

China Economic Outlook 2019年6月

米中摩擦は双方攻撃しつつ、対話を模索／経済指標は生産・投資の軟調さ目立つ
要点

- ・米中摩擦～中国側が「目には目を、歯には歯を」の姿勢に
 - 貿易戦争への口上を挙げ、武器を紹介し、個人攻撃を含めて正当性を内外にアピール。貿易戦争への反対ムードを取り込みつつ、G20開催時の米中首脳会談にのぞむというところ
 - 包括合意が難しい中では、個別攻撃が増える可能性が高い。日々のニュースに両国以外の政府や企業が振り回される状況が続く模様
- ・経済統計～生産・投資活動が低調ながら、消費は底堅さを見せる
 - 各種のイベントと団結ムードの生成もあり、悲壮感は広まらず

1. 米中摩擦～中国側が「目には目を、歯には歯を」の姿勢に。協議再開で合意するも、内容合意はむしろ遠のくか？

[足元の米中摩擦～中国からの対抗措置、強い批判が表面化]

6月の米中関係は、中国側から見ると、協議の中断によって「摩擦」が「戦争」に変わってしまったことに対する緊急対応、つまり経済対策に追われた状況や、米国側に不満を強く持ちながらも、悪口のような批判の表現を慎しむ状況にあった5月と異なり、「目には目を、歯には歯を」の報復措置の検討、批判の表現を米国側に遠慮せず表す状況となった。

例えば、外交部記者会見では、5月27日には、協議の中断について、米国側の合意を巡る発言が一転二転している一方、中国側は一貫していることや、中国側は話し合いを重視していることなどを強調していた。しかし、5月30日には、トランプ大統領の貿易政策は経済テロリズム、経済覇権主義、経済単独行動主義であると批判。6月10日には、ポンペオ国務長官がスイスのメディアインタビューで華為技術を批判したことに触れて、「ポンペオ氏はこのところ行く先々で中国を話題にしているが、残念ながら彼の発言はうそと偽りに満ちている。ポンペオ氏は明白な真実を理解すべきで、うわさをあさって不和の種をまくような中傷キャンペーンはご自分と米国の信頼を一層損なうだけだ」と発言した。米国はでたらめやうそを繰り返し、一国主義・保護主義を採り、中国（のみならず多くの国）をいじめているとした。不満が爆発したのである。

注目される動きとしては、①5月下旬から6月上旬にかけて動きが目立った華為技術問題、レアアース、中国版エンティティ・リスト (Unreliable entity list) などに関する取引相互排除の動き、②6月2日に発表された「米中経済貿易協議に関する中国の立場」（通称：白書）、15日発行の「中国経済周刊」に発表された「米国の政策策定者は6つの誤りを犯した」（美国政策制定者犯了六個錯誤）、16日に共産党の有力な雑誌である「求是」に発表された「本質を知り、大勢を察し、最後まで戦う」（認清本質 洞明大勢 斗争到底）、25日に環球時報に配信された「ポンペオ氏は国際舞台混乱の根源」（蓬佩奥已成国際舞台上的一个乱源）など、個人攻撃を含めた対米批判の動き、③中国からの輸入3,000億ドルに対する追加関税に関する公聴会に絡んだ米国での中国擁護を紹介する動きや、米国の景気不透明感の発現から来る利下げ観測などを受けた米国からの妥協を期待する向き、④6月18日に合意したG20開催時の米中首脳会談に関わる動き、の4つであろう。

中国側としての流れとしては、貿易戦争への口上を挙げ、武器を紹介し、個人攻撃を含めて正当性を内外にアピール。米国側で起きつつある貿易戦争への反対ムードを取り込みつつ、G20開催時の米中首脳会談にのぞむというところである。

筆者がセミナーやヒアリングで聞くところでは、中国側は決して米国の指摘している中国の問題

点を全て否定している訳ではない。6月19日に米中貿易全国委員会（USCBC）と中国人民大学が共催したセミナーでは、人民大学の吳曉求副校長がUSCBCのクレイグ・アラン氏の発言を受けて、中国の主権国家としての根本的利益が侵害されてはいけないとしながらも、中国に計画経済、封建主義が残っており、そうしたことに対応する改革開放は歩みを止めないと述べた。米国の要求や米国の市場経済ルールをそのまま飲み込むことはできないが、改善は続けたいとするのが中国の識者一般の考え方だ。一方、識者の多くは、米国の要求が協議当初の範囲を超えて過大になっていることや、まだ国際ルールになっていないものまでも評価してきており、米国との協議は合意が困難との見方が一般的になってきている。

29日の米中首脳会談で、協議は再開となるものの、ちやぶ台返しが繰り返される状況は変わらないといえる。他方、包括合意が難しい中では、個別攻撃が増える可能性が高い。日々のニュースに両国以外の政府や企業が振り回される状況が続こう。

図表1 足元の米中摩擦の出来事（1）

5月21日	華為技術、新OSを今秋から来春までに市場に投入すると発表
5月22日	米国務省国際安全保障不拡散局（ISN）、米国の対イラン、北朝鮮、シリア制裁に違反したとして、江蘇天元金属粉末など10社と中国人3人を制裁に加えると発表 杭州海康威視数字技術（ハイクビジョン）、米国報道により同社がELIに入ることが検討されていることを把握しているとコメント（浙江大華技術（監視カメラ）、廈門市美亞柏科（メイヤピコ、データ認証）、科大訊飛（アイフライテック、AI、画像認証）、北京曠視科技（メグビー、AI）なども検討中との報道あり）
5月23日	人民銀行劉国強副行長、対ドル人民元レートが下落していることに関して実体とかけ離れた変動になっているが問題が発生することは容認しないと述べる（元安を警戒） アマゾンジャパン、華為技術の製品を直販を停止したことが判明
5月24日	商務部、中国貿易情勢報告を発表。18年秋季以来。世界経済の減速と米中摩擦を懸念。それらによる輸出減、企業の海外流出を一段と警戒。他方、輸入拡大策やハイテク貿易拡大の成果などを紹介 中芯国際集成電路（SMIC）、ニューヨーク証券取引所米国預託証券（ADR）での上場の自主廃止を通知したと発表 ロイター、フェデックスが日本発の華為技術の荷物を目的地の中国の華為技術ではなく米国に転送したと報道（業務上の都合）。HKEXでの情報は維持
5月26日	華為技術の任正非CEOがCCTVで単独インタビュー。「最も危険な事態には至っていない」と 銀行保険監督管理委員会郭樹清主席、貿易摩擦による金融市場への影響は限定的。今後の影響も小さいとの見方を示す。また政府は意図的に通貨を切り下げる事なく、投機的な空売り筋に対しては、元の空売りは多額の損失を被ることになると警告
5月27日	外交部報道官、米政府と一部機関が両国の人材交流に制約を設けたことに極めて遺憾だと表明 外交部報道官、米国側の貿易協議合意を巡る発言が一転二転している一方、中国側は一貫している姿勢を強調。そのうえで話し合いの重視と、相互尊重・平等互恵原則を述べる。ほか、台湾関係で米国が公式的な関係を持つこと（ボルトン大統領補佐官と台湾の李大維氏との会談に関して）に反対を表明
5月28日	國務院関税税則委員会、米中摩擦で米国からの輸入品に課している報復関税にうち除外品の受付を開始したと発表。条件として、①輸入の代替が困難、②深刻な経済損失がある、③関連産業の発掘や技術、雇用に深刻な影響がある、など 環球時報の胡錫進編集長、中国がレアアースの対米輸出規制を真剣に検討しているとツイッターに投稿 中国政府、WTO市場アクセス委員会会合で、米国が安全保障の例外規定を乱用し、華為技術に対する禁輸措置を講じていると非難 米財務省為替政策報告発表。中国は引き続き監視対象。中国は監視対象の3条件のうち1つしか満たさないが、貿易黒字の額が桁違いに大きく監視対象。中国のみを「Treasury Conclusions Related to China」と他国と分けて状況を紹介 フェデックス、華為技術あての荷物を間違って別の場所（米国）に転送したとして謝罪を表明

