

China Economic Outlook 2019 年 8 月**米中摩擦は対話の場は残るも、対話は続かず／内需の弱含みが目立つ状況****要 点**

- ・米中摩擦～対話の場は残るも、対話は続かず
 - さらに遠のく米中の妥協
 - 元安は進行する可能性があるも中期的には 1ドル＝6 元台に戻る可能性大
 - 懸念は貿易摩擦よりも足元の内需の減退
 - 足元の対応としては、建国 70 周年に向けたムードの盛り上げの中での地域対策の強化へ
- ・経済統計～7 月は再度大幅な鈍化
 - ハイテク産業が鈍化、インフラの伸びにくい状況で、都市開発などの投資に期待

1. 米中摩擦～対話の場は残るも、対話は続かず**[足元の米中摩擦～さらに遠のく米中の妥協]**

8 月の米中関係は、7 月末に協議を再開したこともあり、些か平穏に始まるかと思われたが、そうはならず、むしろ緊張が強まっていた。1 日にはトランプ大統領が制裁関税「第 4 弾」(3,000 億ドル相当に 10%) を発動すると発表。協議と同時期に行われた米 FOMC が利下げを実施し、世界的に金融緩和ムードを作る状況にある中、中国の景気を大きく悪化させかねない「第 4 弾」の発表は、人民元 1 ドル＝7 元突破の誘因となった (人民元については後述)。これに対して、米国側は 5 日に中国を為替操作国に認定。さらにそれに対して、中国側は 6 日に米国産農産品の輸入を停止した。人民元の 7 元突破は中国当局が米国への対抗として行ったとはいえないが、こうした制裁・報復の応酬のような状況が 8 月上旬に表れ、緊張が強まった。

その後は、米国側 (トランプ大統領) が華為技術に対する制裁の不解除を表明 (9 日)。米国側が「第 4 弾」の一部延期を発表 (13 日)。中国側が報復関税 (750 億ドル相当に 5～10%の報復関税上乘せ) を発表 (23 日)。米国側が「第 1 弾」から「第 3 弾」の制裁関税を 25%から 30%に引き上げる、「第 4 弾」も 10%から 15%に引き上げると発表 (23 日)、という展開となった。13 日の「第 4 弾」一部延期では、トランプ氏が制裁・報復合戦で米国経済が深く傷つくと、気づいたかのように見えたが、結局は、圧力によって中国側から譲歩を引き出そうという、トランプ氏の戦術は何ら変わっていなかった。23 日、31 日にトランプ氏が「在中米国企業は中国から撤退せよ」と繰り返し呼びかけているのも、その表れと言える。9 月から米大統領選が本格化することもあり、中国から一定の妥協を得たいという誘因がトランプ氏にはないはずがない。しかし、現在の対中外交の在り方が、米国の外交全体や経済に悪影響を与えるという批判が米国内には強く見られない (関税引き上げによるクリスマス商戦への影響は懸念が強かったようだが)。それは民主党の大統領候補を含めてである。トランプ氏の中国との妥協へのインセンティブは、米大統領選の本格化を前にしても薄れているようだ。

米中関係は、貿易、技術、安全保障に関する摩擦・対立が、トランプ氏とその周辺の人物達によるエスカレーションと、実体経済の悪化懸念または金融市場の急変動をきっかけとする小休止の繰り返しという形で、漸進的に悪化している。現状、関税による制裁・報復は、重要品目について延期する、例外とするということを除いて、可能な全ての品目に及んでいる。また、米中首脳が自然に会談できる場合は、年内においては 11 月の APEC の場しか残らなくなっている。

交渉の行方は、妥協は困難とすれば、①関税による摩擦は、これ以上の追加制裁・報復は難しくなり、双方とも現状維持となる (一部を追加したり、除外したりする「サラミスライス」的な揺さ

ぶりをを行う可能性は十分ある)。②技術に関する摩擦は、米国側は、個別企業の締め出しを強める。人的交流を狭める。中国側は、米国企業を締め出すようなことはしないが、中国企業を締め出すようなことに対して対抗措置を取る (WSJ の記者追い出しは行った)。③覇権に関する摩擦は、米国側は、トランプ氏及び周辺人物達からの中国警戒メッセージが強まる。台湾、南シナ海での活動、香港に関する声明も増やしてくる。中国側は、国内向けには、米国批判を強めるが、海外向けには、米国に対して対話を呼びかけ、一帯一路諸国、国連・WTO などに対して、自由貿易体制の堅持などを呼びかける。以上のような状況が少なくとも年内続くと見込まれる。

