

China Economic Outlook 2019 年 2 月**米中協議は中国の思惑に近い方向に話し合いが向かうか／春節時期のムード転換**

- ・米中摩擦～2 月末の協議の進展で米国は制裁関税を見送り
 - 2 月 21～24 日の閣僚級協議で、米国側は「実質的な進展 (substantial progress)」を見た評価。
 - 3 月後半に米フロリダ州の首脳会談を行い、何らかの合意を図る可能性
 - 協議分野は微妙に変更。中国の輸入増加や為替相場を追加。技術移転や知的財産の保護などは中国側提案にやや近い方向で話が進む可能性。米国は合意の履行状況のチェックにこだわり
- ・経済統計～1 月の統計は、春節を控えての経済活動の前倒しにより数値的には悪化が小休止
 - 生産・企業活動は、春節を利用した生産調整が起こった模様。3 月以降の改善の有無が注目点
 - 家計・消費活動は、緩やかに減速しつつも、春節により明るいムード

要 点**1. 米中摩擦～米中協議は中国の思惑に近い方向に話し合いが向かうか**

[足元の米中摩擦の概要～2 月末の協議の進展で米国は制裁関税を見送り]

90 日の協議期限と全人代開催を間近に控えた 2 月の春節後、米中の次官級、閣僚級協議が間断なく行われ、話し合いが進展、合意への期待が高まった。2 月 24 日には、トランプ大統領が、重要な構造問題について「実質的な進展 (substantial progress)」を見たとして、3 月 2 日発動の可能性のあった中国からの輸入 2,000 億ドル相当分に対する制裁関税の見送り（期間は「追って通知するまで」）と、3 月後半（全人代後と推察）と見られる米フロリダ州トランプ大統領別荘での首脳会談開催の意向（中国が「追加の進展 (additional progress)」を図りたいのであれば、我々は会う）を發し、米中摩擦が国際金融・経済を揺さぶる懸念は一步遠のいた。2 月 25 日の中国の株式市場は高騰を見せたのはその典型的な表れである。一方、同時期にスペインで開催されていた「モバイル・ワールド・ कांग्रेस」では、華為技術が折りたたみ 5 G スマホ (Mate X) を發表。この展示会の前には、ペンス副大統領（2 月 16 日、ミュンヘン安全保障会議で華為技術製品の排除を訴える）やポンペオ国務長官（2 月欧州歴訪。ハンガリーなどで同様に排除を訴える）が欧州各国（特に NATO 加盟国、東欧を意識）に対して強い華為技術外しの要請を行っていた。

トランプ大統領は、一つディールを決めて金融市場の安定と大統領選挙への得点を稼ごうとしている、合意に前のめりになっているとの評価があり、本当に合意するのか？27 日にはライトハイザー USTR 代表が「最終合意は遠い」と、合意ムードをひっくり返しに來た。米中摩擦の不透明感は、合意の成否にかかわらず続くだろう。

[協議の状況～12 月合意の協議分野は微妙に変更。中国の輸入増加や為替相場を追加。技術移転や知的財産の保護などは中国側提案にやや近い方向で話が進む可能性。米国は履行状況のチェックにこだわり]

2 月の中国は、1 月下旬から春節に実質的に入っていたため（広義の春節は 1 月 21 日から 3 月 1 日）、米中摩擦の懸念が景気の下押し圧力となりつつも、一般国民の関心は春節に移っていた。こうしたなか、米中協議は繰り返し行われ、中国政府の中に、話し合いで米中協議が終息に向かいそうだという期待が漏れ出るようになった。一方、華為技術問題が出てきたことで、米国の中国に対する摩擦の意図・目標が中国の台頭を抑えることだという見方も広まっていた。

こうしたなか米中協議は、協議が設定された 12 月初めの時点では、①技術移転強要の是正、②知的財産の保護、③非関税障壁の是正、④サイバー攻撃の停止、⑤サービス業・農業の開放の

5分野となっていたが、2月14～15日時点（第6回閣僚級協議）では、①技術移転、②知的財産の保護、③非関税障壁、④サービス業、⑤農業、そして米国製品の輸入、2月21～24日時点（第7回閣僚級協議）では、①技術移転、②知的財産の保護、③非関税障壁、④サービス、⑤農業、⑥為替相場、そして米国製品の輸入、などと微妙に変化した。

変化の部分を整理すると、

- ① サイバー攻撃については合意困難。先送りとなった、
- ② 貿易不均衡への対応が強調され、構造問題への対応の難しさを穴埋めした。但し、中国側のペースであった。貿易不均衡について、米国側は2年間で赤字一掃を求める一方、中国側は6年間で1兆ドル輸入を行う改善案を示した。中国の案が採用される模様となった、
- ③ 為替相場が内容に入った。為替安定は中国側にとっても必要であり、米中方向性が一致した、と纏められる。

また、1月までの協議で既に中国側は、

- ① 技術移転について、審議中の外商投資法案のなかで移転強要を禁止する規定を盛り込む（3月の全人代で可決される模様）、
- ② 知的財産の保護について、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などの市場開放を進める（大豆1,000万トンの輸入を発表）、