図表1 足元の米中摩擦の出来事（2）

5月29日	人民日報、「米国は中国の対抗能力を過小評価してはならない」という「五月荷」署名の論説を掲載。米国の態度への批判、レアアースに対する中国の能力などを記したうえで、「我々が警告しなかったとは言わせない」と米国をけん制
	王毅外交部長、キューバでの記者会見で、中国と中南米の協力を騒ぎ立てるのは（米国が）中南米を支配しようとするもので時代遅れの冷戦思考である、モンロー主義の復活であるなどと批判
5月30日	中国コンピュータ学会、米国の電気電子技術者協会（IEEE）が華為技術の従業員のIEEEでの活動制限に抗議声明を発表
	外交部、トランプ政権の貿易政策を経済テロ（経済テロリズム、経済霸権主義、経済単独行動主義）と非難。他国及び米国自らに多大な損害をもたらしていると指摘
5月31日	国防部報道官、米国は台湾を支援することで火遊びをしていると不快感を表明。米艦船の台湾海峡航行、米国の台湾支援法案、台湾国家安全会議李大維とボルトン米大統領補佐官の会談等を非難
	商務部報道官、中国企業の利益を損ねる信頼できない外国企業・団体・個人のリスト（不可靠実体清單）を作成する方針を示す。適用基準は、市場のルールや契約の精神に従わない者、非商業上の理由で中国企業への供給を阻害する者、中国企業の正当な権利を利益を深刻に侵害する者、安全保障上の脅威となる者が対象。5月16日に米商務省が華為等を、輸出を規制するエンティティー・リストに追加したことに対抗した模様
	人民銀行戴相元行長、6月末の日本で行われる可能性のある米中首脳会談について大きな進展は予想していないと述べる。米国のしていることはいじめであり、米中の調整は困難とも
	外交部報道官、ペンス米副大統領が中国で拘束されているカナダ人2人の解放を訴えたことに関連し、カナダは米国の言いなりになることの代償を理解することを期待すると表明
	USTR、2000億ドル相当の輸入に対する制裁関税の引き下げを一部延期。6月15日より前に到着した場合は10%を適用と発表
6月1日	FT、華為技術が米企業との技術に関する会合をやめるよう社員に命じる。また本社研究開発拠点で勤務していた米国籍社員を帰国させたと報じる。「とにかく潔白でいないといけない」という同社幹部コメントも
	シンガポールリーシェンロン首相、「中国もTPPを注視している。今参加するのは難しいだろうが、将来的には参加を真剣に検討するだろう」と述べる
	中国当局、フェデックスによる華為の日本から中国に発送した荷物の誤送の問題について調査を開始
	中国政府、600億ドル相当に対する米国産品に対する追加関税率を最大25%に引き上げる措置を発動。5140品目に5~25%の追加関税率を適用。2493品目が25%を適用
	韓俊農業農村部部長、米農業生産者が中国の巨大な農産物市場のシェアを一旦失えば回復するのは難しいだろうと述べる
6月2日	シャナハン米国防長官代行、シンガポールのアジア安全保障会議で、貿易摩擦激化のリスクはそれほど大きくないと見方を示す。一方、アジアに不信の種をまいていると中国指導部を批判
	國務院新聞弁公室、米中経済協議に関する中国の立場を示す白書を発表。米国の強硬な要求が協議決裂の理由であることや、核心的利益に関わる重要な原則について決して譲歩しないことなどを記す。
	国防部魏鳳和部長、シンガポールのアジア安全保障会議で台湾問題で武力行使を辞さない姿勢を強調。南シナ問題での米国の対応に断固反対を表明。一方、相互尊重の正しい軌道に向かうべきとも。国防部長の同会議出席は8年ぶり
6月3日	国税税則委員会、米国からの輸入品に課している報復関税について適用除外申請のオンラインシステムを稼働。昨年8月の500億ドル相当への発動分につき7月5日まで受付。その後9月以降発動分につき、9月2日~10月18日まで受付。代替確保困難、深刻な経済損失、関連産業の深刻な被害を示す必要
	教育部、米国留学に関する事前注意喚起を発表
6月4日	USTRと米財務省、中国の貿易摩擦に関する白書は経緯や本質を誤って伝えており失望したと反論する共同声明を発表。中国側が合意内容を最終段階で覆したと批判した
	外交部、在米中国大使館、米国に赴く中国公民及び在米中国資本機構（企業）に対し、安全意識、防備強化を喚起。文化観光部も旅行客に渡米を控えるよう注意を喚起
	商務部、（米国が中国の発表した貿易摩擦に関する白書に関し、中国を批判したことを受け）中国は通常の交渉をしていると説明し、貿易摩擦を対話と交渉によって解決するよう呼びかける
	発展改革委員会、レアアースの輸出規制を強化すべきとの提言が出されたことを表明
	米商務省、レアアースなど重要資源の確保に向けて早急な対応を求める報告書を発表。輸入依存を減らす61の具体策をまとめ。レアアース、ウラン、チタンなど鉱物資源35種が決定的に重要と説明。ロス商務長官は前例のない措置を講じると宣言。日豪欧などとの連携強化、米国内での資源開発促進に向けた規制緩和などを行う

図表1 足元の米中摩擦の出来事（3）

6月5日	発展改革委員会、レアアース関連企業に対する座談会で輸出管理強化の提言があったことを表明。米国へのけん制の意味が指摘される
	中国国家市場監督管理総局、長安フォード汽車に対し、独占禁止法違反で1.628億元の罰金を課したと発表
	環球時報、解放軍が新型の潜水艦発射弾道ミサイル「巨浪3」（SLBM）の発射実験を行った可能性があると報じる。専門家が中国の抑止力をはっきり示すことが重要との見解を示す
	シャープ、米国向けパソコンの生産拠点をベトナムに移管することを検討していることを表明
	台湾工商時報、豊泰企業（靴製造大手、ナイキ等）が台湾、ベトナム、インドネシア、インドなどで増産体制を整える方針を表明
	中露国交70周年記念大会に習近平主席が出席。中日関係について4点を強調。相互信頼が堅固で両国関係の核心価値であることなどを確認。対米共闘を示す。プーチン大統領は、中露関係を誇張なしに前例のない水準に達したと評価
6月6日	USTR、5月29日、GMに向けた書簡で同社輸入のSUVに関し、中国製造2025に関する戦略的重要部品に関わっているとし、制裁関税適用除外措置を拒否したことをGMが表明。ボルボも同様の拒否を受けた（同社は2018年に欧州への生産移転に着手、2019年春に完了）
	商務部報道官、1~4月の中国の大豆輸入が前年比▲70.6%、豚肉輸入が同▲53.6%と表明。一方、ブラジルからの大豆は米国からの量の3倍、アルゼンチンからの大豆は前年比23倍。また、輸入豚肉は、スペイン、カナダ、英国などが大幅増とも
6月7日	トランプ大統領、大阪のG20首脳会議に合わせて米中首脳会談を行い、その結果でいわゆる「第4弾」を発動するかどうか判断すると表明（中国に譲歩を迫る）
	習近平主席、トランプ大統領を友人と呼ぶ。米中を完全離すことは想像しにくいと
	USTR、中国への制裁関税（いわゆる第3弾）の引き上げ日を当初予定の1日から15日に変更（留保）すると表明
6月8日	フェイスブック、華為技術の新規スマートフォンにアプリの事前搭載を認めない方針を表明
	新華社、発展改革委員会が国家安全法などの法律に基づき、国家技術安全管理リスト制度の検討・制定作業を進めていることを報道
	ニューヨークタイムズ、中国政府が海外の大手IT企業（デル、マイクロソフト、サムスンなど）を集めて会合を開き、中国企業に対する米国技術の輸出を絶った場合には深刻な結果に直面すると警告したと報道（中国事業を縮小すれば、中国版のエンティティー・リストに載る可能性）。「米国以外の企業はこれまで通りの事業を維持すれば罰せられることはない」とも
6月9日	ムニューション財務長官、人民銀行の易綱行長と日本で会談。貿易問題で率直な議論を行ったとツイッターに投稿。人民元安を回避する重要性も協議された模様
	ムニューション財務長官、貿易協議で進展があれば、華為技術の制裁を緩和する可能性があることを示す。但し、安全保障問題であるとも
6月10日	外交部、記者団を前にポンペオ国務長官がスイスのメディアインタビューで華為技術を批判したことについて「ポンペオ氏はこのところ行く先々で中国を話題にしているが、残念ながら彼の発言はうそと偽りに満ちている。ポンペオ氏は明白な真実を理解すべきで、うわさをあさって不和の種をまくような中傷キャンペーンはご自分と米国の信頼を一層損なうだけだ」と切り捨てた
	トランプ大統領、G20に合わせた首脳会談で、米中が合意に至らなかつた場合、中国に対する追加制裁関税を発動する用意があると述べる
6月11日	外交部、米国が貿易摩擦を激化させたいなら、中国は断固たる意志で対応すると表明
	トランプ大統領、中国との通商交渉の合意を自分が個人的判断で滞らせていると述べ、中国が今年交渉済みの条件に立ち戻らない限り、最終合意するつもりはないと言明。「合意を先延ばししているのは、実は私だ。中国とは素晴らしい合意をまとめるか、まったく合意なしで終わるかのどちらかだ」と発言
6月12日	外交部、中米デカップリング論に関し、冷戦思考、ゼロサムゲームで極めて危険、無責任な論調と批判。デカップリングが強行されれば世界経済のチェーンが乱れ、世界の分業が損なわれ、国際市場の混乱と金融市場の動搖を引き起こす。米国は自らの振る舞いを反省し、イデオロギーのこだわりを捨て、歴史の歯車を逆戻りさせようと妄想すべきでない、などと指摘
	外交部、香港の「逃亡犯条例」改正に関するペロシ米下院議長について、香港のことは中国の内政であり、それについて発言することに強い不満と断固反対を表明
	トランプ大統領、中国への制裁関税第4弾に関し、「期限はない。ここにある（自分）」と述べる。また6月末の米中の首脳会談に意欲を示す