但し、台湾情勢が、米国側が台湾支援を強化する中、中国側が現職の蔡英文政権への圧力を強める状況となっており、これがかえって蔡氏の総統再選の可能性を高めている (長期的な軍事リスクが高まる)。また、香港情勢が悪化している。「逃亡犯条例」という犯罪者の身柄引き渡し (対中国大陸) に関する法律の改正問題が、香港の民主化問題に発展している。この裏に米国の働きかけがあると、中国側は宣伝している。米中の対立が、中国の国体から見て譲歩できない方向に向かいつつあり、米中対立がこれまでのようなトランプ氏からの気まぐれ的な圧力ではなく、上記のような中国の政治に関わるところから悪化する可能性が出てきている。中国側は対話の姿勢を基本とすることを繰り返し表明しているが、「大同小異」で対米関係を安定化させようとするのが難しくなりつつある。

他方、妥協が出てくるとすれば、それは APEC で行われる可能性のある首脳会談で、中国側が包括的とも言える改革のパッケージを示し、トランプ氏が評価を示す。そして改革の行方を見守るといようなメッセージが出てくるときであろう。この兆しとしては 30 日に 10 月内の 4 中全会開催が発表され、特色ある社会主義やガバナンスの現代化が取り上げられていることが注目される。これまで中国は海外の制度を取り入れながらも、「中国の事情に見合う」ことを建前としてきた。一方、中国が国際化に向かう中で、中国は建前の部分でも海外からの理解をより多く得る必要が出てくる。4 中全会では米中摩擦や香港問題も扱われると報じられており、この結果は首脳会談に影響を与えよう。

【為替と追加関税～元安は進行する可能性があるも中期的には 1 ドル＝6 元台に戻る可能性大】

8 月の対ドル人民元レートは 1 ドル＝7.0～7.2 円で推移した。7 元割れは、中国当局が資本流出の警戒などを背景に避けてきたと言われていたため、この 7 元割れを中国の対抗措置だ (積極的な元安誘導) ととる向きもあるようだが、制裁関税による景気減速の懸念が高まった中での当然の元売りとするのが、状況からみて自然な見方であろう。

この人民元の下落に対して、米国は 5 日、中国を為替操作国に指定した。状況が改善されなければ 1 年後にこれに基づく追加制裁もあるわけだが、IMF は 9 日、中国の為替水準は相応なものと評価。為替操作国指定の実質的な意味はこの状況からは浮かんでこない。

今後の展開については、9 日発表の人民銀行「貨幣政策執行報告」で、今後の金融政策については、①松緊適度 (適度な引き締めと緩和)、②逆周期調節、③不搞大水漫灌 (じゃぶじゃぶにしない)、④M2、社会融資規模、名目 GDP の伸びが見合う、などと述べており、為替についても、「合理的な均衡水準の上に基本的安定を図る」と述べている。外貨準備世界一の経済大国でありながらも資本流出を警戒し、その一方で米国をしのぐ経済大国になろうとしている中国としては、元安は望ましいことではない。人民元は今回 7 元割れとなったが、ポンドやユーロ、その他新興国通貨ほどには下落していない。新興国通貨が一段と下落するようになれば、新興国通貨のアンカーとしての期待が元に対して高まる。よって、一時的に元安が進行しても、中期的には再度元高方向

に戻ってこよう。安値としては 1 ドル=7.2~7.3 元程度というのが現在の多くの見方だが、既に 7.2 元をのぞむ展開であり、また、米中摩擦の折り合いが少なくとも 11 月までつかないような状況である中では、一段の安値もあり得る。

米国は、9 月 1 日、中国からの輸入 1,100 億ドル分に対して 15%（当初は 10%）の制裁関税を課す。その後は、10 月 1 日に「第 1 弾」から「第 3 弾」と呼ばれる 2,500 億ドル分に対する制裁関税を従来の 25%から 30%に引き上げる。さらに 12 月 15 日に 1,600 億ドル分に対して 15%の制裁関税を課す。これに対して中国は、同じく 9 月 1 日、米国からの輸入 750 億ドル分の一部に 5~10%の報復関税を上乗せする（従来すでにかけている報復関税に追加する）。12 月 15 日に 9 月 1 日に上乗せしなかった部分の上乗せが実施される。