などを示していた。サイバー攻撃を除けば中国側の回答が一応示されたことになる。

2月21～24日の閣僚級協議の評価は米中ともに「進展があった」であった。米国側は、上記の内容に加えて、中国の取り組みを担保・保障するための不履行時の罰則規定を中国に求めたようだが、これも協議終了の2月24日時点では進展できていない（但し27日、ライトハイザー氏は先の協議を「一定の進展」と、大統領より低いトーンで評価し、米国側が中国側の取り組み不履行に対して一方的な措置の発動権を持つこと、月毎の定例会合開催を要求したと述べた）。

このように見ていくと、米中協議は、どちらかといえば中国側のペースで進んだように思える。中国側は昨年の国慶節頃から譲歩姿勢を強めており、トランプ大統領はその譲歩姿勢と譲歩ペースを「進展があった」と拙速に評価してしまった。27日のライトハイザー氏の「最終合意は遠い」との挽回発言も、技術移転や知的財産、一段の輸入拡大には触れたが、産業政策、補助金、サイバー攻撃などを「依然相当な努力」の中に含んでいるのか、はっきりしない。米中協議は中国が想定する対話の姿に回帰してきたように見える（得意の「ちゃぶ台返し」は協議で米国の優位となるが）。

この協議が一先ずどのように落ち着くかは、3月後半開催とみられる首脳会談を待たなくてはならない。但し、現状のワシントンの識者などは、先述のように、米国側がディールを焦るあまり、安易に妥協してしまうのではないかと懸念する向きも多いようだ（その中でいえば、華為技術問題で、米中協議と別方向から中国側に圧力を加えていることは、ワシントンの識者などにとって重要な対中姿勢と映ってきているようである）。先を見通すと、当面、経済と安全保障はやや離れた議論になりそうだが、トランプ大統領が側近などからの声によって、米国側が譲歩し過ぎた、安全保障面で問題であるなどと反省するようだと、大きなちゃぶ台返しが起こる可能性がある。中国側としては、そのリスクを避けるために、規制緩和や改革を急ぎ、米国側（また諸外国）から評価される必要がある。全人代後は中国政府にとっては年度経済政策の実施と国際政治の季節だ。中国政府が夏までの3、4ヵ月をどのように過ごすのか？日本でのG20への対応を含む、中国政府の具体的な動きとその海外からの評価が注目される。

図表 1 足元の米中摩擦の出来事（１）

1月28日	華為科技孟副会長兼CFO、米当局によって起訴。カナダに対して身柄引き渡しを要請
1月29日	華為、「米国の法律違反という訴えを否認する」と主張
	外交部、「華為を含む中国企業への不当な圧力を中止するよう強く促す。米国の引き渡し請求固執に強烈な不満と断固とした反対を表明する」と発言
1月30日	ムニューシン財務長官、貿易不均衡の是正、知的財産権の保護、技術移転強要の防止、市場開放の取り組みなど、合意事項を監視できる仕組みをつくりたいと語る
	技術の強制移転を禁じる規定を含んだ外商投資法草案を、3月の全人代で審議すると決定
1月30～31日	米中の閣僚級協議をワシントンで開催。米国側、中国側に金融市場開放の前倒し（現状、2018年から外資の過半出資を認めたが、全額出資の解禁は21年以降）を求める
1月31日	新華社、米中の閣僚級協議で、貿易不均衡、技術移転、知的財産、非関税障壁、サービス業、農業などを討論したと報じる（実際には国家主導産業政策、人民元相場なども）。そのうち貿易不均衡、技術移転、知的財産の保護、実施メカニズムなどで建設的な討論が出来たと評価（実際には、技術移転、知的財産窃取、国有企業補助金などで新提案が見送られた模様）
	トランプ大統領、習近平主席と近い将来会うまでは最終的な合意はないとツイート。未解決の問題を残さず、完全合意を目指しているとも
	WSJ、トランプ大統領、中国には金融だけでなく、製造業、農業の市場開放も期待している。それなしでは合意は受け入れられないと強調
2月1日	鴻海精密工業の郭台銘董事長、トランプ米大統領と電話で会話。米中貿易協議について、近く合意に達するだろうとの見通しを伝えられたと述べる
2月4日	USTR、2018年版年次報告発表。中国は非市場経済であり、WTOルールを守らず他の加盟国の期待を裏切り、国家主導の重商主義的経済・貿易政策を続けていると非難。WTO枠外で対中戦略を打ち出すことも必要と、トランプ政権の対中姿勢を正当化する場合も。中国は、この報告書に対して、中国のWTO加盟公約の順守状況の評価を超えていると批判。中国はWTO加盟当初から、他のWTO加盟国に比べ多くの公約をさせられた上に、正当な評価がなされていないことを不満に感じている
2月6日	ムニューシン財務長官、協議のために北京訪問を表明。前週の協議を「非常に生産的」と評価。他方、課題は山積みとも
2月7日	トランプ大統領、3月1日前の米中首脳会談を時期尚早と否定
2月9日	崔天凱米国大使、米中の違いがあるのは正常なことだ。相互了解と理解、相手の戦略意図の正確な判断が重要と述べる。協力、ウィンウィンが主流とも
2月11日	米中の次官級協議を北京で開催
2月12日	外交部、定例記者会見で、ハンガリーのシャールート外相がポンペオ国務長官との共同記者会見で、中国とのいかなる協力も米国とのパートナーシップを危うくすることはないと発言したことに対して、同外相は事実に基づく独自の公正で客観的な評価をしたと称賛
	トランプ大統領、3月1日の協議期限について若干の延長の可能性について言及
	ポンペオ米国務長官、記者会見で、ファーウェイ製品の調達を禁じた米国防総省の方針に準拠しなければ軍事協力が困難になるとの考えを示唆する