図表1 足元の米中摩擦の出来事（4）

	商務部報道官、貿易戦争に勝者はない。貿易摩擦のエスカレートで米国製品の競争力が低下し、企業の期待が安定せず、正常な経営活動が阻害されている。安全保障の概念を拡大し、輸出規制などを乱用することは、市場を捻じ曲げる行為である。グローバルチェーンに衝撃を与える。交渉の挫折は米国の責任である。米国による最大限の圧力に屈しない、などと述べる
6月13日	米メディア、華為技術が新型ノートパソコンの販売を中止したことが分かったと報じる
	661企業・経済団体がトランプ大統領に対し、中国からの輸入ほぼすべてに制裁関税を課す、いわゆる第4弾の発動につき、回避を求める書簡を送付
	クドロー・国家経済会議（NEC）委員長、PIIEで「トランプ習会談が大阪で実現しなければ大統領はもっと強硬な対中制裁措置を準備している。中国からまだ公式的な返答がない」と発言
6月14日	華為技術、Mate Xの販売を3ヶ月延期したと判明
	トランプ大統領、Fox news channelで、中国との合意はいずれ得られるため、大阪G20に習近平主席が出席してもしなくとも構わないと述べた。また「様子を見たい。最終的にはディールを行う」と述べた
6月15日	香港政府、逃亡犯条例の改正延期を発表（背景には、香港での大規模デモの発生のほか、米国下院が、改正案が承認された場合、香港の貿易上の特権的待遇を見直す法案を審議すると表明したことなどがある模様）
	USTR、2000億ドル相当の輸入に対する制裁関税を10%から25%に引き上げ（5月10日に引き上げていたが猶予）
6月17日	発展改革委員会、中国のレアアース資源で製造した製品を利用し、中国の発展を抑え込み、圧力をかけるたぐらみに断固反対すると強調。関連政策も早期に打ち出す声明も発表
	環球時報、米国は中国との協議で譲歩を引き出すために香港を交渉カードに使うべきではないとけん制
	華為技術、米国による制裁の影響で今後2年間は売上高が計画比で計約300億ドル減るとの見通しを明らかにした。主力のスマートフォンの世界販売は19年に2割減となり、特に海外販売が4割減と大きく落ち込み、年間4000万台の減産が見込まれる
	ロス商務長官、貿易合意なければ追加関税をかけると発言
	3000億ドル相当の輸入に対する制裁関税の上乗せに関して公聴会が実施される（320社参加、～25日）
6月18日	中国中央電視台（CCTV）、首脳会談の開催で合意したと報道。習近平主席は電話協議で「米中は対等に対話し、問題を解決すべき」、「米国が中国企業を公平に扱うことを望む」と語る
	トランプ大統領、習近平主席と電話協議。G20サミットに合わせた会談で合意。両政府の代表者の事前協議にも言及。合意への期待も表明。一方、知財保護などの改革を迫る方針を強調。貿易問題では強制力があり、検証可能な改革を実現するよう求める
	クドロー・国家経済会議（NEC）委員長、知財侵害や技術移転の強要、サイバー攻撃などすべての問題で構造改革を求めると述べる。中国に構造問題で譲歩を促す姿勢を示す
	ライトハイザーUSTR代表、議会上院公聴会で協議の見通しについて「判断するのはトランプ氏だ」と述べる
6月19日	外交部、G20首脳会議で行われる米中首脳会議で協議したいすべてのことを議論するとの見通しを示す
	ライトハイザーUSTR代表、G20に合わせた会談で合意。閣僚級でも電話協議すると表明。中国の劉鶴副首相と会談。5月10日以来となる会合で首脳会談に向けた地ならしを進める
6月20日	外交部、マルコ・ルビオ議員が「2020年国防権限法」修正案を国会に提出したことを念頭に、米国が国力の乱用で中国企業に圧力をかけることに断固反対すると発表。中国企業を平等に扱い、米中両国の貿易と協力のいい環境を作るべきだと促した。「同修正案は、華為技術などリストに入っている企業の知的財産権侵害に関する米国での提訴権を禁止している。米国国内でも反対の声が多く出てている。これは明らかに法律とルールの乱用で、米国の信頼を損なう行為であり、米国自身にも深く被害を及ぼすだろう」と述べる
	商務部、米中協議を実施し、米国に対話の環境づくりを期待すると表明。米国が国内産業界の声に耳を傾け、貿易戦争を仕掛けたりすることをやめるよう望むとも
6月23日	トランプ政権、欧州の通信機器メーカーなどに対し、5G移動通信システムの設備を米国で販売する場合、中国国外での製造を義務付けることを検討している。盗聴や機密データの窃取を警戒し、「中国製」機器を締め出す構え

図表1 足元の米中摩擦の出来事（5）

6月24日	外交部、米国が欧州メーカーなどに対し、5G移動通信システムの設備を米国で販売する場合は中国以外で製造するよう義務付ける検討をしていると報道されたことについて「ばかげた話」と批判。「国際分業が空前の深まりを見せている時代に、自身の安全とやらを隔絶によって追及するのはばかげている」と話す
	王受文商務次官、記者会見で、米中の貿易協議を事務レベルで再開したことを表明
	米商務省がスパコン大手、曙光信息産業（中国科学院出資）など5社をエンティティ・リストに加える
6月26日	トランプ大統領、習近平主席との会談で通商合意を得ることは「可能」と言明した。同時に「合意できないのであれば大幅な追加関税を課す」とも表明。追加関税を発動する場合、関税率は25%ではなく10%になる可能性があると述べる
	ムニューション財務長官、米中通商交渉は「（合意まで）90%程度近づいていた。完了させるための道はあると思う」と語る
	ロス商務長官、対中通商交渉で米国は勝利ではなく「合理的な取引」を求めているとの考えを示した。「中国は数々の不適切な活動を行っており、それを中止しなければならない」とした上で、「もしわれわれが貿易不均衡を是正できれば、それは双方にとって合理的なディールになる」と語る

