展
	1. 5Gチップ、端末の研究開発加速
	2. ネットワーク建設の加速。18年末に通信会社に5G周波数を許可
	3. 5G応用の加速。C-V2X（車聯網標準）のほか農業、交通、医療、教育等

（資料）工業信息部発表資料より作成

（資料）工業信息部・苗圩部長インタビューより。中国証券報（2018.1.11）

【下ブレリスク認識～「ブラックスワン」と「灰色の犀」】

1月21日、習近平主席は幹部学校の中央党校で講演し、「ブラックスワンを警戒するだけでなく、灰色の犀も防ぐ必要がある」と述べ、リスクへの警戒を促した。ブラックスワンはめったに起きないが大きなショックのこと、灰色の犀は常に存在するために強く意識されず放置されがちなリスクのことで、不動産や金融などを想定したものとみられる。

足元、不動産は、市況がしっかりとしているものの、投機抑制策によってデベロッパーの利益率低下。社債のデフォルトが増えている。今後は、1、2年の間に債務の償還がピークを迎えることから、割高なコストでの借り換えが増え、債務リスクが表面化するのではないかと懸念されている（2018年9月のA株不動産企業131社の負債総額は7.89兆元、銀行借り入れと民間融資（街金）を除く不動産企業の有利子負債は19.2兆元）。

また、中小企業や民間企業は、一昨年は株高を伴うデジタルビジネスブームに救われることもあったが、昨年は株価が下落し、金利は上昇。デジタルビジネスも淘汰が増え、資金調達環境の二極化（相対的には悪化）が鮮明になっている。

1月に入ってから、預金準備率の引き下げ、標的型中期貸出制度の実施、中期手形スワップの創設決定など、矢継ぎ早に資金調達支援が図られており、リスクに対応する動きが強まっている。全面的な不動産規制緩和や、大幅な金利引き下げを行うような経済実態・ムードは今のところないが、それらの動きが出た時にはリスクが大きくなったとみなすべきであろう。

3. 経済統計～足元一段の減速避けられず

[GDP成長率～10～12月は小幅鈍化も各項目で悪材料が目立つ状況に]

2018年10～12月の実質GDP成長率は前年比+6.4%（7～9月は同+6.5%）となった。

需要項目別では、まず内需を見ると、投資が引き続き横ばいとなった。一方、消費が7～9月期に続き前期を下回り、GDPの伸びを押し下げた。

投資の持ち直しでは、電子通信・コンピュータを中心とした製造業がけん引した（但し、12月単月では電子通信・コンピュータが大きく落ち込んだ。華為技術の問題が投資に急ブレーキをかけたことが推察される）。投資が持ち直しているのは、デジタル・ハイテク・自動車を中心とした先行き期待の根強さや、素原材料の生産能力調整進展による企業収益の回復、住宅在庫の適正化が要因である。但し、デジタル・ハイテク・自動車は、足元販売が悪化、素原材料は昨年末から価格がやや軟調、住宅は中堅以下のデベロッパーの資金調達難が強まる状態となっており、これらが一段と加速することは予測しにくい状況となってきた。インフラ投資が持ち直し傾向にあるが、現在の財政のスタンスからは、インフラ投資がけん引役になるほど強まるとは予測しにくい。

消費の鈍化では、米中摩擦による家計心理の悪化が続いたことや、自動車・スマホ購入が一段と落ち込んだことが響いたようだ。また、スマホ消費も新サービスの普及が進み、巡航速度に落ち着いてきたことも、鈍化に繋がってきているようだ。雇用・所得環境は、米中摩擦の影響や生産活動の停滞で、大手工場の人員削減が報じられたり、新聞の広告欄に大量の企業清算広告が載せられたりと、資金繰り難を主としたリストラ・廃業が増えたようだ。しかし、求人倍率は1.2倍を超え、失業した労働者を大量に雇用する企業があり、雇用は強い状況が続いている。他方、資産の状況は、新築住宅価格が引き続き上昇しており、既に住宅を所有する者にとって資産効果が出る状況にあるが、新規に住宅を取得する者にとっては購買力を奪われてしまう状況になってしまっており、足元は後者の影響の方が強くなっているようである。

次に純輸出を見ると、輸出・輸入ともにブレーキがかかり、純輸出の黒字縮小に歯止めがかかった（寄与度のマイナス幅が縮小した）。輸出では、米中摩擦と米国の利上げによる国際金融市場の変動が新興国を中心に景気に悪影響を及ぼし、伸びを失速させた。輸入では、2018年後半に鮮明になった自動車・スマホの販売・生産不振が、調達を抑え込み、ここにきて伸びを失速させた。輸出については、米中摩擦が国際金融市場に過度な悪影響をもたらさないよう、昨今米国政府の

動きが幾分慎重になっており、中国からの輸出失速状態が緩和してくる可能性がある。一方、輸入については、中国の内需の鈍化がしばらく続くことや、輸入の過半を占める素原材料や市況性の高い電子部品などの価格の軟調が続くこと（ここは実質ベースには影響しない）から、失速状態は比較的続きやすい状況にある。中国政府は内需拡大と経済構造改善のために輸入奨励を薦めようが、昨年までの高い伸びによってベース効果が出やすい状況にある。純輸出は短期的に増加（寄与度のマイナス幅が縮小またはプラス化）してくる可能性がある。

こうした状況に対して、GDP統計発表後の国家統計局の記者会見でのコメントは、7～9月GDP発表時と基本的には変わらず、①基調は安定、②下ブレ圧力が存在、③高質量発展、供給側構造改革堅持などといった総評であった。また、記者会見のなかで、景気の基調が「安定」とはどこを指すのかという質問に対し、

- ① 経済の合理的な区間での運行の保持・マクロコントロール目標の比較的良い実現
——経済成長、物価安定、雇用安定、輸出拡大
- ② 三大攻堅戦の良好な進展
——マクロのレバレッジの安定、脱貧困の進展、省エネ・汚染防止の進展
- ③ 供給側構造改革の進展
——鉄鋼・石炭の過剰設備削減、マクロ・工業企業のレバレッジの安定・改善、不動産在庫の減少、企業経営コストの低下等
- ④ 構造調整の進展
——消費の成長寄与率の上昇、第3次産業比率の上昇、新産業・新產品・新業態・新モデルの成長（新エネ車、光ファイバー、スマートテレビ、Eコマース）、重大成果（中国版GDP、地震観測衛星、港珠澳大橋、嫦娥4号月背面着陸）
- ⑤ 改革開放度合いの拡大
——重点領域改革の進展（事業環境評価の改善）、起業増加（1日1.84万社）、財政・税制改革（国有企業改革、知的財産保護改善、対外開放拡大等）
- ⑥ 家計収入と消費の速い拡大
——家計一人当たり実質可処分所得>GDP成長率、一人当たり消費前年比小幅加速、
など、多くの実績が強調された。

一方、2018年末にかけて色々な経済指標が景気の減速を指していたことに対しては、金融・国際商品市場の変動及び、世界的な保護貿易主義といった外部環境と、「長期に累積した構造的な矛盾」という国内環境などを指摘するにとどまった。

現状、2019年の成長率は+6.2%あたりが平均的な見通しとなっている（地域別の政府見通しも多くが+6～6.5%の見通し（図表6、7））。但し、四半期ベースでは年前半を中心に+6%を割り込むかもしれないということで警戒感が出ている。

【春節～体験消費ブーム・アップグレード消費の影響で国内旅行単価が大幅上昇の見込み】

1月21日、春節の帰省「春運」が始まった。3月1日までの40日間延べ29.9億人（前年比+0.6%）が移動する。旅行予約運営会社の携程（Ctrip）の予測では移動する30億人のうち、旅行者数が4億人と見込まれている（海外旅行者は700万人、前年比+7.7%）。今年の特徴は、近年言われている通りであるが、「質の追求と個性化」。「高端旅游周刊」（北京商報、2019.1.29）の春節特集に掲載された春節旅行の特徴を整理すると、①7割が3人以上のグループ。「家族みんなで過ごす旅行」が多い。加えて、大学に入学したミレニウム世代が主体的に旅行に行く新しい流れが来

ている、②二線都市（やや大きな地方都市）の所得水準が上昇しており、同地からの海外旅行急増している（上位は、杭州、南京、蘇州、成都、寧波）、③旅行者一人当たりの消費は国内旅行で4,681元（前年比+5%）、海外旅行で10,000元（前年比+33.7%）と、国内旅行が急増している、④国内旅行先は従来海南島など南の地方が人気だが、今年はスキー旅行が急増している、などとなる。