図表 1 足元の米中摩擦の出来事（2）

2月13日	農業農村部、大豆生産を拡大する方針を確認。輸入依存度を引き下げる
	崔天凱駐米大使、「互いの社会体制や発展モデルを尊重すべき」と国体に関わる部分に妥協できないことを語る
	米民主党上院議員7名、中国との通商協議での技術移転の強要や知的財産権侵害などの問題に完全に対応する（USTR調査が指摘する略奪的慣行の停止を中国側が約束する、様々な脅威に対処する検証可能で実行可能な大きな前進を要求する、等）ことを中国側に要求するようトランプ大統領に促す
	一米議会、産業界は輸入拡大を中心とする合意を拒否するよう政府に求めている
	サンダース米大統領報道官、フロリダ州パームビーチのトランプ氏の高級別荘が首脳会談会場になるだろうと語る（中国側は海南省を提案したとされる）
2月13～14日	ペンス米副大統領、ポーランド訪問で、華為技術の包囲網構築を東欧でも推し進める意向と、中東政策の要がイラン抑止であることを示す
2月14日	環球時報、「経済主権と国家安全というボトムラインを堅守し、根本利益を損なう譲歩は決して行わない」と社説
	ブルームバーグ、トランプ大統領が60日間延長することを検討していると報じる
2月14～15日	米中の閣僚級協議（第6回）を北京で開催。技術移転、知的財産権保護、非関税障壁、サービス業、農業、貿易不均衡、合意内容の履行手法、中国による米国製品の輸入等を議論。了解事項の覚書が作成されることが決定。次回ワシントン開催も発表
2月15日	習近平主席、ライトハイザーやムニューシンら米国交渉団と会談。習主席は重要な段階的な進展があった（主要な問題で原則的共通認識に達した）、ワシントンでの協議で更なる進展を希望していると述べる。中国側に進展の評価と期待がみられた（但し、知財、技術移転等でなお不一致）。協議のために訪中した米国側代表に国家主席が会見したのは初めてのこと
	環球時報、社説で、協議の先行きに対する楽観が増したと指摘
	トランプ大統領、米中協議が極めて順調に進捗している、真の合意にこれまでになく近づいたと評価。ディールが成立するなら関税措置を引き上げたい、（交渉期限は）延長されるかもしれないと
2月16日	ペンス米副大統領、ミュンヘン安全保障会議で華為技術の製品排除を欧州に求める。中国は治安組織にあらゆるデータへのアクセスを認めていると。一方、楊潔チ政治局委員が反論
2月19日	王毅外交部長・国務委員、全米商工会議所等と北京で会談。相互尊重と互惠協力が双方にとって正しい選択であるだけでなく、国際社会も期待している。経済・貿易協力は依然として中米関係におけるバラストの役割を果たすとも指摘
	ブルームバーグ、米国が協議覚書に為替安定を盛り込むことを要求したと報道。文言調整を行っており、基本的には一致した模様
	トランプ大統領、米中協議延長の可能性を改めて示す
	米中の次官級協議をワシントンで開催。20日までの協議。USTRのグリッシュ次席代表らが参加。合意事項を了解覚書の形で文書に落とし込む作業に取り組む

図表 1 足元の米中摩擦の出来事（3）

2月20日	中国外交部、定例記者会見で通貨安競争はしない、米国が為替問題を政治化しないよう望むと発言
2月21～ 24日	米中の閣僚級会議（第7回）をワシントンで開催。劉鶴副総理、特使として訪米（18年5月以来の特使としての協議）
2月22日	ムニューシン財務長官、米国製品の輸入（6年間1兆ドル。1000万トン的大豆等）や為替問題を巡って大筋合意（完全合意）に達したと発言
2月24日	トランプ米大統領、ツイッターで「知的財産権保護や技術移転、農業、サービス、通貨など重要な構造問題を巡り、中国との貿易協議で十分な進展があった」として、中国製品の関税引き上げを延期（期限示さず）すると表明。貿易交渉も延長し、首脳会談で最終合意を目指すとした
	首脳会談を3月下旬に開く方向で調整開始。場所はフロリダにあるトランプ大統領の別荘
2月25日	新華社、「技術移転、知的財産保護、非関税障壁、サービス、農業、為替相場など具体的な問題で実質的な進展があった」と声明を公表。1月末の「段階的な進展」から前進
	サイバー攻撃や技術移転の強要の改善、政府補助金の廃止、協議合意事項違反における罰則条項の導入などで対立が残っている模様