（注）青縄掛けは中国側からの報復措置に関わるもの、橙色は中国側の強い批判を含むもの、灰色は華為技術関連

（資料）各種資料より丸紅（中国）有限公司作成

2. 経済指標～生産・投資活動が低調ながら、消費は底堅さを見せる

[景気のムード～各種のイベントと団結ムードの生成もあり、悲壮感は広まらず]

6月の景気のムードは、①G20に合わせた米中首脳会議の実施が、月後半まで決まらず、他方、米国に対する批判ムード・中国内の団結（対米認識の一貫）ムードが強まる、②米国への対抗策としての中国版のエンティティ・リストの導入や、レアアースの対米輸出規制への期待が膨らむ、③習近平主席がロシア（6月5～7日）、キルギス（12～14日）、タジキスタン（14～16日）、北朝鮮（20～21日）、日本（27～29日）と、1カ月のうち13日間も外訪して内政・外交の安定を示すといった政治的動き・イベントと、①1～18日までのEC大手によるバーゲンセール「6.18」（「618全球年中購物節」）や、②7～9日の端午節といった消費イベントの中で、実体経済の弱まりや華為技術を巡るなど懸念に、市場や巷間が過敏にネガティブに反応しなかった。米国との摩擦には、今は団結して耐え忍び、淡々と前進していく。そういう覚悟が浸透しながら、悲壮感が広まらず、慎重な投資、底堅さを見せる消費という状況が表れた。

[生産・企業活動～主要耐久財の鈍化と先行き見通しの不透明感で、政策効果が相殺された状況に]

（工業生産～実質的には統計開始以来最低水準の伸びに）

5月の工業生産は前年比+5.0%（4月同+5.4%）と、2カ月連続で減速した。2002年2月以来、17年3カ月ぶりの低い伸びに止まった。春節の影響のある月を除けば1995年の月次統計発表以来最低の伸びとなった。

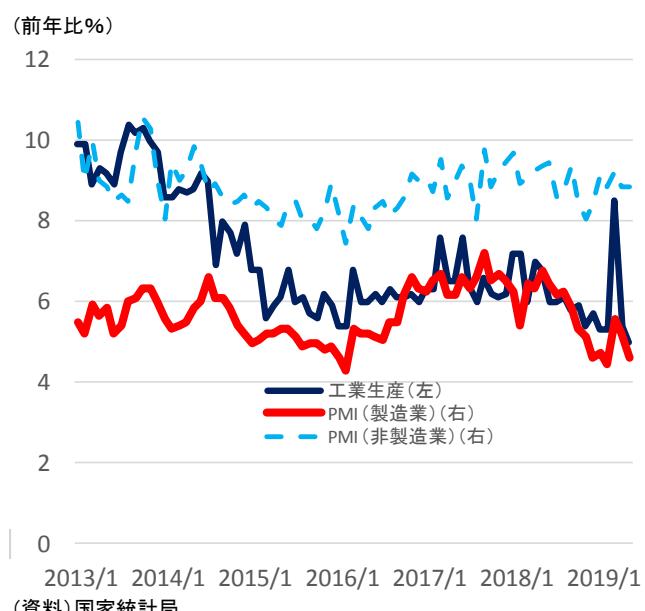
工業生産減速の最大級の寄与は自動車の落ち込みである。過去の減税効果のはく落が落ち込みの主因だが、足元は新エネ車の補助金削減も要因に加わりつつある。実際、新エネ車の販売の伸びは1月の前年比+138%から、2月同+53.6%、3月同+85.4%、4月同+18.1%、5月同+1.8%と急ブレーキがかかっている。足元5月の新エネ車の生産の伸びは同+16.9%だが、今後販売が回復しないと、この伸びはさらに鈍化しかねない。また、EVに関連して、新興メーカーの組み立て工場の立ち上がり、自動車メーカーと電池メーカーの連携など、将来を見据えた動きが活発になっているが、稼働が停滞すると、自動車業界の過剰設備問題が浮揚てくる。

他方、6月4日、中国鋼鉄工業協会は同協会会で2019年後半の鉄鋼需要の伸び悩みと、過剰生

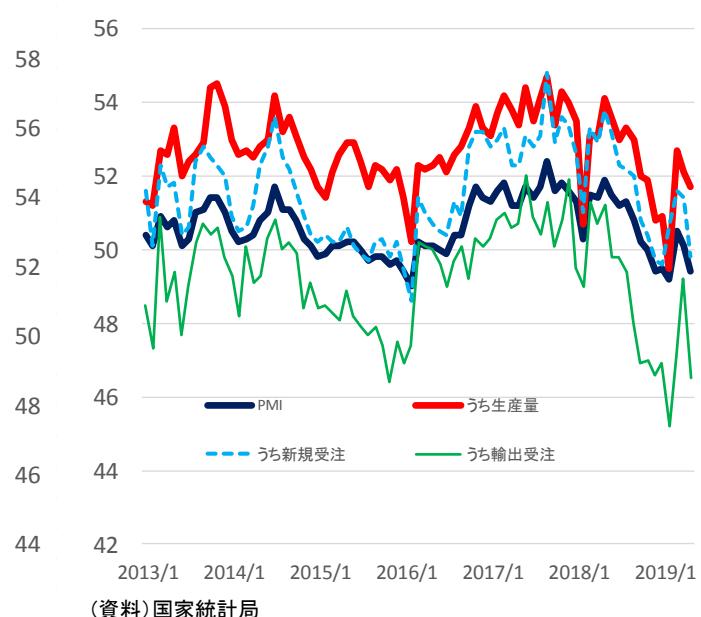
産のリスクを警告した。過去の生産能力の整理と質の低い地条鋼の整理によって鉄鋼業の収益 水準が改善しており、業界全体として幾分強気な傾向が見られたが、ここに来て価格が軟化しており、先行きに警戒が出てきている。

また注目されるのは、華為技術の問題の影響である。6月17日、同社の任正非CEOは米国の学者と行った対話の中で、2019年と2020年の販売が1,000億ドル前後に止まる（2018年は1,085億ドル）との見通しを語った。5Gが本格普及するのは2021年頃。基地局生産は急増を見せているが、当面の需要を支える4Gの販売が国内と欧州向けを中心に落ち込むと見られるため、5Gが新市場を創出するまで生産が停滞すると見通しているようである（発展改革委員会の見通しでは2020年下期が5Gの大量投入期）。

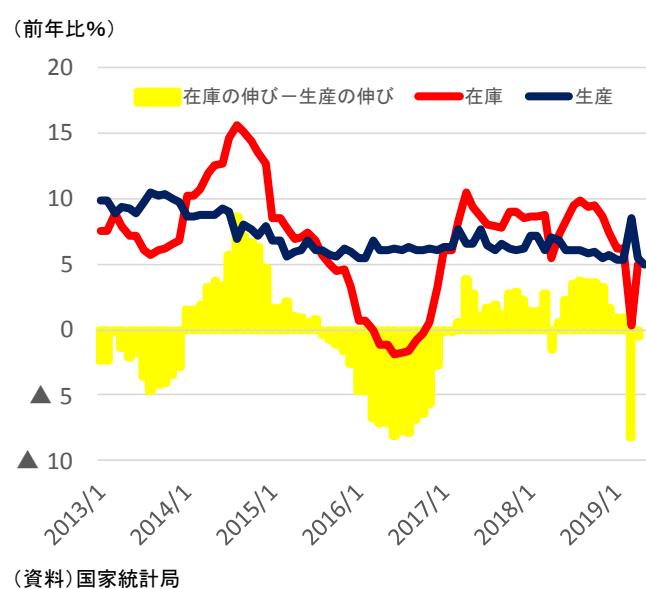
図表2 工業生産・PMI



図表3 PMI 内訳



図表4 生産・在庫



(投資～インフラ投資が再度失速)