昨年末にかけて、月次統計であり、注目度が高い社会消費品小売総額のうち一定規模以上の小売店販売額。その3割を占める自動車関連が2桁近い減少を続けたことや、スポーツ・娯楽用品、文化・事務用品などが落ち込んだことから、消費そのものが落ち込んできているという懸念が中国国内でも出ている（図表8）。しかし、スポーツ・娯楽用品のような奢侈品はネット小売りで購入するのが一般化してきていることや、社会消費品小売総額に含まれないサービス消費は引き続き好調であることから、多くの人は消費そのものが落ち込んできている感覚を持っていない（但し、居住、医療の支出が多く、好きなものを買う余裕が減ったと感じているところはあるだろう）。そして足元春節に入り、最近の消費のキーワードである体験消費、アップグレード消費が上記のように盛り上がってきたため、（政府の宣伝もあって）足元の消費のムードは上向いているように感じられる。

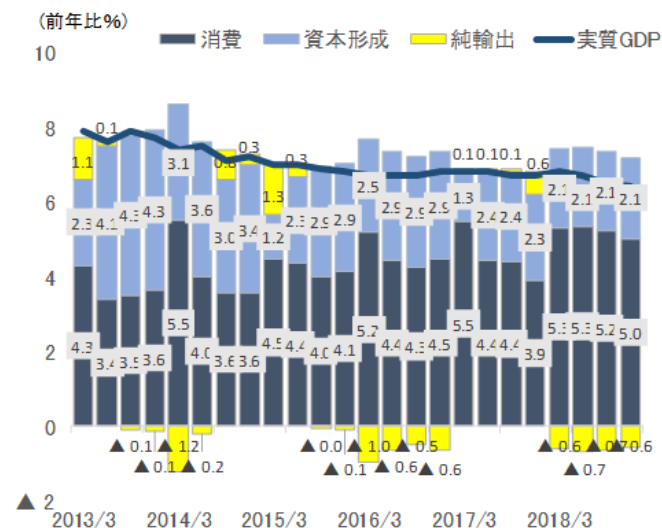
注目は、春節後もこの上向きムードが続くかということだろう。その場合は、直接的には、春節後3月の小売販売が鈍化するか？また、春の雇用シーズン（出稼ぎ労働者が都市に出てくる、起業家が増加する時期）に雇用増加が賃金上昇を促すか？、間接的には、米中協議後のムードなどがポイントとなろう。

図表6 GDP 成長率（全国・主要地方）（1）

GDP統計		2015	2016	2017	2018	2017/1Q	2017/2Q	2017/3Q	2017/4Q	2018/1Q	2018/2Q	2018/3Q	2018/4Q
名目GDP	10億元	68,599	74,006	82,075	90,031	17,940	19,918	20,982	23,235	19,792	21,930	22,950	25,360
名目GDP成長率	前年比、%	7.0	7.9	10.9	9.7	11.5	10.7	10.8	10.7	10.3	10.1	9.4	9.1
実質GDP成長率	前年比、%	6.9	6.7	6.8	6.6	6.8	6.8	6.7	6.7	6.8	6.7	6.5	6.4
第1次	前年比、%	3.9	3.3	4.0	3.5	3.0	3.8	3.9	4.4	3.2	3.4	3.6	3.5
第2次	前年比、%	6.2	6.3	5.9	5.8	6.2	6.3	5.8	5.5	6.3	6.0	5.3	5.8
第3次	前年比、%	8.2	7.7	7.9	7.6	7.7	7.7	8.1	8.2	7.5	7.7	7.9	7.4
交通運輸	前年比、%	4.1	6.6	9.4	8.1	9.1	10.1	9.5	8.8	7.7	8.1	8.0	8.7
卸・小売	前年比、%	6.1	7.1	7.4	6.2	7.6	7.5	7.4	7.4	6.8	6.7	6.5	6.2
金融	前年比、%	16.0	4.5	4.4	4.4	4.1	3.3	6.1	4.1	3.1	4.3	4.0	6.3
不動産	前年比、%	3.2	8.6	6.6	3.8	8.6	7.2	4.8	5.9	4.9	4.2	4.1	2.0
情報・ソフト	前年比、%	—	18.1	21.8	30.7	15.9	18.8	23.4	29.0	29.2	31.7	32.8	29.1
リース・ビジネスサービス	前年比、%	—	11.0	9.8	8.9	9.2	8.3	10.8	10.7	10.0	9.4	9.0	7.3
その他サービス	前年比、%	8.2	7.5	7.4	6.3	7.2	7.6	7.4	7.4	6.1	5.7	7.0	6.4
遼寧	年初来累計前年比、%	3.0	▲ 2.5	4.2	5.7	2.4	2.1	2.5	4.2	5.1	5.6	5.4	5.7
吉林	年初来累計前年比、%	6.3	6.9	5.3	4.5	5.9	6.5	5.7	5.3	2.2	2.5	4.0	4.5
北京	年初来累計前年比、%	6.9	6.8	6.7	6.6	6.9	6.8	6.8	6.7	6.7	6.8	6.7	6.6
天津	年初来累計前年比、%	9.3	9.1	3.6	3.6	8.0	6.9	6.0	3.6	1.9	3.4	3.5	3.6
山東	年初来累計前年比、%	8.0	7.6	7.4	6.4	7.7	7.7	7.5	7.4	6.7	6.6	6.5	6.4
江蘇	年初来累計前年比、%	8.5	7.8	7.2	6.7	7.1	7.2	7.2	7.2	7.1	7.0	6.7	6.7
上海	年初来累計前年比、%	6.9	6.9	6.9	6.6	6.8	6.9	7.0	6.9	6.8	6.9	6.6	6.6
浙江	年初来累計前年比、%	8.0	7.6	7.8	7.1	8.0	8.0	8.1	7.8	7.4	7.6	7.5	7.1
福建	年初来累計前年比、%	9.0	8.4	8.1	8.3	8.6	8.3	7.9	8.1	7.9	8.2	8.3	8.3
広東	年初来累計前年比、%	8.0	7.5	7.5	6.8	7.8	7.8	7.6	7.5	7.0	7.1	6.9	6.8
湖北	年初来累計前年比、%	8.9	8.1	7.8	7.8	7.6	7.8	7.8	7.8	7.6	7.8	7.9	7.8
重慶	年初来累計前年比、%	11.0	10.7	9.3	6.0	10.5	10.5	10.0	9.3	7.0	6.5	6.3	6.0
四川	年初来累計前年比、%	7.9	7.8	8.1	8.0	8.2	8.2	8.1	8.1	8.2	8.2	8.1	8.0

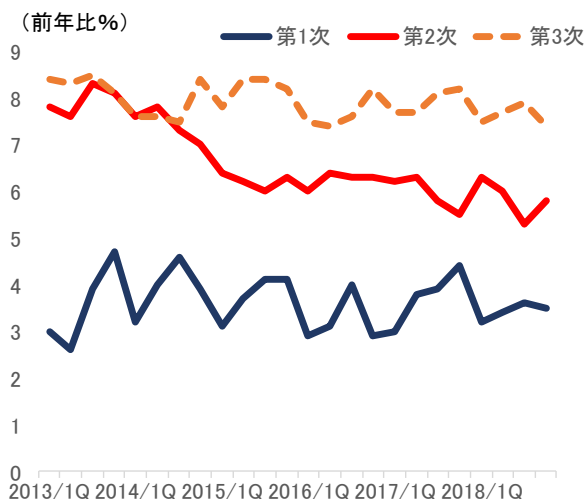
（資料）国家統計局

図表6 GDP成長率(全国・主要地方)(2 全国)



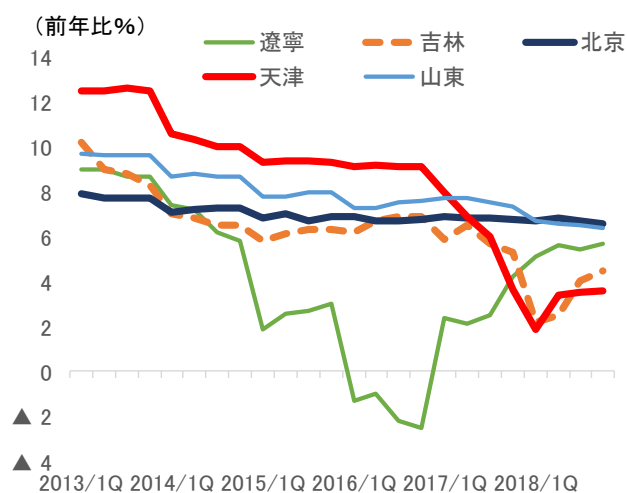
(資料) 国家統計局

図表6 GDP成長率(全国・主要地方)(2 産業)