（注）青の網掛けは「圧力」「対立」が目立つもの、赤の網掛けは「協調」に向かうもの

（資料）各種資料より丸紅（中国）有限公司作成

2. 経済統計～1月の統計は、春節を控えての経済活動の前倒しにより数値的には悪化が小休止

【生産・企業活動～春節を利用した生産調整が起こった模様。3月以降の改善の有無が注目点】

中国では、1、2月の統計をまとめて3月に発表する慣行があり、2月は国家統計局による定例発表が行われない。限られた指標のなかで1、2月の生産・企業活動をみると以下である。

生産活動は、1月の製造業PMIが50.9と、前月を0.1ポイント上回り、一先ず悪化が小休止をみせた。これは、春節後の建設活動開始に向けた市中在庫積み増しの動きが、鉄鋼の出荷・生産を支えたことや、春節を控えた出荷の前倒しが、ハイテク品や消費品の生産を上向かせたことなどが要因のようだ。一方、昨年末に販売減が顕著となった自動車は引き続き生産を下押ししたようだ。一部発表されている生産関連統計は、携帯電話出荷台数前年比▲12.8%（3,405万台）、自動車生産台数同▲12.1%（236.5万台）、新エネルギー車同+113%（9.1万台）などであった。

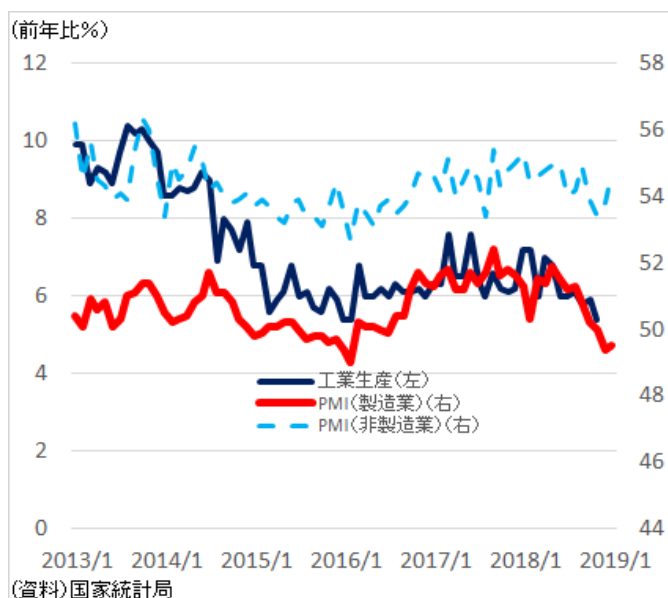
貿易活動は、1月の輸出（ドルベース）が前年比+9.1%（2018年12月同▲4.4%）、輸入（ドルベース）が同▲1.5%（2018年12月同▲7.6%）となり、昨年末の失速に一旦歯止めがかかった。輸出の反動が大きかったため、貿易黒字391.6億ドルと前年比2.1倍に膨らんだ。これは、今年の春節が2月初旬となり、2月の輸出入分が1月に前倒しされたことと、米中協議実施による制裁関税の実施先送りにより、輸出入の前倒しが起きやすくなったこと、国内需要の低迷に伴い輸出ドライブがかかったこと（例えば自動車及び同部品。1月は前年比+36.5%）、などが理由と考えられている。

なお、注目された対米貿易は、輸出が前年比▲2.4%、輸入が同▲41.2%と、全体よりも大幅に落ち込んだ。一方、貿易黒字は273.0億ドルと、黒字全体の7割を占めた。

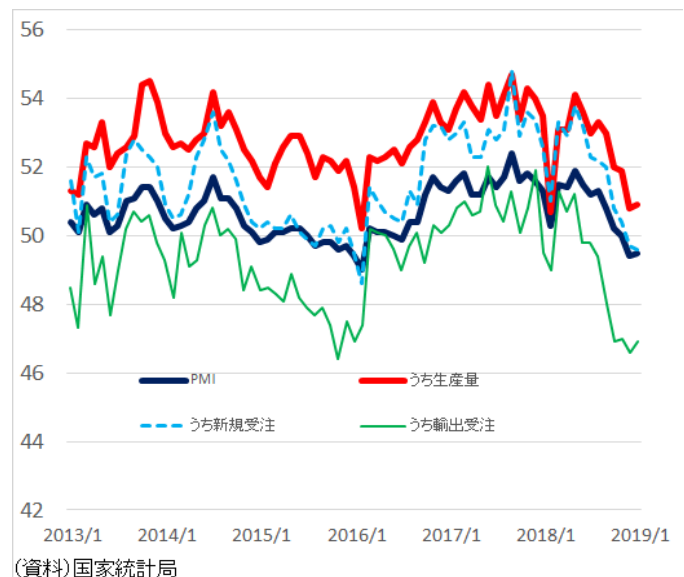
投資活動は、建設労働者が春節の帰省を早めていたところをみると、1、2 月は停滞が続いたとみられる。一方、1 月 2 日に国務院より「河北雄安新区総体規劃（2018-2035 年）」（習近平主席肝いりによる「中国千年の計」の計画。北京新都心）、2 月 18 日に同じく国務院より「粵港澳（広東・香港・澳門）大湾区發展規劃綱要」（東京、ニューヨーク、サンフランシスコに並ぶベイエリアの創設）が発表された。これらの計画はなお理念的なものであるが、既に先行してインフラ開発が動いており、今年は勢いづく可能性がある。