1～5月の固定資産投資は前年比+5.6%（1～4月同+6.1%）と、2カ月連続で減速した。5月単月ベースでは同+3.6%（4月同+5.5%）となった。昨年5月がインフラ投資を主因に伸びが失速し、比較のベースが低くなっていたにもかかわらず、一段の減速となった。春先以降下支え役になりつつあったインフラ投資が再度失速してしまったことが大きい。他方、減速が続いている製造業は低調ながら、伸びが小幅加速した。総じて低調であるが、電子機器、精密機械といった新製品・新規事業が見えているところや、石油加工、非金属、鉄鋼といった投資規模が比較的大きいところは、活発な投資が継続した。とはいえ、政府によるテコ入れも、緩和気味の金融も投資を向上させない。投資効率・収益改善への圧力が強いことに加えて、米中摩擦による先行き不透明感が強まっているということである。

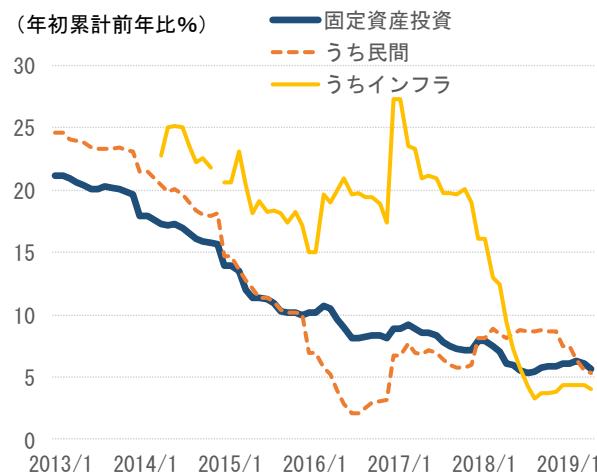
インフラ投資の失速に絡んで、6月10日、国務院弁公庁は、目的別に発行する特別地方債（専項債）を大規模公共事業の資本金に充てることを認める方針を発表した。通常は永久債のみ債券の資本金への充当を認めていたが、一定条件下で資本金としての充当を認めることで、地方政府の出資の遅れを補助するほか、借入をしやすくし、公共事業を促進するとした。

他方、低調となっている製造業投資に関して、6月17日、発展改革委員会は、①産業チェーンの核心競争力（コアコンペティション）の向上、②増税、社会保障費、電力価格、株式発行等の改善、③市場参入基準の引き下げ、行政手続き簡素化、④過剰能力の一段の解消などに取り組むと表明した。

注目される動きとしては、5Gの整備がある。北京市で5月末までに5G基地局の設置が4,300カ所に達したように、主要公共施設での通信関連投資が加速している。同市では、首都機能核心エリア、北京副都心、ハイテク地区（「三城一区」（中関村科学城、懷柔科学城、未来科学城、亦荘経済技術開発区）、CDBなどの重点エリアでの整備が終了するのが2021年とされている。5Gの整備は足元加速しているが、投資の伸びに寄与してくるのは2020年となりそうだ。

また注目されるのは、6月13日、上海での「第11回陸家嘴フォーラム」で、スタートアップ向け市場「科創板」の開設が正式に宣言されたことである。同市場は、昨年11月の国際輸入博で開設が発表され、3月18日から上場審査システムの運用がスタート、6月13日までに123社の上場申請が受理された。中国では、間接金融（銀行）からの融資が大手国有企业に集中するため、直接金融（債券・株式）による資金調達経路を拡大する取り組みが幾度も行われている。これまでの経験では、新設の直接金融の市場は一旦成長するものの、バブル的拡張と不正の発生により、しばらくすると規範化と呼ばれる整理が行われるが常となっている。課題は不正の防止である。科創板の取引開始は約2カ月後。年内の取引・取り組みの良否が注目される。

図表5 固定資産投資



図表6 固定資産投資（単月）



図表7 固定資産投資（産業別）

	2014	2015	2016	2017	2018/ 1Q	2018/ 1-2Q	2018/ 1-3Q	2018	2019/ 1-3	2019/ 1-4	2019/ 1-5
固定資産投資	15.7	10.0	8.1	7.2	7.5	6.0	5.4	5.9	6.3	6.1	5.6
第1次産業	33.9	31.8	21.1	11.8	24.2	13.5	11.7	12.9	3.0	▲ 0.1	▲ 2.3
第2次産業	13.2	8.0	3.5	3.2	2.0	3.8	5.2	6.2	4.2	2.8	3.2
鉱業	0.7	▲ 8.8	▲ 20.4	▲ 10.0	2.5	0.2	6.2	4.1	14.8	25.7	26.1
製造業	13.5	8.1	4.2	4.8	3.8	6.8	8.7	9.5	4.6	2.5	2.7
食品	22.0	14.4	14.5	1.7	1.1	▲ 0.3	1.9	3.8	4.4	0.2	▲ 1.0
紡織	12.4	12.8	10.7	5.9	2.5	0.8	5.9	5.1	9.0	0.8	1.6
製紙・パルプ	6.4	0.4	9.9	1.2	16.8	8.7	5.8	5.1	▲ 9.9	▲ 8.9	▲ 6.8
石油加工	7.1	▲ 20.9	6.2	▲ 0.1	▲ 8.8	▲ 7.9	2.3	10.1	21.0	17.4	14.5
化学	10.5	3.3	▲ 1.6	▲ 4.0	▲ 0.2	▲ 2.7	1.7	6.0	11.3	5.5	7.4
非金属	15.6	6.1	0.7	1.6	10.3	15.9	20.7	19.7	12.3	9.3	10.7
鉄鋼	▲ 5.9	▲ 11.0	▲ 2.2	▲ 7.1	3.4	8.6	16.1	13.8	30.6	43.3	43.3
非鉄金属	4.1	▲ 4.0	▲ 5.8	▲ 3.0	▲ 5.3	▲ 4.8	6.6	3.2	▲ 17.1	▲ 11.7	▲ 9.7
金属製品	21.4	10.0	6.5	4.7	6.0	15.8	15.5	15.4	2.7	▲ 6.1	▲ 4.8
一般機械	16.4	10.1	▲ 2.3	3.9	▲ 3.5	5.7	7.9	8.6	6.8	1.8	1.4
専用機械	14.1	8.5	▲ 2.6	4.7	▲ 0.6	10.3	13.9	15.4	9.3	8.2	6.2
自動車	8.3	14.2	4.5	10.2	3.6	8.5	1.7	3.5	▲ 1.0	▲ 1.4	▲ 0.1
鉄道車両・造船・航空	16.1	2.2	▲ 9.2	2.9	7.0	▲ 1.9	▲ 5.7	▲ 4.1	▲ 8.7	▲ 8.2	▲ 8.6
電気機械	12.9	8.7	13.0	6.0	6.1	8.5	9.6	13.4	▲ 3.1	▲ 6.5	▲ 5.9
通信・コンピュータ	10.7	13.3	15.8	25.3	15.4	19.7	18.3	16.6	5.5	6.7	6.2
精密機械	4.9	10.7	6.1	14.3	4.6	8.0	1.0	7.5	16.6	12.9	12.4
電力・熱供給、ガス、水道	17.1	16.6	11.3	0.8	▲ 8.9	▲ 10.3	▲ 10.7	▲ 6.7	0.7	0.5	0.8
第3次産業	16.8	10.6	10.9	9.5	10.0	6.8	5.3	5.5	7.5	7.9	7.1
交通運輸	18.6	14.3	9.5	14.8	9.7	6.3	3.2	3.9	6.5	6.5	5.0
卸小売	25.7	20.1	▲ 4.0	▲ 6.3	▲ 11.1	▲ 11.8	▲ 16.7	▲ 21.5	▲ 19.2	▲ 23.5	▲ 23.3
ホテル・飲食	11.1	2.5	6.8	3.9	12.3	1.7	▲ 0.7	▲ 3.4	▲ 8.6	▲ 9.0	▲ 8.3
リース・企業サービス	36.2	18.6	30.5	14.4	21.9	18.2	11.9	14.2	7.3	9.0	12.7
科学・技術サービス	34.7	12.6	17.2	9.4	11.5	10.6	10.0	13.6	7.7	8.2	10.8
水利・公共サービス	23.6	20.4	23.3	21.2	13.8	6.3	2.2	3.3	1.0	1.1	1.4
家計サービス	14.2	15.5	1.8	2.4	2.1	▲ 4.0	▲ 9.4	▲ 14.4	▲ 11.1	▲ 9.7	▲ 10.7
文化・スポーツ、娯楽	18.9	8.9	16.4	12.9	25.3	17.5	19.3	21.2	22.7	22.7	20.0