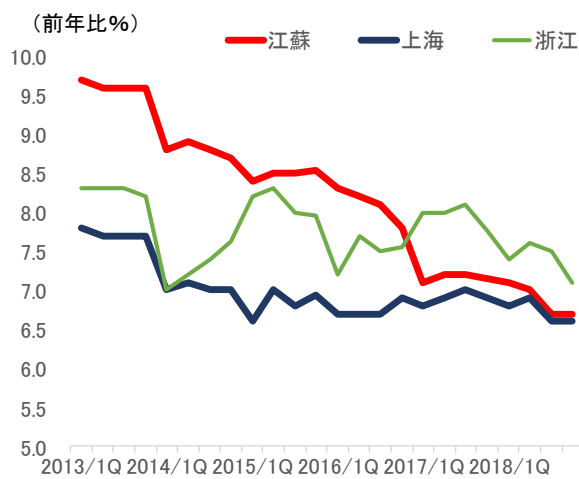
(資料) 国家統計局

図表6 GDP成長率(全国・主要地方)(3 華北)



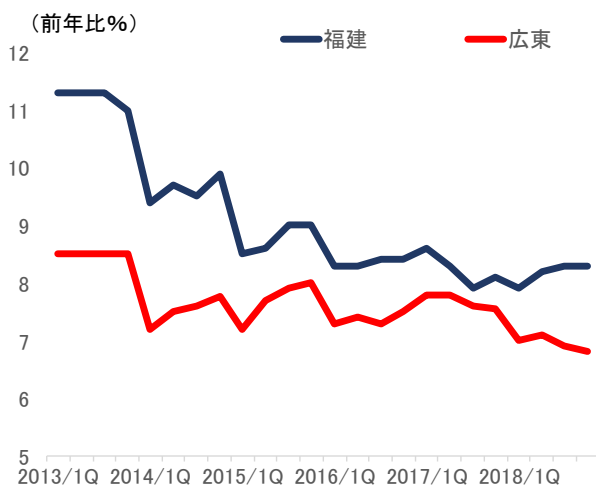
(資料) 国家統計局

図表6 GDP成長率(全国・主要地方)(4 華東)



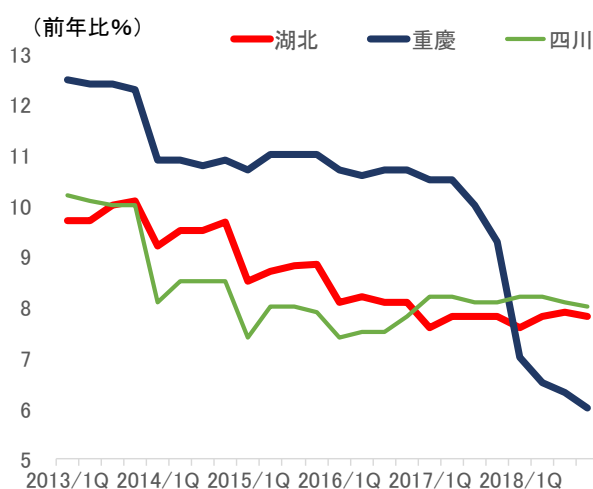
(資料) 国家統計局

図表6 GDP成長率(全国・主要地方)(5 華南)



(資料) 国家統計局

図表6 GDP成長率(全国・主要地方)(6 内陸)



(資料) 国家統計局

図表7 地方人大における経済成長率目標

各省・自治区・直轄市のGDP成長率目標					
省区市	2019年	2018年	省区市	2019年	2018年
西藏	10%前後	10%前後	浙江	6.5%前後	7%前後
貴州	9%前後	10%前後	河北	6.5%前後	6.5%前後
雲南	8.5%前後	8.5%前後	北京	6~6.5%	6.5%前後
福建	8~8.5%	8.5%前後	広東	6~6.5%	7%前後
江西	8~8.5%	8.5%前後	上海	6~6.5%	6.5%前後
湖北	7.5~8%	7.5%	山西	6.3%前後	6.5%
湖南	7.5~8%	8%前後	吉林	5~6%	6%前後
安徽	7.5~8%	8%超	甘肅	6%前後	6%前後
陝西	7.5~8%	8%前後	内モンゴ	6%前後	6.5%前後
四川	7.5%前後	7.5%前後	重慶	6%前後	8.5%前後
河南	7~7.5%	7.5%前後	新疆	5.5%前後	7%前後
海南	7~7.5%	7%	黒龍江	5%超	6%超
広西	7%前後	7~7.5%	天津	4.5%	5%
青海	6.5~7%	7%前後	遼寧	未発表	6.5%前後
寧夏	6.5~7%	7.5%前後	山東	未発表	7%超
江蘇	6.5%超	7%超			

(原典) 中国新聞社

(資料) NNA中国総合版 (2019.1.31)

図表8 一定規模以上小売店・小売総額

(前年同月比%)					
	2017/12	2018/3	2018/6	2018/9	2018/12
小売総額	9.4	10.1	9.0	9.2	8.2
小売総額(一定規模以上)	6.7	9.0	6.5	5.7	2.4
食品、飲料、煙草	8.5	10.7	12.7	12.5	10.5
服装、紡績製品	9.7	14.8	10.0	9.0	7.4
化粧品	13.8	22.7	11.5	7.7	1.9
金銀、宝飾品	0.4	20.4	7.9	11.6	2.3
日用品	5.4	16.9	15.8	17.4	16.8
スポーツ・娯楽用品	2.2	12.3	▲4.2	▲1.5	▲7.0
書籍、新聞、雑誌	8.3	9.7	35.8	21.6	13.7
薬品、漢方薬	13.5	10.9	8.5	8.9	10.6
文化・事務用品	12.7	12.6	3.5	4.9	▲4.0
家具類	12.5	10.9	15.0	9.9	12.7
通信機器類	13.4	1.6	16.1	16.9	▲0.9
石油、石油製品(ガソリン等)	10.6	9.1	16.5	19.2	5.8
建築、内装材料	5.2	10.2	7.2	8.4	8.6
自動車類	2.2	3.5	▲7.0	▲7.1	▲8.5

(注) 伸び率は単月ベース

(資料) 国家統計局

【工業生産～単月では小幅持ち直すも、実態は弱含みが続く】

2018年12月の工業生産は前年比+5.7%（11月同+5.4%、2018年通年+6.2%）と、小幅加速した。但し、加速を見せたのは鉱業（11月同+2.3%→12月同+3.6%）であり、主力の製造業は同+5.5%（11月同+5.6%）と、11月に続き鈍化した。

景気下支えのために重点事業の承認加速が起きているインフラ関連では、鋼材（11月同+11.3%→12月同+9.1%）、板ガラス（11月同+5.8%→12月同+10.2%）、セメント（11月同+1.6%→12月同+4.3%）などと、鋼材は伸びにピークアウト感、板ガラス、セメントは一進一退的な動きが出てきているが、比較的堅調な伸びとなった。他方、工業の伸びを押し上げていたハイテク製造業（11月同+10.8%→12月同+10.4%）は小幅ながら減速が続いた。関連項目を見ると、設備投資関連は、通信設備や建設機械の好調をよそに、金属加工機械（11月同▲15.6%→12月同▲17.4%）、ロボット（11月同▲7.0%→12月同▲12.1%）、発電ユニット（11月同▲5.7%→12月同▲31.6%）などが一段と悪化した。高額消費財は、テレビやエアコンが好調な一方、自動車（11月同▲16.7%→12月▲14.9%）、携帯電話（11月同▲8.4%→12月同▲9.4%）と、不振がさらに強まった。ハイテク製造業全体では2ケタ増だが、主力品の不振が目立つ。