これによって米国の対中関税率は 20%以上となり、1930 年代大恐慌時代以来の関税率となる。この影響については、GDP の 2 割弱の輸出比率のさらに 2 割が米国向けであるため、関税引き上げ分相当分までの輸出が減少し、さらに波及効果で輸入や投資が変動するなどとすれば、来年の成長率は 0.5~1.0 ポイント低下してもおかしくない。これまでの実際の動きを見たところでは、①純輸出は、輸出よりも輸入がより多く減少しており、成長への寄与はプラスを維持している。②投資は、輸出比率の高い繊維、アパレル、靴、スポーツ用品、電気機械などで伸びがマイナスとなっており、輸出に先行して成長への寄与がマイナスに転じている。これらから見ると、米中摩擦による成長の下押しは、中国の輸出競争力の強さを要因に、あまり大きく表れていない。一方、米中摩擦とはあまり関係のない消費の動きを見ると、自動車やスマホ、EC サービスなど不要不急な財・サービスが大きく落ち込み、成長の下支えを弱めている。また、これは自動車関連の投資鈍化の要因にもなっている。報道などでは、米中摩擦の影響で中国経済が鈍化しているというイメージが出がちであるが、実際には自律的な内需の鈍化によるところのほうが成長を鈍化させていると考えられる。

【米中摩擦への国内対応～建国 70 周年に向けたムードの盛り上げの中での地域対策の強化】

米中摩擦による投資の弱まりと不要不急の支出が減退する消費の力強さの欠落といった足元の景気の弱さと、今後予想される更なる米中摩擦の激化のリスクに対して、7 月末の中央政治局会議や、それを受けた 8 月初めの人民銀行工作会議では、減税と中小企業対策を中心とした財政・金融による景気下支えが 4 月の政治局会議と大きく変わらない内容で発表された。リスクに対しての危機意識は高まったが、それに対して大きな財政・金融の発動をしようという内容ではなかった。特に不動産に対しては過熱防止が取られた。

そうした中であって、目立った動きは 2 つあった。一つは、地域対策である。8 月 26 日の中央財經委員会（旧中央財政小組）第 5 回会議は、高質量発展を推進する地域経済の課題として産業の基礎的能力とサプライチェーンのレベルアップを提唱。これに先行して、8 月 9 日に「关于支持深圳建設中国特色社会主义先行示範区的意見（深圳に中国の特色ある社会主義先行モデル区を建設することに関する意見）」、15 日に、西部から広西自治区を通して海外へと通じる西部陸海新ルートの総体方案、25 日に、中国（山東）、（江蘇）、（広西）、（河北）、（雲南）、（黒龍江）自由貿易試験区総体方案が発表された。前者は、ハイテクで先端都市となっている同市を 21 世紀半ばまでに世界をリードする都市にしていけるもの。後二者は、中国南西部の一帯一路機能を強化するものと、これまで 12 カ所指定されていた自由貿易試験区をさらに 6 カ所追加するものである。

さらに、各地域でも、北京では、協同イノベーション団地、中関村人工智能技術団地などによる民間投資誘致、天津では、滨海新区ハイテク企業 5000 社誘致計画、上海では、AI モデル区の建設

といったハイテク地区の長期計画・事業が発表された。

貿易摩擦が激化する、ハイテク景気が技術的な端境期・過渡期にある中、それでも貿易・ハイテクや貿易を構造改革・地域振興の要として推していこうという動きが強まっている。

もう一つは、8月16日に発表され、20日に実施された銀行の最優遇貸出金利（LPR）の改革である。従来、国務院が決定する貸出基準金利に連動したLPRを、人民銀行の対銀行融通金利への連動に切り替えるもので、20日には、1年物金利が4.25%（旧基準では4.31%）、5年物金利が4.85%（同4.90%）と小幅低下した。人民銀行の資金供給と貸出金利がより連動しやすくなるため、より機動的な金融生産運営が期待されるところとなっている。