2018 年第 4 四半期以降、企業に対する資金供給を強化する動きが強まっており、優良企業への貸出や高格付けの社債発行が活発になってきている。一方、中小企業の資金不足や、不良債権・デフォルト増加には懸念が残る。また、足元生産者物価（PPI）が急低下しており、生産減速により減退が見られた企業収益が一段と下押しされる可能性が出てきている。2018 年は輸出が生産を底上げし、商品市況の改善がインフレ圧力を作っていた。2019 年はこの部分が逆方向に動くなかでスタートした。これが短期的な膿み出しとなり、3 月以降改善できるか、注目される状況といえる。

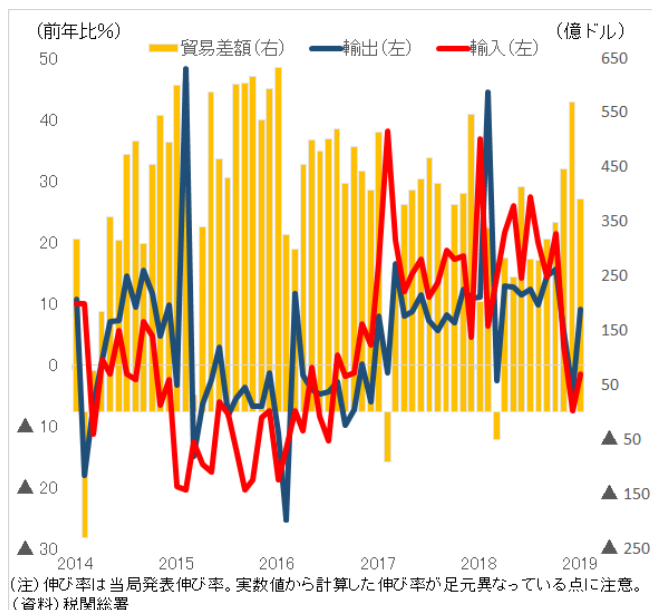
図表 2 工業生産・PMI



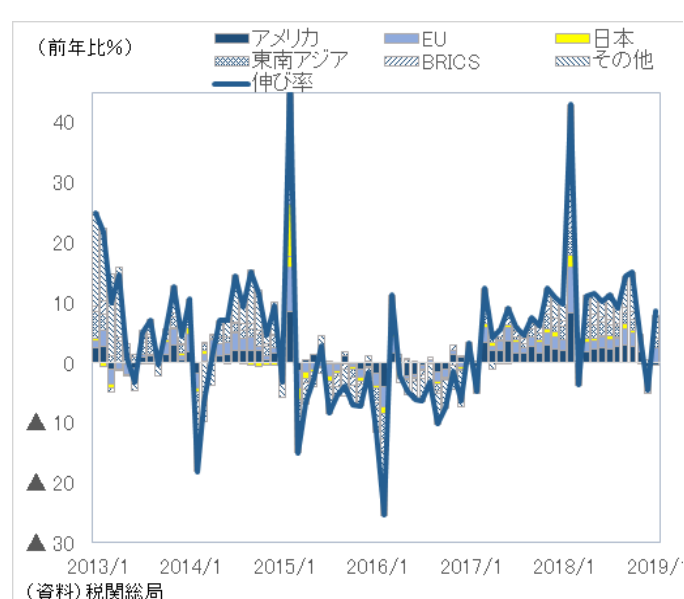
図表 3 製造業 PMI 内訳



図表 4 輸出入



図表 5 輸出（地域別）



図表6 輸出（製品別）

	（伸び率％）						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 /1
初級商品（億ドル）	6.7	4.7	▲ 7.4	1.4	12.4	13.8	6.7
食物・動物	7.1	5.7	▲ 1.2	5.0	3.4	3.6	▲ 0.2
飲料・煙草	0.7	10.5	14.8	6.9	▲ 2.1	7.3	10.8
非食用原料（燃料を除く）	1.6	8.7	▲ 12.0	▲ 4.0	16.5	16.3	0.5
動植物油、油脂	8.1	6.7	3.5	▲ 9.5	39.5	31.1	▲ 9.3
鉱物燃料・潤滑油同関連	8.9	0.8	▲ 18.0	▲ 3.9	32.0	31.1	23.6
工業製品（億ドル）	7.9	6.1	▲ 2.4	▲ 6.8	6.4	9.5	8.6
化学製品	5.3	12.5	▲ 3.7	▲ 4.5	14.5	18.5	7.3
原料で分類された製品	8.2	11.0	▲ 2.2	▲ 7.6	3.3	9.4	13.9
機械及び運輸設備	7.7	3.0	▲ 0.5	▲ 6.8	9.1	11.6	5.8
雑製品	8.5	7.0	▲ 5.4	▲ 7.3	1.7	3.2	10.5