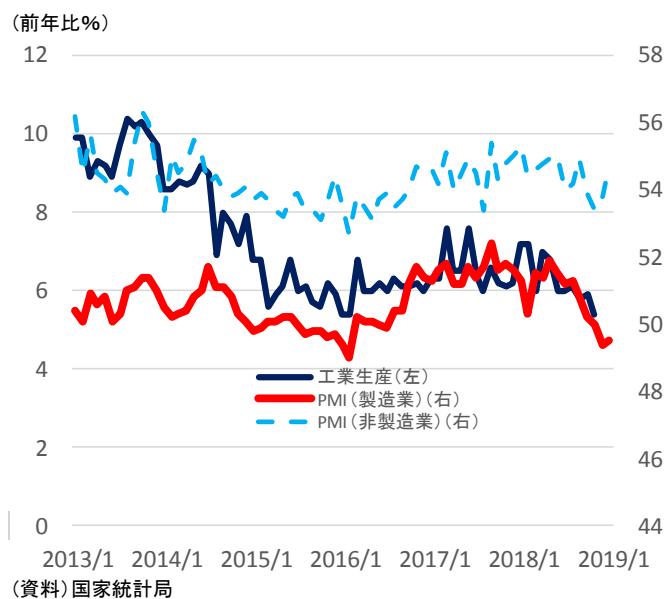
素材関連は、足元、不動産投資が在庫積み増しの動きにより底堅く、かつインフラ投資が刺激されてきているため、今後の生産は極端な下ブレを避けながら減速していくと見られる（先月号で、2019年の鉄鋼生産予想は粗鋼で2.5%減、鋼材で2.4%減と紹介）。一方、ハイテク関連は、自動車、携帯電話がサイクルの下降局面に入っている上に、業界が過当競争状態に陥っており、今後の生産は減産が続く上にしばらく不安定な状況となると見られる。

他方、同月の製造業PMIは49.4（11月50.0）と、景気の好不調の分かれ目となる50を割り込んだ（2019年1月も49.5と低調）。内訳及び関連指標を見ると、急低下を見せた指標は購入価格と出荷価格、次に落ち込んだ指標は輸入と生産であり、インフレ期待が内外で急速に後退するなか、生産調整圧力が強まった様子がうかがわれる。

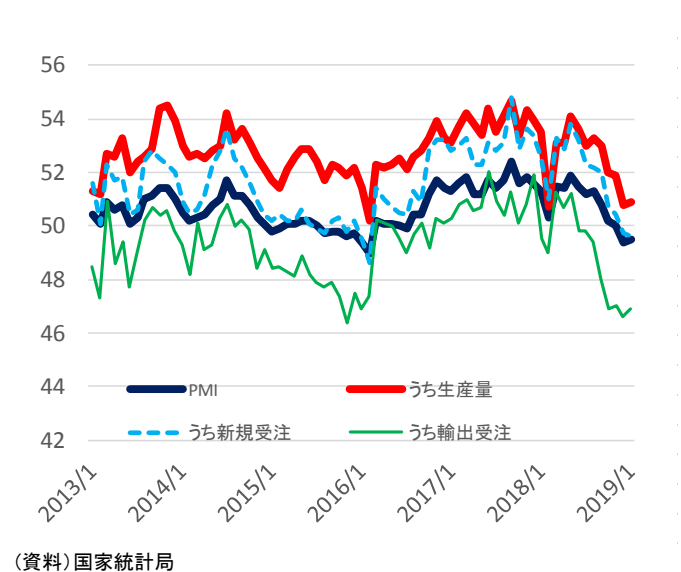
工業情報部は、12月27～28日の同部工作会議で、2019年について8つの政策を掲げた。

それは、①創新のリードの強化、②質・効率の改善（省レベルの鉄鋼過剰生産能力対策、全国へのブロードバンド普及）、③スマート製造、工業用インターネットの加速、④国内市場育成（4K・8K、コネクティッドカー、NEV 等）、⑤市場活力の発揮（製造業国有企業への民間の資本参加等）、⑥能力のレベルアップ（固定ブロードバン後、中小企業コスト、内地と香港マカオ移動コスト等）、⑦改革開放の深化（増値税、企業所得税引き下げ、ネガティブリスト制度全面施行等）である。成長率の低下により過剰生産が起きやすくなっていることに加えて、あからさまな産業・企業保護が難しくなっていることから、デジタル技術をコアとした企業の能力アップと事業環境改善に的が当てられていることがわかる。

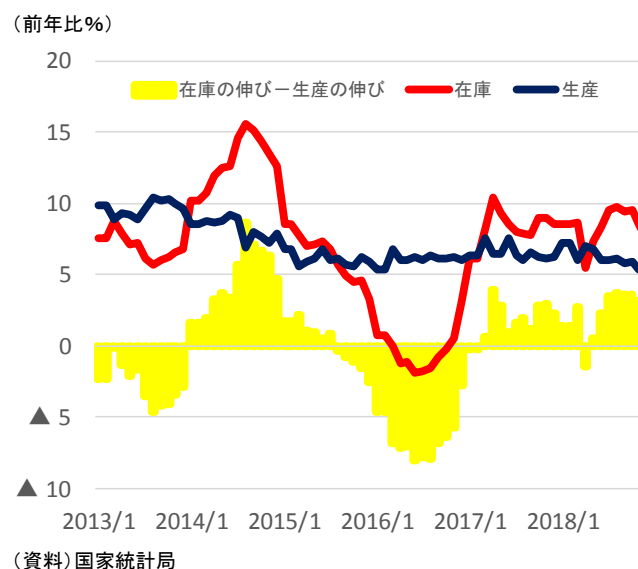
図表 9 工業生産・PMI



図表 10 製造業 PMI 内訳



図表 11 工業生産・在庫（参考）



[投資～自動車等需要一巡、インフラの遅れ、稼働率改善の遅れ、価格鈍化、収益鈍化などで回復に足踏み]

(投資の現状)

2018 年 1～12 月（通年）の固定資産投資は前年比+5.9%（1～11 月同+5.9%、12 月単月同+5.9%）となった。単月では 2 カ月連続の減速、通年では 2016 年と並ぶ低い伸びにとどまった。10～12 月期に入ってインフラ投資が単月で前年比プラスの伸びに転じ、投資の伸びを支えるようになったが、タイトな金融や審査時間の長さといった制約もあり、年末にかけてやや伸び悩んだ。

産業別には、注目される第 2 次産業は、総じて持ち直し基調であった。しかし、12 月単月で見ると、けん引役であった電子通信・コンピュータの投資が 2 ケタの減少となったほか、自動車の投資がスローペースを続けたなか、自動車や電子通信との関連の深い一般機械、専用機械の投資が急停止を見せた。生産動向と同じく、自動車・スマホ関連の落ち込みが第 2 次産業投資の勢いを鈍らせる可能性が出てきた。

第 3 次産業は、科学・技術サービス、水利・公共サービスなどは 12 月に勢いを増したが、交通運輸、卸小売、ホテル・飲食、家計サービスなどは停滞が目立つところとなった。交通運輸の落ち込みは一時的と見られるが、卸小売以下の業種の落ち込みは、オンライン関連の投資が実店舗・実物の投資を淘汰・抑制しているところに、年度末の自主廃業・清算が増える動きが加わり、投資を一段と減少させた可能性がある。

2018 年 10～12 月の工業稼働率は 76.0%と、2017 年 1～3 月以来の低水準となった（図表 12）。過剰生産 能力の淘汰が進んでおり、2016 年以前と比べればなお高い水準であるが、10～12 月はクリスマス、春節向けの生産で稼働率が上がりやすい時期だけに、ここでの低下は、生産の基調がもう一段弱くなったことを示す可能性がある。また、足元生産者物価が低下し、企業収益見通しが悪化しやすい地合いが出てきている。よって、投資計画は下方修正されやすくなったといえよう。

なお、投資計画の下方修正は、従来分野もさることながら、ハイテクでも起こりやすくなっている。例えば、期待が高まっている新エネ車は、生産実績が年産約 110 万台。2020 年見込みが年 200 万台。一方、生産能力は足元年約 300 万台、2020 年には年 1000 万台が見込まれる（「发改委嚴控電動車產能過剩：十大省份新能源項目難再獲批」21 世紀經濟報道、2018.12.25）。そうしたなか、発展改革委員会は、昨年 12 月 18 日、「汽車產業投資管理規定」を發布（図表 13）。自動車保有・生産状況などが既定の水準に満たない地域での新エネ車の投資を許可しないとした。また、自動車用バッテリーは、優良メーカー絞込みのために 2020 年に補助金政策が廃止される予定であり、中下位のメーカーの投資が絞り込まれる見込みである。

(投資対策)