筆者は8月末に、貿易摩擦と内需の減速で大きな影響を受けるとされる江蘇省を蘇州、南京、淮安と縦断したが、電気・電子企業等の工場縮小をあちらこちらで見た一方、イノベーションや自由貿易をキーワードとした新都市・基地の建設がそれ以上のペースで整備されていたのを見た。特に、南京は、企業や人の誘致要因が生産機能から研究開発機能へとシフトする中で、江西と呼ばれる新都市と、旧市街のイノベーション基地の整備が同時に進められていた。イノベーションで同質的な競争が起きないかと、現地の学者から懸念の声もあった。一方、新しい需要を掘り起こす可能性を高めているのは確かで、効果をどう定着させるか。市場重視型の政府への転換、知財保護環境の整備など、米中摩擦の緩和に繋がる政策の一段の推進が政府内でも検討されており、短期的には4中全会に向けてどのような展開となるのか注目されよう。

米中摩擦の出来事（5月協議失敗以降の主要なもの）

・5月9-10日、米中協議失敗。

（米）15日、情報通信技術・サービスのサプライチェーンの保護に係る大統領令発令。新体制移行は10月12日。

（米）16日、米国、華為等70社を輸出管理ブラックリストに入れる。

（中）20-22日、習近平主席江西省訪問。レアアース企業訪問。

→中南海が米国と全面的な貿易戦の準備を開始した様子が伝わる。「新長征」とも。

→「談、大門敞开：打、奉陪到底」（対話の門戸は開き、戦いは最後まで徹底的）。

（中）22日、IC設計、ソフト企業の2年間の所得税免税。

（中）22日、国務院就業工作領導小組設立。

→中国、「持久戦」に完全シフトしたと言われる

（中）21日、習近平主席、北朝鮮国事訪問、金正恩会談。

（米）21日、華為禁令を90日延期。

（中）31日、商務部、信頼できない実体リスト制度導入を宣言。

（中）6月1日、600億ドルの米国からの輸入品に対して5-25%の報復関税を課す。

（中）2日、「中米貿易協議の中国側の立場」発布（18年月の次ぐもの）。

・6月末、大阪G20の場で米中協議再開決定。7月30-31日、上海和平飯店で協議再開。

（米）FOMC10年半ぶりの利下げ。最初一瞬ドル高あったが、結局ドル安・元安へ。

（米）8月1日、トランプ大統領、第4弾発動表明。5日、中国を為替操作国に認定。

（中）1日、台湾への個人旅行暫定停止開始。

（中）6日、米国産農産品輸入停止。

（米）9日、トランプ大統領、華為技術に対する制裁不解除表明。

(米) 13 日、トランプ大統領、第 4 弾の一部延期を発表。USTR 第 4 弾リスト発表。550 品目を 12 月 15 日に延期。スマホ、PC、ゲーム、玩具など 1,500 億ドル以上分が延期。

(米) 19 日、華為技術への禁輸措置の猶予措置を 90 日間延長。

(中) 23 日、米国からの輸入品 750 億ドル分 (5078 品目) に対して 5~10%の報復追加関税を発表。実施タイミングは 9 月 1 日と 12 月 15 日。米国と同じ。

(米) 23 日、中国からの輸入品に対する第 1 弾から第 3 弾の制裁関税を 25%から 30%に引き上げ。第 4 弾についても 10%から 15%に引き上げ。トランプ大統領、在中国米国企業に対して中国から撤退するようにツイートで呼びかける

(中) 26 日、上海為替市場で人民元相場が 1 ドル=7.1 元台に下落。11 年半ぶりの安値。

(米) 28 日、米企業 160 団体、あらゆる対中追加関税の引き上げ延期を要請。

(米) 28 日、ボルトン大統領補佐官、ウクライナキエフで中国の不正貿易慣行は脅威であり、ウクライナに影響を及ぼすと懸念を表明。中国企業のウクライナ航空エンジンメーカー買収可能性に対する懸念。