(資料)国家統計局

(不動産～5月単月の投資、販売とともに減退)

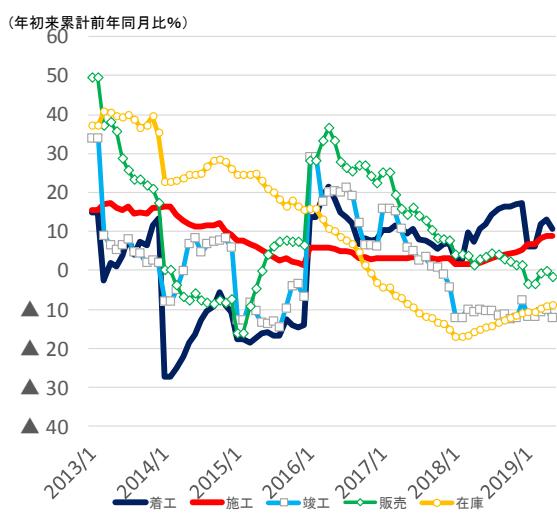
1～5月の不動産投資は前年比+11.2%（1～4月同+11.9%）となった。単月ベースで見ると同+8%程度の伸びとなり、今年に入ってから続いた2ケタペースからやや鈍化した。不動産販売面積も同▲1.6%（1～4月同▲0.3%）となった。単月ペースでは同▲10%近い落ち込みであった。春先以降、「小陽春（小春日和）」と呼ばれる状況が続いていたが、夏まで持たないという見方が広がっている。

減退の理由としては、小春日和の中で政府が過熱警戒的な動きを強めていたことが挙げられる。地域毎の不動産抑制策が強化されたことに加えて、購入者の値上がり期待を鎮めるアナウンスが強められたことが具体的な動きである。但し、景気における不動産の寄与への期待も、不動産市況の値上がり期待も根強く、不動産投資、販売がこのまま減退を強めるかという問い合わせについては、政府があるべき姿をどう見ているかという点を含めて、しばらく様子を見る必要がある。

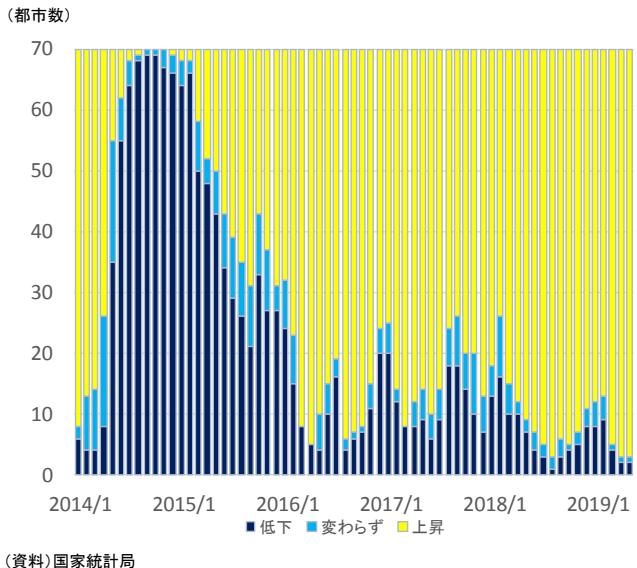
易居房地産研究院による100都市の不動産在庫状況では、5月末前年比+33.6%となった一線都市（12カ月連続の増加、北京等4都市）、同+8.2%となった三四線都市（7カ月連続の増加、主に省都以下の地方都市）に加えて、二線都市がほぼ4年（46カ月）ぶりに同+0.3%とプラスに転じた。二線都市は人口流入が激しく、不動産の供給が需要に追いつかない状況が続いていたが、足元在庫が増加に転じたことで、需給が悪化を始めたのではないかという見方が一部に出てきている。ちなみに、在庫の増加状況は、一線都市では北京が前年比+60%、二線都市では惠州同+117%、南京が同+81%、福州が同+72%などと紹介されている。地域毎の差が非常に大きいようである。

今後の不動産市場の見通しについて6月26日の経済参考報は、年後半にかけて新しいタイプの調整が来るのではないかとの見方を示している。その中で、今後のトレンドについて5点指摘している。第1に、一部の大型の二線都市が成長のコアになる、第2に、バラック改造が終わった中小都市は事業の終了や市場の飽和から市況が悪化する、第3に、鉱山都市や資源開発都市の市場が収縮していく、第4に、賃貸住宅の大量供給が起こる、第5に、地方政府からの土地売却が減少する、である。ここからは、一部の都市を除き不動産市場が縮小していく姿が見て取れる。政府の示す方向性では、中小都市も含めた分散型が目指されているが、現実には省都レベルの二線都市に向かう中核都市集中型になっているようである。この見方は、足元堅調な中小都市不動産ブームに警鐘を鳴らしたと言えよう。

図表8 不動産



図表9 不動産価格の方向（70都市、前月比）

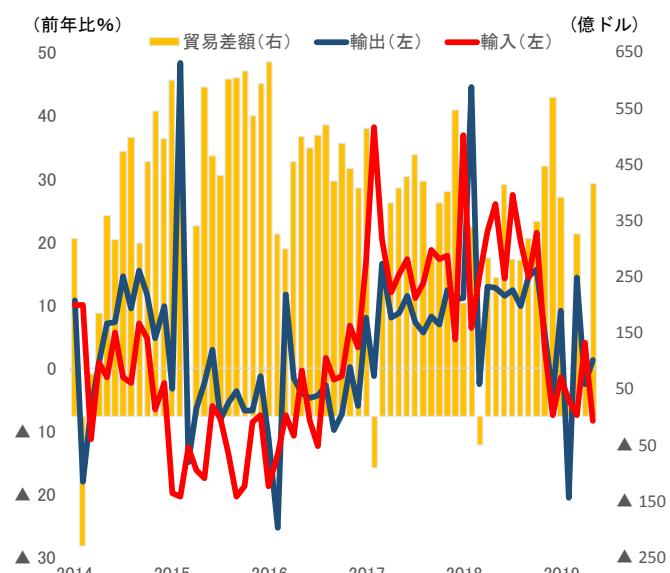


(貿易～先行き減退の見通しも、足元は輸出が持ち直し)

5月の貿易は、輸出（ドルベース）が前年比+1.1%（4月同▲2.7%）、輸入は前年比▲8.5%（4月同+4.0%）、貿易黒字は417億ドル（4月は138億ドル）となった。労働節休暇が5月に全て入ったこともあり、輸出は事前にはマイナスが続くと見られたが、駆け込み輸出が続いた模様で小幅プラスに転じた。他方、輸入は事前には小幅マイナスに転じると見られていたが、2ケタ近い落ち込みとなった。需要の先行きが弱いとの見方が広がった。

今後については、6月15日以降到着の対米輸出2,000億ドル相当に対して制裁関税が10%から25%へと引き上げられたことや、正常な米中合意が困難になっているとの見通しが広がっていることから、輸出は落ち込みが避けられそうもない。米中合意が困難との見通しからくる企業の生産シフトは、安全保障面からの影響が重なるハイテク製品のみならず、衣料品や雑貨にまで広がっており、中期的に輸出の下押しに効いてくる状況となっている。