投資の先行きについては、米中摩擦や自動車・スマホの需要減退などから、減速しやすい状況になっている。

そのため、政府は追加的な投資対策を出してきている。この時期の主なものは以下である。

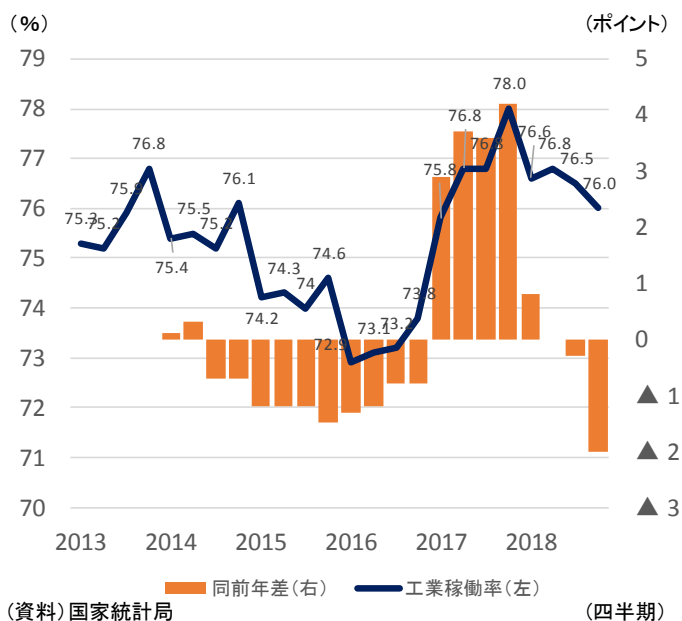
①財政・金融的対策

- 1) 1 月 4 日、中国人民銀行が、預金準備率 1%の引き下げを発表
- 2) 1 月 9 日、国務院常務会議が、地方政府による建設活動支援のための特別債券発行を迅速に行うことを決定。1.39 兆元の発行枠を承認（通常は 3 月の全人代で承認）
- 3) 1 月 30 日、証券監督管理委員会が、赤字でも上場ができる「科创板」設立への意見を發布

②投資促進策

- 1) 1月7日、発展改革委員会の寧吉喆副主任が、重点投資プロジェクトの早急な実現や、外資奨励範囲の拡大を図ると述べる。外資投資に関して、2018年第4四半期にBMW（瀋陽）、テスラ（上海）、BASF（湛江）、エクソン（惠州）、三星（西安）など7事業が着手。本第1四半期に新エネルギー事業などが着手される予定。
- 2) 1月15日、国務院新聞弁公室の記者会見で、2019年の経済政策について、先進技術関連（人工知能、インダストリアルインターネット、IoT、5Gなど）、都市・農村関連（行政関連、物流関連）、エネルギー・交通・水利関連など、5分野でインフラ整備が重点的に進められると発表

図表 12 工業稼働率

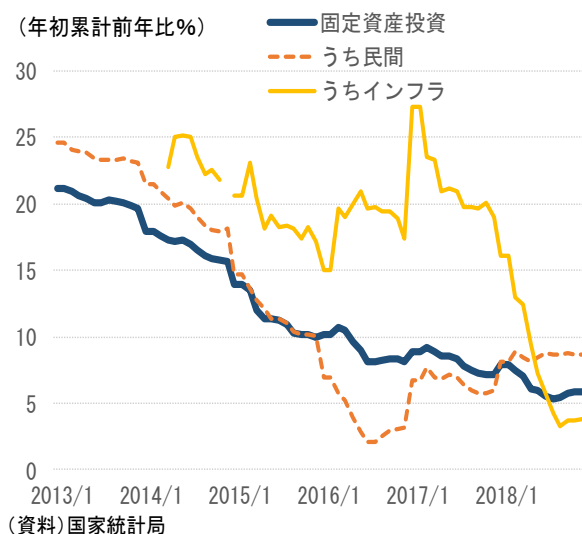


図表 13 自動車産業投資管理規定

純電動車（BEV&FCEV）完成車に対する投資プロジェクトの主要規定
【地域基準】投資プロジェクトの拠点である省で、1）前2年度の自動車工場の稼働率が業界平均を上回る。2）一定以上の産業としての規模がある
【企業規模】1）研究開発能力が業界平均を上回る。2）BEV&FCEVのコア技術に関する特許・知的財産権がある。3）生産開始5年以内に品質を担保するアフターサービスを提供する。4）担保する保険会社・企業の3年内の平均純資産額は、担保期間内の販売額と見合う
【株主】1）主要法人株主の持ち株は1/3以上。2）自動車部品企業が株主である場合、前2年度のコントロールシステム、モーター、駆動用電池などの累計使用量は10万セット以上。3）研究開発企業・国際企業が株主である場合、前2年度の累計販売量は乗用車3万台以上かつ商用車3000台以上、もしくは累計販売額30億元以上
【投資プロジェクト】1）研究開発能力が業界平均を上回る。2）生産規模は乗用車10万台以上かつ商用車5000台以上。3）他地域での新規生産規模は、乗用車10万台以上かつ商用車5000台以上

（資料）発展改革委員会『汽車産業投資管理規定』（2019年1月10日から発効）

図表 14 固定資産投資



図表 15 固定資産投資（単月ベース推計）



(参考)図表 16 固定資産投資 (産業別)

	(前年比%)													
	2013	2014	2015	2016	2017/ 1-2Q	2017/ 1-3Q	2017	2018/ 1Q	2018/ 1-2Q	2018/ 1-3Q	2018/ 1-10	2018/ 1-11	2018	2018/ 12
固定資産投資	19.6	15.7	10.0	8.1	8.6	7.5	7.2	7.5	6.0	5.4	5.7	5.9	5.9	5.9
第1次産業	32.5	33.9	31.8	21.1	16.5	11.8	11.8	24.2	13.5	11.7	13.4	12.2	12.9	20.6
第2次産業	17.4	13.2	8.0	3.5	4.0	2.6	3.2	2.0	3.8	5.2	5.8	6.2	6.2	6.2
鉱業	10.9	0.7	▲ 8.8	▲ 20.4	▲ 6.4	▲ 9.2	▲ 10.0	2.5	0.2	6.2	9.4	8.6	4.1	▲ 45.4
製造業	18.5	13.5	8.1	4.2	5.5	4.2	4.8	3.8	6.8	8.7	9.1	9.5	9.5	9.5
食品	20.7	22.0	14.4	14.5	3.7	1.3	1.7	1.1	▲ 0.3	1.9	3.3	4.4	3.8	▲ 2.8
紡織	18.3	12.4	12.8	10.7	7.2	6.6	5.9	2.5	0.8	5.9	4.5	4.9	5.1	7.3
製紙・パルプ	18.8	6.4	0.4	9.9	▲ 2.0	▲ 0.7	1.2	16.8	8.7	5.8	5.9	6.2	5.1	▲ 7.0
石油加工	19.4	7.1	▲ 20.9	6.2	6.7	3.1	▲ 0.1	▲ 8.8	▲ 7.9	2.3	4.6	5.9	10.1	56.3
化学	17.1	10.5	3.3	▲ 1.6	▲ 0.3	▲ 2.7	▲ 4.0	▲ 0.2	▲ 2.7	1.7	2.8	5.8	6.0	8.2
非金属	14.8	15.6	6.1	0.7	1.3	1.1	1.6	10.3	15.9	20.7	19.4	20.3	19.7	13.1
鉄鋼	▲ 2.1	▲ 5.9	▲ 11.0	▲ 2.2	▲ 11.9	▲ 11.2	▲ 7.1	3.4	8.6	16.1	16.2	13.0	13.8	22.6
非鉄金属	20.6	4.1	▲ 4.0	▲ 5.8	▲ 4.7	▲ 4.2	▲ 3.0	▲ 5.3	▲ 4.8	6.6	1.8	2.0	3.2	16.4
金属製品	20.9	21.4	10.0	6.5	5.7	3.7	4.7	6.0	15.8	15.5	16.4	15.4	15.4	15.4
一般機械	23.5	16.4	10.1	▲ 2.3	0.0	0.2	3.9	▲ 3.5	5.7	7.9	8.2	9.5	8.6	▲ 1.3
専用機械	18.5	14.1	8.5	▲ 2.6	4.7	3.9	4.7	▲ 0.6	10.3	13.9	15.8	16.8	15.4	0.0
自動車	15.0	8.3	14.2	4.5	12.1	10.2	10.2	3.6	8.5	1.7	3.2	3.3	3.5	5.7
鉄道車両、造船、航空	16.4	16.1	2.2	▲ 9.2	9.2	6.9	2.9	7.0	▲ 1.9	▲ 5.7	▲ 5.9	▲ 5.2	▲ 4.1	8.0
電気機械	10.7	12.9	8.7	13.0	8.9	8.0	6.0	6.1	8.5	9.6	11.6	13.1	13.4	16.7
通信・コンピュータ	20.2	10.7	13.3	15.8	27.4	25.3	25.3	15.4	19.7	18.3	19.5	19.1	16.6	▲ 10.9
精密機械	7.3	4.9	10.7	6.1	17.0	19.4	14.3	4.6	8.0	1.0	2.9	5.0	7.5	35.0
電力、熱供給、ガス、水道	18.4	17.1	16.6	11.3	2.5	1.7	0.8	▲ 8.9	▲ 10.3	▲ 10.7	▲ 9.6	▲ 8.8	▲ 6.7	16.4
第3次産業	21.0	16.8	10.6	10.9	11.3	10.5	9.5	10.0	6.8	5.3	5.4	5.6	5.5	4.4
交通運輸	17.2	18.6	14.3	9.5	14.7	15.2	14.8	9.7	6.3	3.2	4.6	4.5	3.9	▲ 2.7
卸小売	30.0	25.7	20.1	▲ 4.0	▲ 3.6	▲ 6.1	▲ 6.3	▲ 11.1	▲ 11.8	▲ 16.7	▲ 19.3	▲ 21.9	▲ 21.5	▲ 17.1
ホテル・飲食	20.3	11.1	2.5	6.8	4.6	4.4	3.9	12.3	1.7	▲ 0.7	▲ 1.3	▲ 2.2	▲ 3.4	▲ 16.6
リース、企業サービス	26.1	36.2	18.6	30.5	14.2	11.2	14.4	21.9	18.2	11.9	11.7	15.0	14.2	5.4
科学・技術サービス	27.2	34.7	12.6	17.2	19.4	10.0	9.4	11.5	10.6	10.0	10.6	12.8	13.6	22.4
水利・公共サービス	26.9	23.6	20.4	23.3	25.2	22.8	21.2	13.8	6.3	2.2	2.1	2.4	3.3	13.2
家計サービス	20.8	14.2	15.5	1.8	10.1	3.6	2.4	2.1	▲ 4.0	▲ 9.4	▲ 13.0	▲ 12.8	▲ 14.4	▲ 32.0
文化・スポーツ、娯楽	23.0	18.9	8.9	16.4	15.4	14.8	12.9	25.3	17.5	19.3	19.2	22.2	21.2	10.2