(資料) 各種資料より丸紅(中国)有限公司作成

2. 経済指標～再度減速感を強める

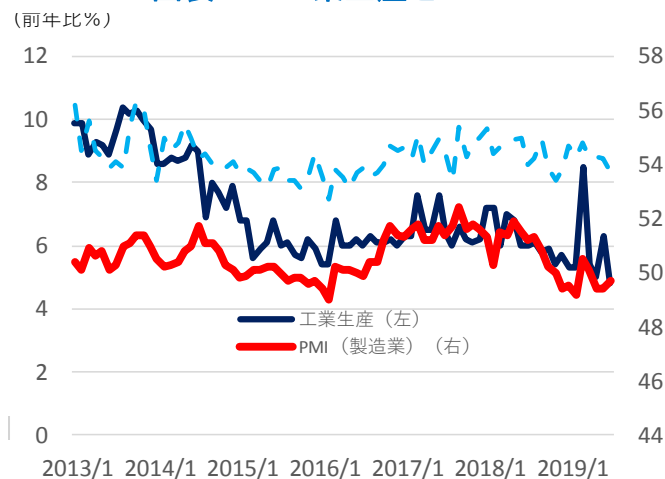
[生産・企業活動～7 月は再度大幅な鈍化]

(工業生産～目立つハイテク産業の鈍化)

7 月の工業生産は前年比+4.8%と、6 月の伸びを 1.5 ポイント下回り、2002 年 2 月以来の低い伸びを再度記録した。これまで高成長を続けてきたハイテク製品が前年比+6.6%と、6 月の同+9.6%から大幅に鈍化しており、外資企業等の鈍化にはハイテク製品の鈍化も寄与しているようだ。生産数量で見ると、自動車(▲11.5%)、携帯電話(同▲4.5%)、産業用ロボット(▲7.1%)など、主要製品のマイナス成長が引き続き目立った。内需の減退に加えて、米中貿易摩擦の影響で、外資企業・地場中堅企業の海外生産移管が伸びを抑えたものと見られる。

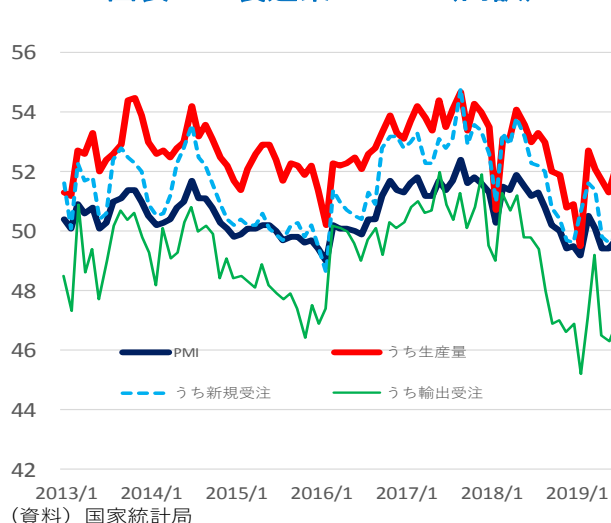
これに関して、7 月 23 日、工信部の辛国斌副部長は記者会見で、「幾つかの要因の影響を受け、国内の加工集約型産業を含む一部の外資系企業、製造業企業が周辺国に投資・発展のチャンスを求める現象(海外移管)が見られる。現在、製造業の海外移管の規模は小さく、これは企業の正常な経営行為である」と冷静な姿勢を見せている。(上海会社市場開発部月報一部抜粋)

図表 1 工業生産と PMI



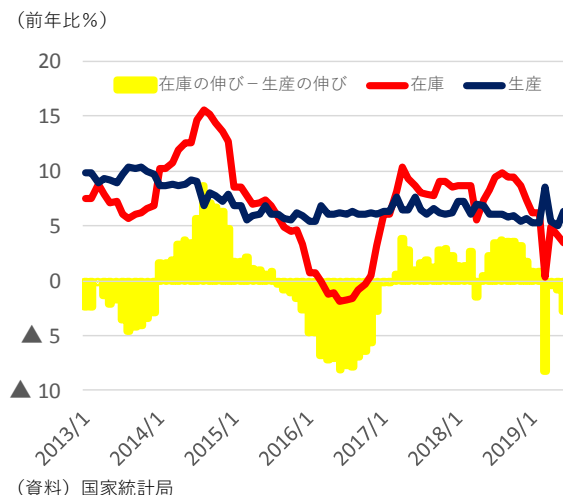
(資料) 国家統計局

図表 2 製造業 PMI (内訳)



(資料) 国家統計局

図表3 工業生産・在庫



(投資～インフラ投資が加速しにくい状況が続く模様)