图表 10 輸出入



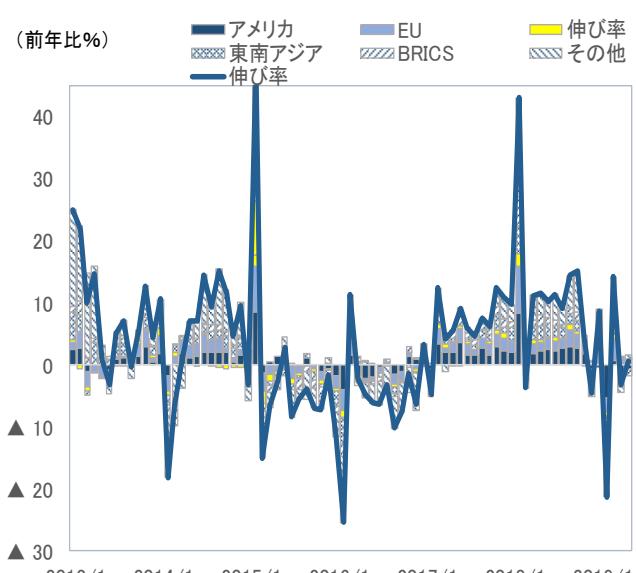
(注)伸び率は当局発表伸び率。実数値から計算した伸び率が足元異なっている点に注意。
(資料)税関総署

图表 12 輸出（製品別）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	(伸び率%) 2019 /1-5
初級商品(億ドル)	6.7	4.7	▲ 7.4	1.4	12.4	13.8	▲ 1.7
食物・動物	7.1	5.7	▲ 1.2	5.0	3.4	3.6	▲ 3.7
飲料・煙草	0.7	10.5	14.8	6.9	▲ 2.1	7.3	▲ 3.2
非食用原料(燃料を除く)	1.6	8.7	▲ 12.0	▲ 4.0	16.5	16.3	▲ 1.3
動植物油・油脂	8.1	6.7	3.5	▲ 9.5	39.5	31.1	▲ 0.1
鉱物燃料・潤滑油同関連	8.9	0.8	▲ 18.0	▲ 3.9	32.0	31.1	0.9
工業製品(億ドル)	7.9	6.1	▲ 2.4	▲ 6.8	6.4	9.5	0.1
化学製品	5.3	12.5	▲ 3.7	▲ 4.5	14.5	18.5	▲ 0.6
原料で分類された製品	8.2	11.0	▲ 2.2	▲ 7.6	3.3	9.4	1.4
機械及び運輸設備	7.7	3.0	▲ 0.5	▲ 6.8	9.1	11.6	▲ 1.5
雑製品	8.5	7.0	▲ 5.4	▲ 7.3	1.7	3.2	2.1

(資料) 関税総局

图表 11 輸出（地域別）



2013/1 2
(資料) 稅問紛

图表 13 輸入（製品別）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 /1-5
初級商品(億ドル)	3.7	▲ 1.3	▲ 27.0	▲ 7.6	31.4	21.5	4.3
食物・動物	18.2	12.4	7.9	▲ 2.8	11.5	18.3	17.7
飲料・煙草	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2	9.2	▲ 4.3
非食用原料(燃料を除く)	6.0	▲ 5.1	▲ 22.1	▲ 5.0	29.2	5.0	▲ 0.9
鉱物燃料・潤滑油同関連	0.9	0.7	▲ 37.3	▲ 11.9	40.7	40.7	6.2
動植物油脂	▲ 17.4	▲ 17.9	▲ 11.9	▲ 10.0	14.0	1.5	10.1
工業製品(億ドル)	9.2	1.7	▲ 8.2	▲ 4.6	10.0	13.2	▲ 7.2
化学製品	6.1	1.8	▲ 11.6	▲ 4.4	18.2	15.3	1.6
原料で分類された製品	1.7	16.3	▲ 22.5	▲ 8.6	11.3	11.6	▲ 10.1
機械及び運輸設備	8.7	2.2	▲ 5.2	▲ 3.9	11.3	14.1	▲ 7.9
雑製品	1.6	0.6	▲ 3.5	▲ 5.6	5.7	6.9	▲ 1.6

(資料) 関税総局

但し、今後の輸出の下押しには、中国側からのレアアースの輸出規制のようなものも効いてくるかもしれない。規制は検討の段階だが 5 月の同製品の輸出は前年比▲18%となっている。また、中国版のエンティティー・リストや重要技術保護管理メカニズムなども検討されている。

注目される対米貿易については、輸出は前年比▲4.2%（4 月同▲9.7%）、輸入が同▲29.6%（4 月同▲30.4%）と、落ち込みが続いた。

【家計・消費活動～高額耐久財は伸び悩みが続くも、メリハリのある消費の基調は継続】

5 月の社会消費品小売総額は前年比+8.6%（4 月同+7.2%）と、伸びが再び加速した。昨年より休日が 2 日減った 4 月とは反対に、休日が 3 日増えたことが消費押し上げの一因となった。6 月に電子商取引大手・京東が始めた「6.18」（6 月 1～18 日、「618 全球年中購物節」）のバーゲンセールを控えていたにもかかわらず、買い控えが見られなかつたため、休日増による押し上げもさることながら、消費本来の基調がこじっかりとしていた感がある。

他方、個別商品をみると、同月の自動車販売台数は同▲16.4%（191.3 万台）と、マイナス幅が拡大した。中国系、米国系等の不振の傍ら、日系やドイツ系高級車の堅調という構図がこれまであったが、5 月はドイツ系高級車でもマイナスが見られ、自動車全体に不振が一段と広がる形となつた。

一定規模以上の小売店販売では、食品、飲料、日用品、薬品などが 2 ケタ増、不振を続いている自動車がプラスに転じた。自動車のプラスは、販売台数との関係から推定すると平均的な価格帯が上がったことを意味し、好不調の二極化が一段と進んだ可能性を示唆する。

総じてみると、消費の伸びは商品毎でのこぼこが大きいが、基礎的な消費は比較的しっかりといる。連休の旅行も好調だ。高額耐久財の購入を抑えつつも、メリハリのある消費をしようとする姿が見て取れる。

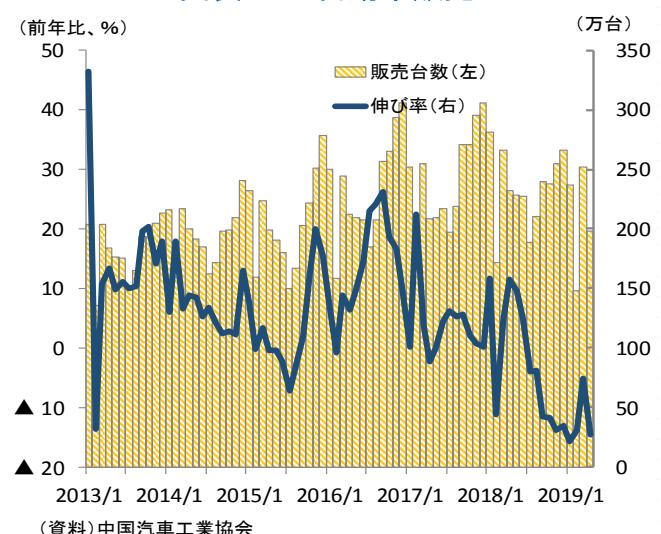
注目される EC の 5 月の販売は、全体で前年比+17.8%、そのうち財のみで同+21.7%であった。サービスが低調なもの、全体では堅調だ。先述の「6.18」バーゲンセールは、京東以外を含む全体で 4,000 億元を超えた（京東は前年比+26.6% の 2,105 億元）。オンライン+オフラインの効果が発現した、国産ブランド品や生活サービスなどを中心に好調が見られた、などと伝えられており、EC の勢いがやや戻った感がある。