(資料) 国家統計局

[不動産～年末の販売は持ち直し。投機抑制策の緩和は各地で増加へ]

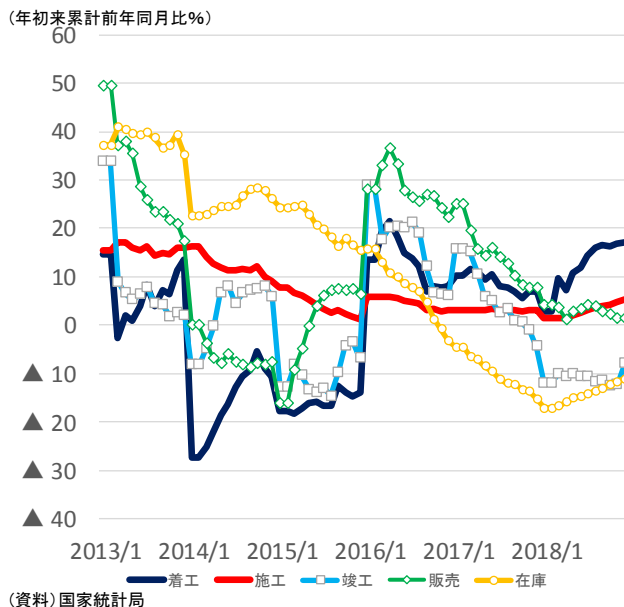
1～12月の不動産販売面積は前年比+1.3% (12月単月同+0.9%、11月は同▲5.1%)と、5カ月ぶりに伸びが高まった。単月ベースでは4カ月ぶりに伸びがプラスに転じた。地域別に見ると、東部が同▲5.0% (1～11月同▲5.1%)、中部が同+6.8% (同+7.9%)、西部が同+6.9% (同+6.6%)となっており、小幅であるが東部のマイナス幅が縮小した。

他方、12月の新築販売価格は一線都市が前年比+2.8% (11月同+1.5%)、二線都市が同+11.3% (11月同+11.1%)、三線都市は同+10.8% (11月同+10.5%)と、引き続き上昇の勢いが強まった。2018年通年では前年比+12.2% (2017年は同+5.7%)となり、4兆元の経済対策で湧いた2009年 (同+24.7%)以来の上昇率となった。

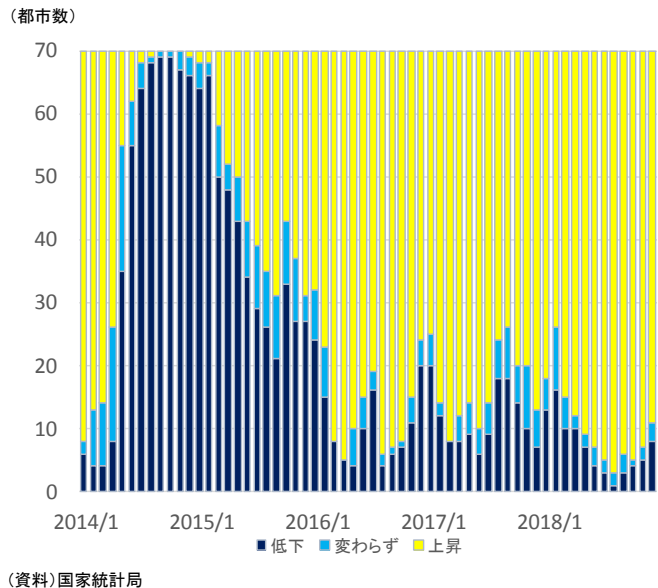
12月の一段の価格上昇には、2つの背景がある。第1は、金融緩和により住宅ローン金利が低下

したことである。12月の住宅ローン平均金利は5.68%（11月比▲0.53ポイント）。23カ月ぶりの低下となった。第2は、不動産投機抑制策の緩和が昨年12月18日の山東省荷沢市での発表以来増えており、販売加速への期待感が出てきていること、と考えられる。抑制策の緩和は、荷沢市の後、広州市、珠海市、青島市（高新区）など約30の地方都市に広がっている（但し、これはあくまでも地方毎の判断であり、全国的な緩和は行われない模様である）。

図表 17 不動産動向



図表 18 不動産価格の変動状況



[貿易～輸出・輸入とも減少に転じる。但し大幅な輸入減は今後避けられる可能性]

12月の輸出（ドルベース）は前年比▲4.4%（11月同+5.4%、2018年同年同+9.9%）、輸入（ドルベース）も同▲7.6%（11月同+3.0%、2018年同年同+15.8%）と、春節要因があった月を除くと、2016年末以来のマイナス成長となった。市場の事前予想では輸出・輸入ともに小幅プラス成長が見込まれていたため、マイナス成長はやや驚きを持って受け止められた。一方、貿易収支は570.6億ドルで同+4.2%（2018年同年3,517億ドルで同▲16.2%）と、増加が続いた。

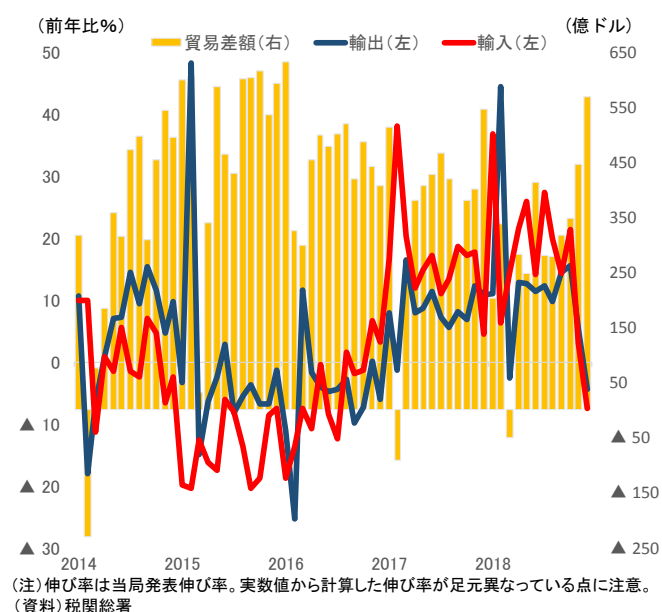
輸出について見ると、新興国向けが2ケタの減少を記録したのに続いて、日米EU向けもそれぞれ小幅ながらマイナスに転じた。品目別では主力の携帯電話が3割の減少、肥料や医薬品など化学、ゴムや金属といった素材、衣料や靴といった軽工業品を中心に減退した。新興国の購買力の低下に加えて、対中制裁関税の影響などが出始めたと思われる。