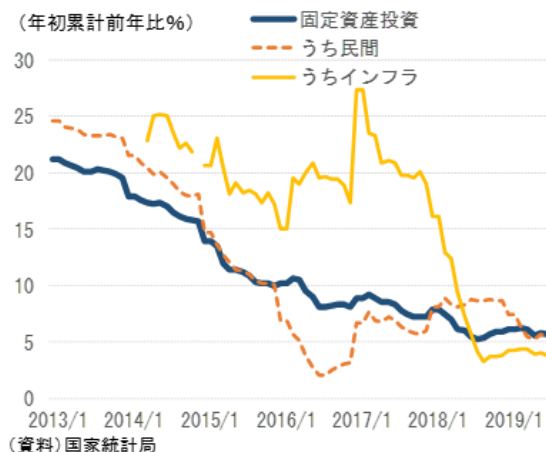
1～7月の固定資産投資は前年比+5.7%の34兆8,892億元と、1～6月より0.1ポイント減速した。そのうち、民間の固定資産投資は同+5.4%の21兆267億元と、同0.3ポイント減速した。

産業別で見ると、第1次産業は前年比▲1.2%と、1～6月より更に0.6ポイント低下した。第2次産業は同+3.4%と同0.5ポイント加速した。そのうち、製造業は同+3.3%と同0.3ポイントを上回り、3か月連続の小幅加速となった。第3次産業は同+7.0%と同0.4ポイント減速した。そのうち、インフラ投資は同+3.8%と1～6月を0.3ポイント下回った。

インフラ投資の寄与拡大のために、中国政府は年初から地方債発行を積極化している。また、6月に専項債券を大規模公共事業の資本金に充てることを認めた。しかしその一方で、地方政府の隠れ債務の拡大を防止するために、今年3月に財政部が「政府と社会資本合作規範発展の実施意見」(財政部關於推進政府和社会資本合作規範發展的实施意見(財金〔2019〕10号))、7月に發改委が「PPPプロジェクト投資と建設管理への強化の通知」(国家發展改革委關於依法依規加強PPP項目投資和建設管理的通知)を打ち出し、実施・管理を強化した。そのため、インフラ投資が加速しにくい状況が続くと見られる。

地方での動きに目を転じると、8月6日、国務院は、上海自貿区臨港新区の設立を認可した。浦東国際空港や上海洋山深水港に近接するメリットを生かし、新たな金融・産業エリアを形成するというものだ。15日には、發改委が、西部地域から広西チワン族自治区の北部湾港を通して海外へと通じる「西部陸海新ルート」の機能強化に向けた全体計画を発表した。重慶を中心に陸海の交通インフラを整備し、「一帯一路」を結びつける戦略だ。さらに、19日には、深圳市が「中国の特色ある社会主義先行モデル区」に指定された。「粵港澳大湾区」構想を踏まえ、イノベーションと新興産業の育成を図りつつ、あらゆる面で生先行した都市となることで、同地域のポテンシャルを更に引き上げるものである。(上海会社市場開發部月報一部抜粋)