足元、自動車、スマホ、EC のサービスなどが伸び悩むなか、6 月 6 日、発展改革委員会は、1 月以来の消費刺激策（声明）を発表した。支援が促されたのは自動車、スマホ、省エネ家電であり、自動車では各地の購入規制の緩和と新エネ車を一次購入者とするものへの補助金支給、スマホでは買い替え補助金、省エネ家電ではスマート家電の購入促進などが促された。自動車の購入規制の緩和は一部の大都市で効果が見込まれる（但し、新エネ車向けの地方政府補助金は 6 月 25 日に廃止。マイナス効果が発現している）。スマホの買い替え補助金は 5G が本格投入されると効果が見込まれる。省エネ家電の購入促進は、エアコンの一段の普及を幾らか後押しする可能性がある。総じてみると、恩恵を受ける対象が少ない、または恩恵を受ける時期がまだ先であるため、消費に対する即効性は見込みにくいと判断される。

図表 14 小売販売



図表 15 自動車販売



[物価・金融～コア物価は安定。米国が利下げの可能性を見せる中、中国もやや緩和的に]

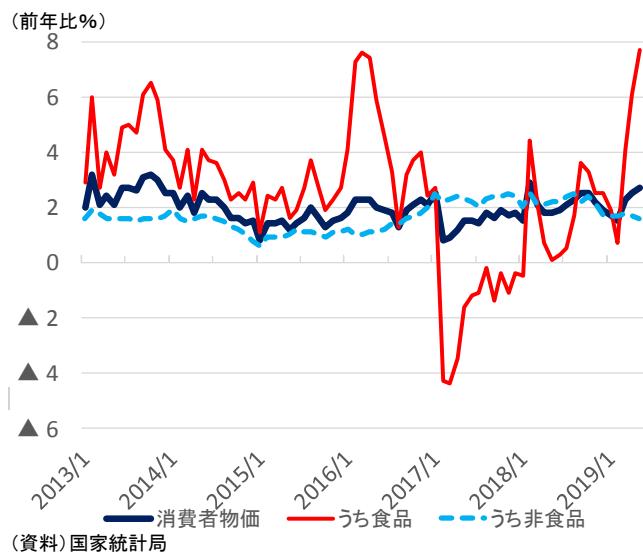
5月の消費者物価（CPI）は前年比+2.7%（4月同+2.5%）と、小幅ながら一段の上昇をみせた。食品が同+7.7%と、一段の上昇を見せた。非食品は同+1.6%と、2カ月連続で低下した。食品の上昇は、先月に続き豚コレラ、生鮮品の供給不足が原因である。但し、豚肉需要の軟化、生鮮品のなかでも野菜供給の改善が見られ、今後果物供給も改善が予想されている。遠くない将来食品の上昇にブレーキがかかってくると予想される。他方、同月の生産者物価（PPI）は前年比+0.6%（4月同+0.9%）と、3カ月ぶりに前月の伸びを下回った。素材関連が前月に比べて値を下げており、内需の先行き懸念を反映したものと見られる。

先行きに関しては、食品供給増と内需の弱含み見通しから、当面の物価上昇はピークに近づいてきた可能性がある。

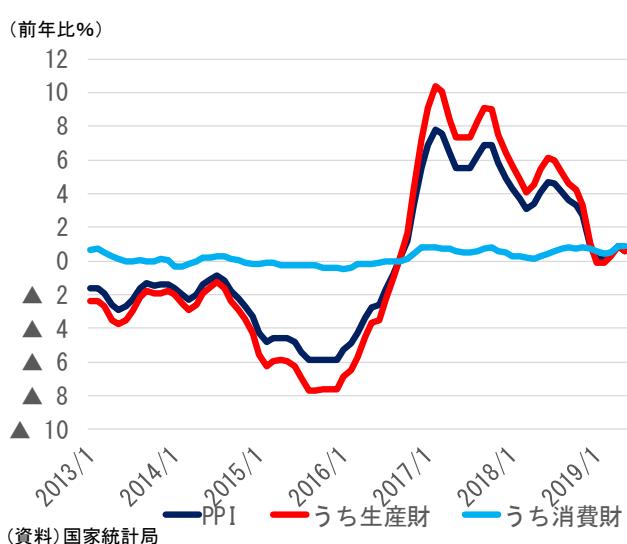
金融政策は、上記のように物価見通しが大きく悪化していないことに加えて、景気の先行き不透明感、米国の利下げ見通しが出てきていることから、人民銀行がFEDを追いかけて一段の金融緩和を行うのではないか、という見方も出てきている。都市毎の不動産抑制策は強化されているが、住宅ローン金利がここに来て大きく下げており、金融政策の実態は、慎重な政策というよりも緩和的な政策にもう一段傾いた感がある。7月のGDP統計は1～3月よりも減速する見通しであり、米中関係の冷え込みが一段と起こるようであれば、緩和を強める可能性もあろう（低所得者の物価先高観が薄れたところが、先月からの政策の方向感の転換になっている）。

なお、6月は2つ金融で注目される動きがあった。一つは、投資のところでも述べた、スタートアップ向け証券市場「科創板」の開設である。これは足元ベンチャー投資家の創業資金供給が細り気味となる中、新たな資金源として期待される。もう一つは、5月24日に接收管理された包商銀行（内蒙）の対処が動き始めたことである。後者は中小金融機関全体の資金調達を悪化させているが、処理が動き始めたことで徐々に正常化していくものと見られる。

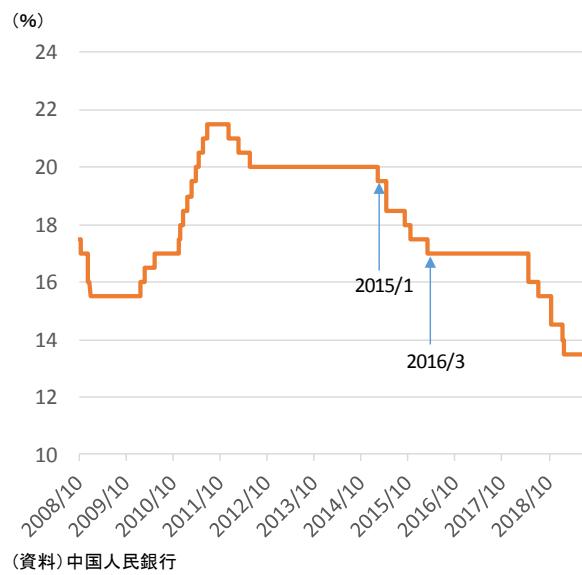
図表 16 消費者物価 (CPI)



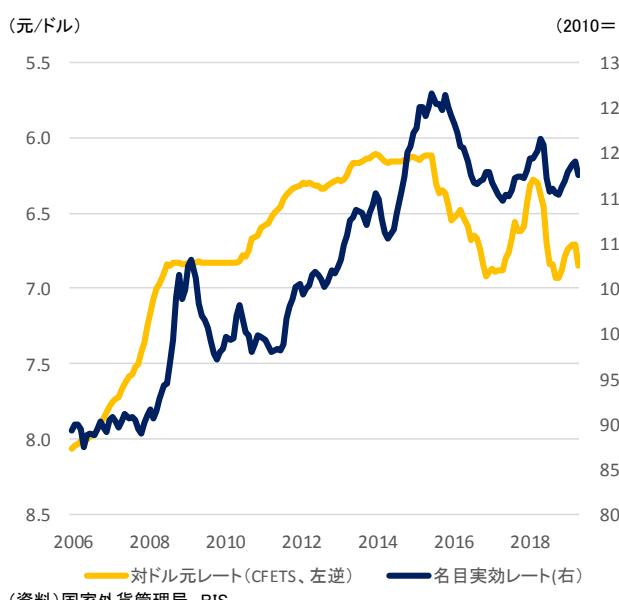
図表 17 生産者物価 (PPI)



図表 18 預金準備率



図表 19 為替レート (1)



図表 20 為替レート (2)



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	
WEB	http://m-intra.marubeni.co.jp/emp/B4A0/default.asp	

(注記)

- ・本資料は丸紅グループ内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。