輸入について見ると、国際商品市況の下落の影響を受けて、燃料で伸びが大きく鈍化したほか、化学を除く素材が広く減少。さらに米中摩擦の影響を受けて電子、電機、輸送機械、工作機械が大きな2割内外の大幅な減少となった。但し、内需の底堅さ、輸入品ブームを受けて食品や軽工業品で2ケタ増加を見せるものも多かった。

輸出環境は、1月初めに米FRBパウエル議長が利上げ棚上げを挙げてから、以前の水準に戻ったわけではないが、為替や国際商品市況が安定し始めている。米国の対中制裁関税もフル発動を当面避けられる可能性が出てきている。よって輸出はなお減少していくものの、急な収縮というような事態には至りにくいと思われる。一方、輸入環境は、先月号でも紹介したように各種関税の引き下げが行われているほか、各種貿易環境の整備が行われているものの、これまでの価格下落の効果が出やすく、また、自動車・スマホの生産・投資調整の影響が出やすいと見られる。よって、輸入

も引き続き減少していく可能性が高い。但し、為替や国際商品市況が安定してくるなかで、輸入が輸出を大幅に下回る事態は避けられる可能性が出てきた。

図表 19 輸出入

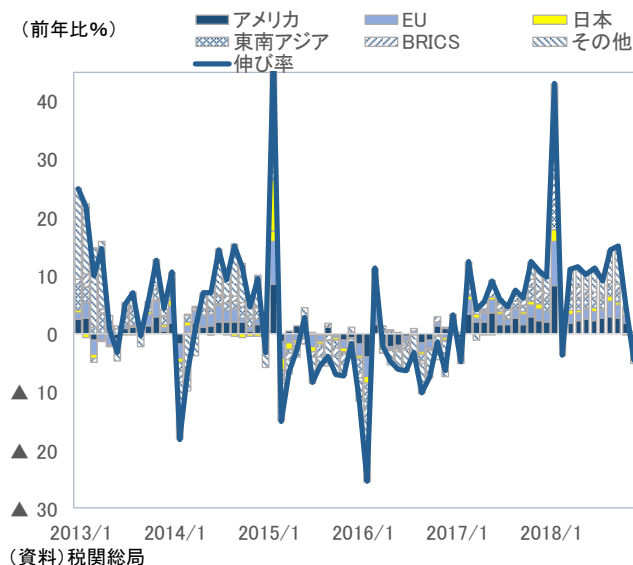


図表 21 輸出（製品別）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
初級商品(億ドル)	▲ 0.1	6.7	4.7	▲ 7.4	1.4	12.4	13.8
食物・動物	3.0	7.1	5.7	▲ 1.2	5.0	3.4	3.6
飲料・煙草	13.9	0.7	10.5	14.8	6.9	▲ 2.1	7.3
非食用原料(燃料を除く)	▲ 4.3	1.6	8.7	▲ 12.0	▲ 4.0	16.5	16.3
動植物油、油脂	2.7	8.1	6.7	3.5	▲ 9.5	39.5	31.1
鉱物燃料・潤滑油同関連	▲ 4.0	8.9	0.8	▲ 18.0	▲ 3.9	32.0	31.1
工業製品(億ドル)	8.4	7.9	6.1	▲ 2.4	▲ 6.8	6.4	9.5
化学製品	▲ 1.0	5.3	12.5	▲ 3.7	▲ 4.5	14.5	18.5
原料で分類された製品	4.2	8.2	11.0	▲ 2.2	▲ 7.6	3.3	9.4
機械及び運輸設備	7.0	7.7	3.0	▲ 0.5	▲ 6.8	9.1	11.6
雑製品	16.6	8.5	7.0	▲ 5.4	▲ 7.3	1.7	3.2

(資料) 関税総局

図表 20 輸出（地域別）



図表 22 輸入（製品別）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
初級商品(億ドル)	5.2	3.7	▲ 1.3	▲ 27.0	▲ 7.6	31.4	21.5
食物・動物	22.7	18.2	12.4	7.9	▲ 2.8	11.5	18.3
飲料・煙草	19.5	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2	9.2
非食用原料(燃料を除く)	▲ 5.4	6.0	▲ 5.1	▲ 22.1	▲ 5.0	29.2	5.0
鉱物燃料・潤滑油同関連	14.0	0.9	0.7	▲ 37.3	▲ 11.9	40.7	40.7
動植物油	12.8	▲ 17.4	▲ 17.9	▲ 11.9	▲ 10.0	14.0	1.5
工業製品(億ドル)	3.9	9.2	1.7	▲ 8.2	▲ 4.6	10.0	13.2
化学製品	▲ 1.0	6.1	1.8	▲ 11.6	▲ 4.4	18.2	15.3
原料で分類された製品	▲ 2.9	1.7	16.3	▲ 22.5	▲ 8.6	11.3	11.6
機械及び運輸設備	3.5	8.7	2.2	▲ 5.2	▲ 3.9	11.3	14.1
雑製品	7.1	1.6	0.6	▲ 3.5	▲ 5.6	5.7	6.9

(資料) 関税総局

[消費～足元伸び悩み。雇用はタイトだが、所得は都市中低所得層を中心に抑制圧力が出ている模様]

(小売販売・家計調査)

12月の社会消費品小売総額は前年比+8.2%（11月同+8.1%、2018年同年同+9.0%）と、低い伸びが続いた。注目される自動車は同▲13.0%（11月同+13.9%、2018年同年同▲2.8%（2,808万台））と、6カ月連続のマイナスであった。

2018年を振り返ると、モノの販売を示す社会消費品小売総額は、①春節後の3月に前年比+10.1%のピークを付けてから、②4、5月に米中摩擦の発現や株価の調整等の影響によって鈍化し、③6～9月に米中摩擦の緩和期待と、7月の政治局会議以降の政策期待によって緩やかに改善した。そして、④10月以降、米中摩擦の再度の激化と、米国の利上げ・世界的な金融市場等不安定

化の懸念、国内自動車販売の急減などによって、減速が幾分強まった。10月、11月は国慶節や独身の日など、消費を盛り上げるイベントがあったものの、小売販売の加速につながらなかった。サービス消費を含む家計調査（四半期調査）を見ても、居住、医療の支出が高い伸びを続け、また、そのほかの支出は、加減速の時期にばらつきがあり、通年では前年の伸びを小幅上回ったものの、年末は揃って減速した。

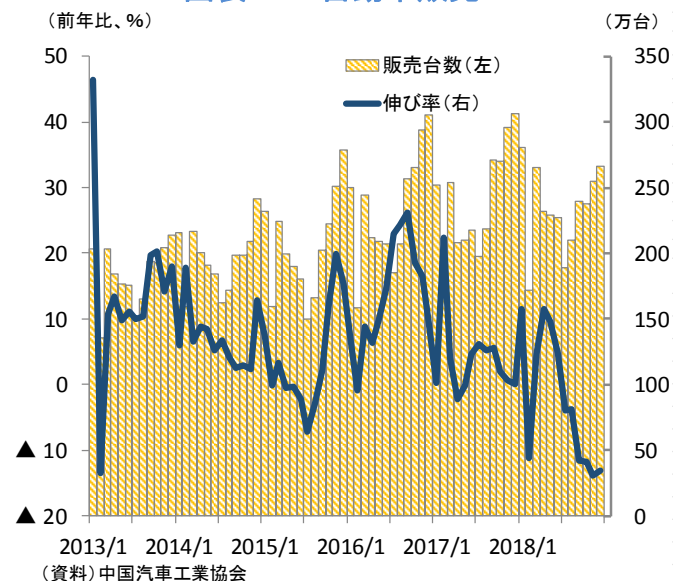
先月号では、中国人民銀行の第4四半期（10～12月期）の家計アンケートが家計の消費意欲が高まっている結果を紹介したが、実績は意欲とややかけ離れ、慎重になっていたことがわかった。消費は根強い生活改善の需要、新製品需要があり底堅いかもしれないが、過度に期待できない状況である。