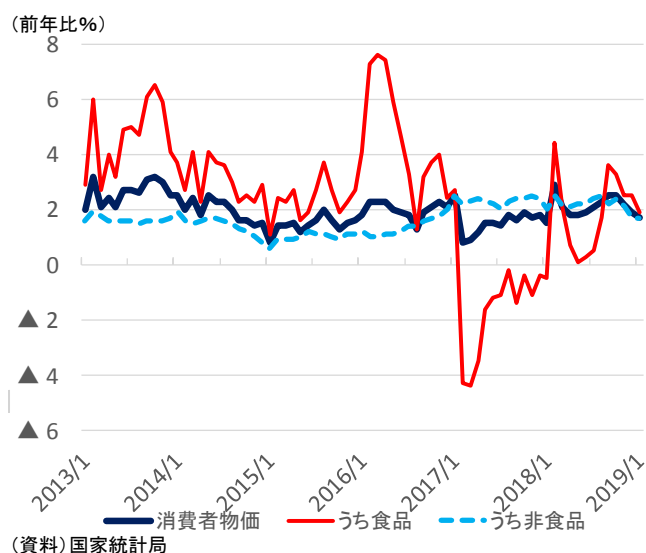
(資料) 関税総局

図表7 輸入（製品別）

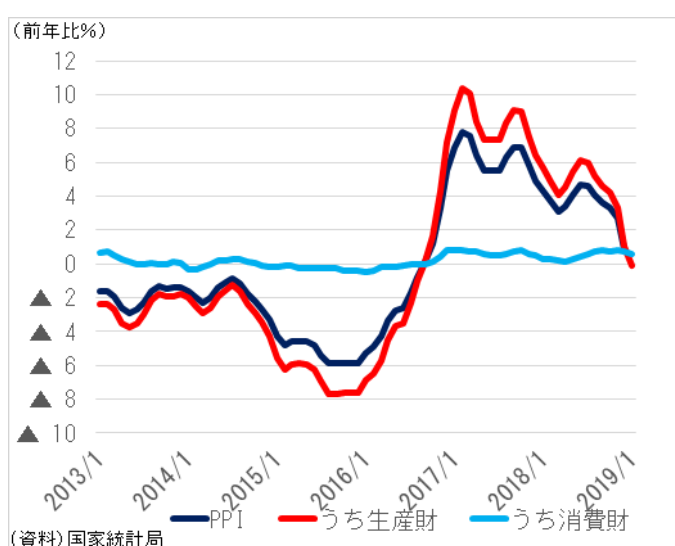
	（伸び率％）						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 /1
初級商品（億ドル）	3.7	▲ 1.3	▲ 27.0	▲ 7.6	31.4	21.5	5.5
食物・動物	18.2	12.4	7.9	▲ 2.8	11.5	18.3	32.3
飲料・煙草	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2	9.2	6.6
非食用原料（燃料を除く）	6.0	▲ 5.1	▲ 22.1	▲ 5.0	29.2	5.0	▲ 1.8
鉱物燃料・潤滑油同関連	0.9	0.7	▲ 37.3	▲ 11.9	40.7	40.7	5.9
動植物油、油脂	▲ 17.4	▲ 17.9	▲ 11.9	▲ 10.0	14.0	1.5	16.0
工業製品（億ドル）	9.2	1.7	▲ 8.2	▲ 4.6	10.0	13.2	▲ 4.2
化学製品	6.1	1.8	▲ 11.6	▲ 4.4	18.2	15.3	5.6
原料で分類された製品	1.7	16.3	▲ 22.5	▲ 8.6	11.3	11.6	▲ 5.7
機械及び運輸設備	8.7	2.2	▲ 5.2	▲ 3.9	11.3	14.1	▲ 6.0
雑製品	1.6	0.6	▲ 3.5	▲ 5.6	5.7	6.9	1.6

(資料) 関税総局

図表8 消費者物価（CPI）



図表9 生産者物価（PPI）



[家計・消費活動～緩やかに減速しつつも、春節により明るいムード]

1～2 月、春節という中国の家族にとって最大の年中行事が訪れるなか、家計の雰囲気は明るくなった。1 月より個人所得税の控除が拡大されたり、1 月末に自動車や家電に対する買い替え支援策が出されたり、春節末までに地方政府が未払い賃金の肩代わりを急いだりと、所得・消費対策が打たれたことや、春節の帰省期間に入って各地の明るい動向が伝えられたり、建国後初となる夜間の故宮博物館開放が行われたりと、心理効果を狙った宣伝が方々で行われたことが理由だ。

実際の家計の動きは、消費に関しては、春節休暇期間中の（2 月 4～10 日）の社会消費品小売総額が前年比+8.5%（1 兆 50 億元）と、春節休暇中の伸びとしては初の 2 ケタ割れとなったものの、2018 年末の伸び（10～12 月同+8.3%）を上回り、一段と鈍化する状況は避けられた。