なお、家計の収入状況は総じて2017年よりも伸びが改善した状況が続いている。2018年は全国で前年比+8.7%（実質+6.5%）。そのうち都市で同+7.7%（同+5.6%）、農村で同+8.8%（同+6.6%）である。また、中低所得者の実態により近い中位数は全国が同+8.4%。そのうち都市が同+7.6%、農村が同+9.2%である。都市では、中間所得層以上の所得の伸びが相対的に高く、農村では、中低所得層の所得の伸びが相対的に高いことが推察される。ここからは、都市中低所得層の所得の伸び悩みが、消費の伸び悩みに繋がっている可能性が指摘できる。

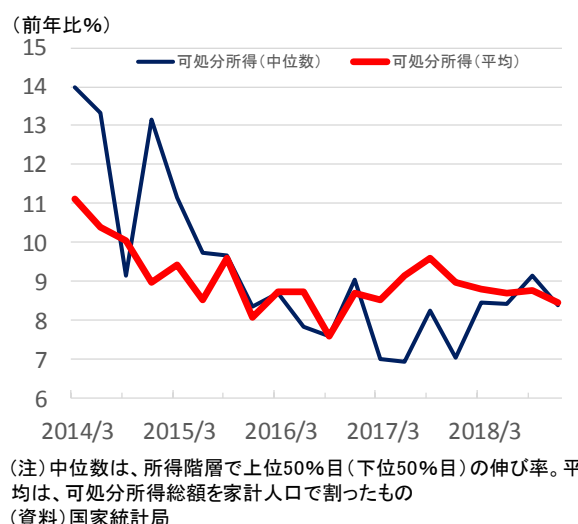
図表 23 小売販売とネット販売



図表 24 自動車販売



図表 25 名目可処分所得



現状の中国の雇用環境は、就業年齢人口の減少と労働者のサービス業志向、地方都市へのシフトなどにより、タイトな需給とタイトさの偏りがみられるが、これまで見てきたように生産・収益環境の悪化、米中摩擦による先行き期待の悪化などにより、企業として大盤振る舞いしにくい状況になってきている。そのため企業は、雇用確保を図る一方、賃金の抑制を行うという判断に傾きつつあり、それが都市の中低所得層を中心に圧迫し始めているものと推察される。

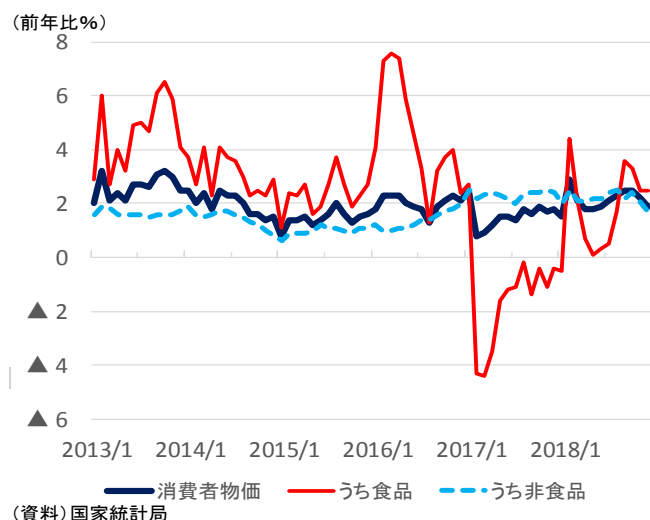
【物価～引き続き低下】

12月の消費者物価指数（CPI）は前年比+1.9%（11月同+2.2%）とさらに鈍化した。但し、前月比では横ばいと2カ月ぶりにマイナスを脱した。燃料の価格の大幅下落が続いたが、年末・春節を控えて食料が上昇し、燃料の下落を相殺した。

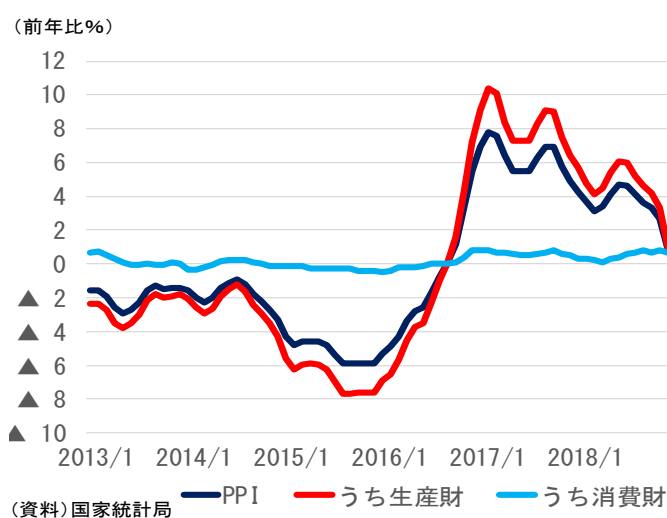
他方、生産者物価指数（PPI）は同+0.9%（11月同+2.7%）と急低下した。前月に比べて燃料、鉄鋼がさらに下落した。ほかには化学繊維、紡織なども比較的下落が目立った。

足元、米国の利上げ棚上げにより、国際金融・国際商品価格はやや落ち着きを取り戻しており、これは今後生産者物価の安定に寄与する可能性がある。但し、米国経済そのものは比較的堅調であり、米国が再度利上げに動く可能性は残っている。当面の下落圧力は低減されたものの、その期間が長く続くかは油断できない。米国が利上げをせずとも、景気が後退すれば国際金融・国際商品価格は昨年末のように不安定になる。当面の物価はやはり下方向と見た方がよい。

図表 26 消費者物価（CPI）



図表 27 生産者物価（PPI）



図表 28 為替レート (1)



図 29 為替レート (2)

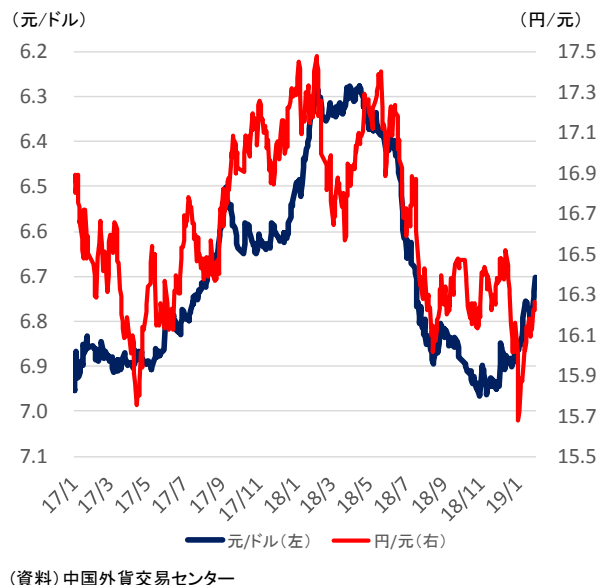
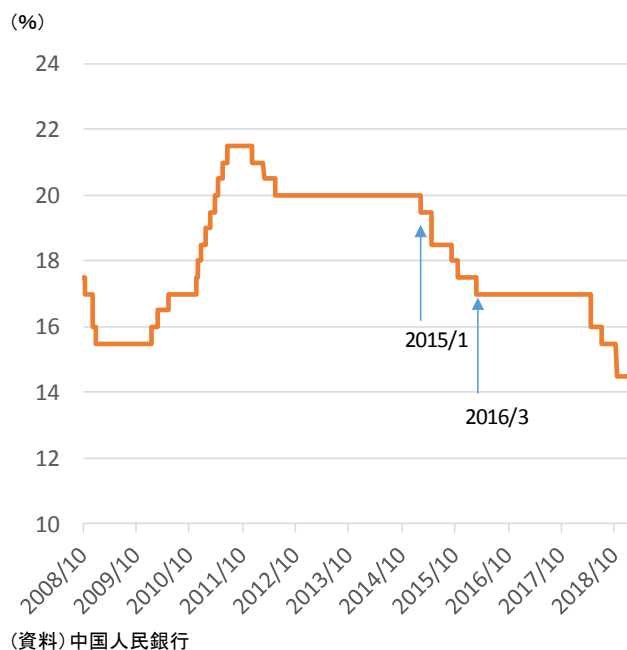


図 30 預金準備率



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。