家計活動としての今年の春節の特徴は、①春節の過ごし方である。家族団らん・家族一緒が強まったことと、「モノ消費⇒体験消費（アミューズメントパーク、行楽地）⇒文化・教育的消費（博物館、美術館）」と、比較的安価で精神性・教養に繋がるものが注目されたこと、である。家族団らん・家族一緒については、中国が豊かになってくる中で、元旦でも個人で旅行するような傾向が以前強まっていたが、今年は家族団らんでごはん・家族一緒に過ごすなど、伝統的なスタ

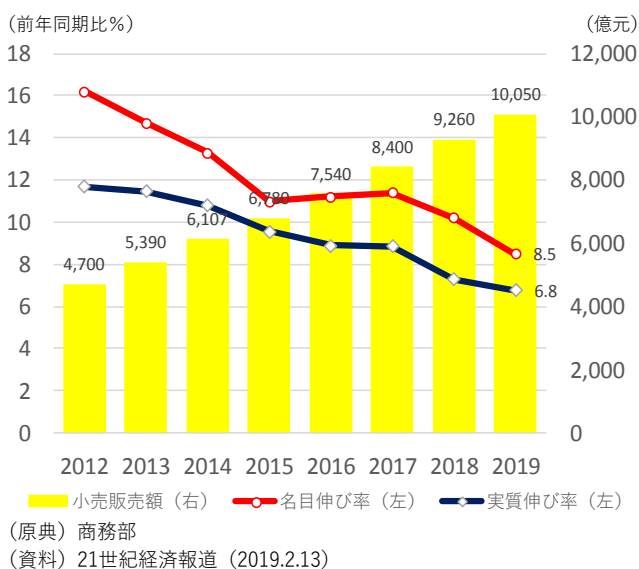
イルが強まったようだ。春節期間中の国内旅行客は前年比+7%の4億1,500万人と、18年が+12%だったのと比べ鈍化した。

また、②労働者の帰省が例年より長くなった。今年の帰省は、帰省時期が早く、都会への戻りが遅くなったという。春節を利用して生産調整を行った企業などが増えたことが背景にあるという。一方、足元春節がほぼ終わり、各地は労働者の戻りを待っているが、労働者が地元のある省の省都などに留まる傾向が強まったため、結果的に労働者の不足感が高くなってしまっているという。春節前は、景気減速によりボーナスカットを行った企業が増えたことが注目されたが、春節後は企業収益が弱い状況下、どれほどの賃上げが行われるかが注目される。

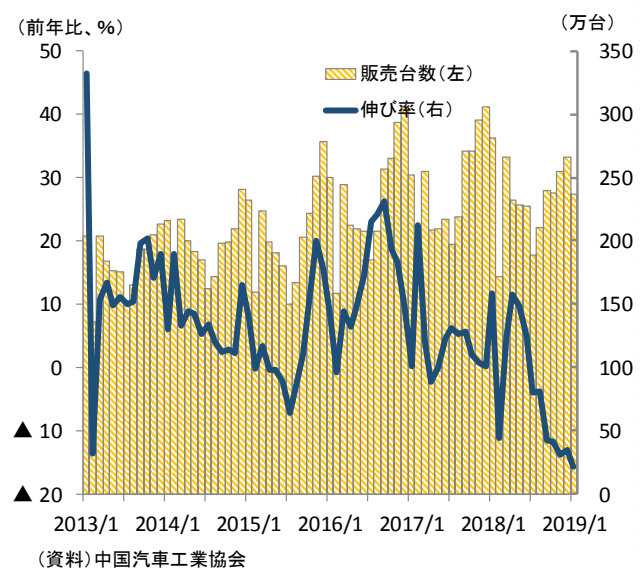
不動産に目を転じてみると、1、2月は家計の住宅購入がかなり冷え込んだ。中原地产研究中心によると、中国・香港上場29社の1月1日から2月13日までの販売金額は前年同期比▲12.2%の3,189億元となった。碧桂园、万科、恒大の3大企業の販売金額が3割減少。地方都市での販売も減退した。足元の不動産価格は、一線都市が前年比で小幅上昇、二線都市以下が10%程度の上昇となっており、ここから推察すると、販売面積は全国的に2割程度減少(碧桂园が1月前年比▲52.2%、万科が同▲28.5%、恒大が同▲37.8%と発表)したものとみられる。春節中の販売は、一二線都市では停止状態だったが、三四線都市では昨年の「返郷置業」現象(地元及び地元近隣都市で不動産を買いまくる現象)ほどではないが、安定的に拡大したと報じられている(2月11日、経済参考報)。

2019年の不動産政策は「地価、不動産価格、期待の安定」を最大の方針としており、蒸かしもしないが冷やしもしないのが実際のスタンスである。昨年秋から不動産販売面積がマイナス基調に陥っていたため、昨年末から銀行が住宅ローン金利の引き下げ、地方政府が不動産投機抑制策の緩和を行っている。但し、金利はなお高め、不動産価格もなお高い。こうしたなかで家計が一旦様子見を強めたと考えられる。

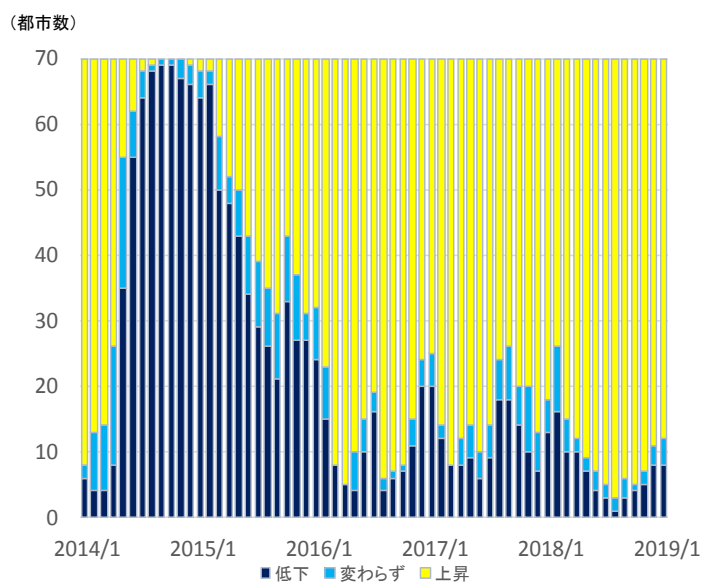
図表 10 小売販売（春節休暇期間中）



図表 11 自動車販売



図表 12 不動産価格



(資料) 国家統計局

図表 13 為替レート (1)

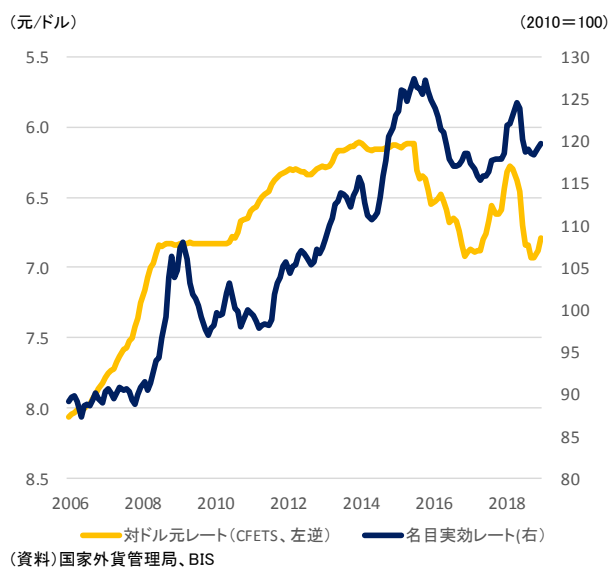


図 14 為替レート (2)

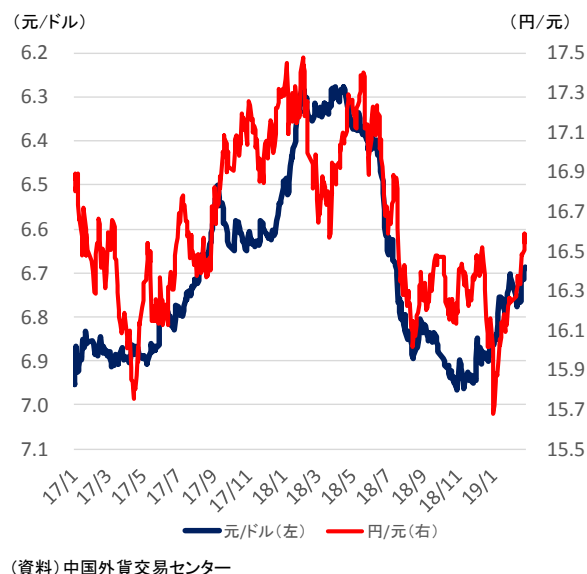
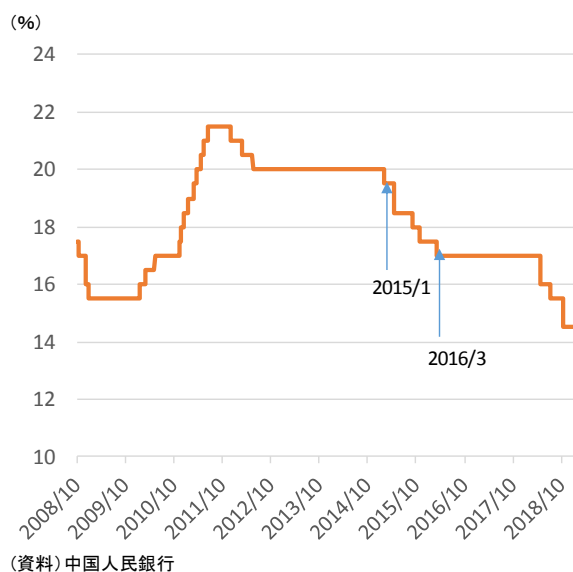


図 15 預金準備率



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。