図表4 固定資産投資



図表5 固定資産投資（単月）



図表6 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 /1-6	2019 /1-7
固定資産投資	15.7	10.0	8.1	7.2	7.5	6.0	5.4	5.9	6.3	5.8	5.7
第1次産業	33.9	31.8	21.1	11.8	24.2	13.5	11.7	12.9	3.0	▲0.6	▲1.2
第2次産業	13.2	8.0	3.5	3.2	2.0	3.8	5.2	6.2	4.2	2.9	3.4
鉱業	0.7	▲8.8	▲20.4	▲10.0	2.5	0.2	6.2	4.1	14.8	22.3	27.4
製造業	13.5	8.1	4.2	4.8	3.8	6.8	8.7	9.5	4.6	3.0	3.3
食品	22.0	14.4	14.5	1.7	1.1	▲0.3	1.9	3.8	4.4	0.4	▲1.4
紡織	12.4	12.8	10.7	5.9	2.5	0.8	5.9	5.1	9.0	▲0.3	▲2.6
製紙・パルプ	6.4	0.4	9.9	1.2	16.8	8.7	5.8	5.1	▲9.9	▲7.7	▲8.2
石油加工	7.1	▲20.9	6.2	▲0.1	▲8.8	▲7.9	2.3	10.1	21.0	6.9	11.6
化学	10.5	3.3	▲1.6	▲4.0	▲0.2	▲2.7	1.7	6.0	11.3	9.3	9.4
非金属	15.6	6.1	0.7	1.6	10.3	15.9	20.7	19.7	12.3	9.3	9.0
鉄鋼	▲5.9	▲11.0	▲2.2	▲7.1	3.4	8.6	16.1	13.8	30.6	42.3	37.8
非鉄金属	4.1	▲4.0	▲5.8	▲3.0	▲5.3	▲4.8	6.6	3.2	▲17.1	▲3.4	▲3.8
金属製品	21.4	10.0	6.5	4.7	6.0	15.8	15.5	15.4	2.7	▲5.2	▲5.2
一般機械	16.4	10.1	▲2.3	3.9	▲3.5	5.7	7.9	8.6	6.8	2.8	2.1
専用機械	14.1	8.5	▲2.6	4.7	▲0.6	10.3	13.9	15.4	9.3	7.2	7.2
自動車	8.3	14.2	4.5	10.2	3.6	8.5	1.7	3.5	▲1.0	0.2	1.8
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	▲10.5	▲10.4
電気機械	12.9	8.7	13.0	6.0	6.1	8.5	9.6	13.4	▲3.1	▲8.1	▲7.5
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	8.5	10.5
精密機械	4.9	10.7	6.1	14.3	4.6	8.0	1.0	7.5	16.6	14.2	18.2
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	0.0
第3次産業	16.8	10.6	10.9	9.5	10.0	6.8	5.3	5.5	7.5	7.4	7.0
交通運輸	18.6	14.3	9.5	14.8	9.7	6.3	3.2	3.9	6.5	5.1	4.6
卸小売	25.7	20.1	▲4.0	▲6.3	▲11.1	▲11.8	▲16.7	▲21.5	▲19.2	▲22.1	▲20.8
ホテル・飲食	11.1	2.5	6.8	3.9	12.3	1.7	▲0.7	▲3.4	▲8.6	▲7.9	▲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	9.5	16.4
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	9.3	6.9
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	2.5	2.6
家計サービス	14.2	15.5	1.8	2.4	2.1	▲4.0	▲9.4	▲14.4	▲11.1	▲9.8	▲9.2
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	22.1	15.8

(資料) 国家統計局

（不動産～不動産販売は微減が続く）

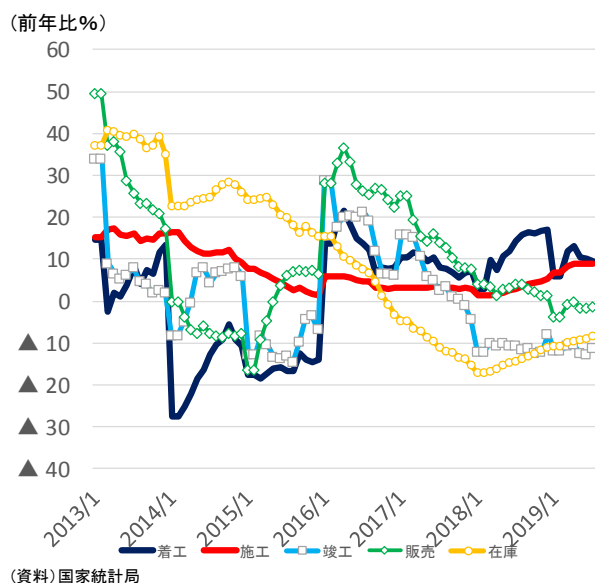
1～7 月、不動産投資は前年比+10.6%の 7 兆 2,843 億円と、1～6 月の伸びを 0.3 ポイント下回り、3 カ月連続の前月割れとなった。1～7 月の販売面積は同▲1.3%と、1～6 月の伸びを更に 0.5 ポイント下回った。他方、販売売上は同+6.2%の 8 兆 3,162 億円と、1～6 月を 0.6 ポイント上回った。

先行指標である不動産企業土地購買面積は、同時期、同▲29.4%とマイナス幅が 1～6 月より 1.9 ポイント拡大した。7 月 12 日に発改委が、不動産企業の新規外債起債を「向こう 1 年以内に償還期限が到来する中長期外債の償還を目的としたものに制限する」という通達を出した。さらに、7 月 30 日に中央政治局会議は、「不動産を短期的な景気刺激の手段をしない」という方針を発表した。不動産投資はこれら過熱防止の指針の下、緩やかな減速が続くものと見られる。

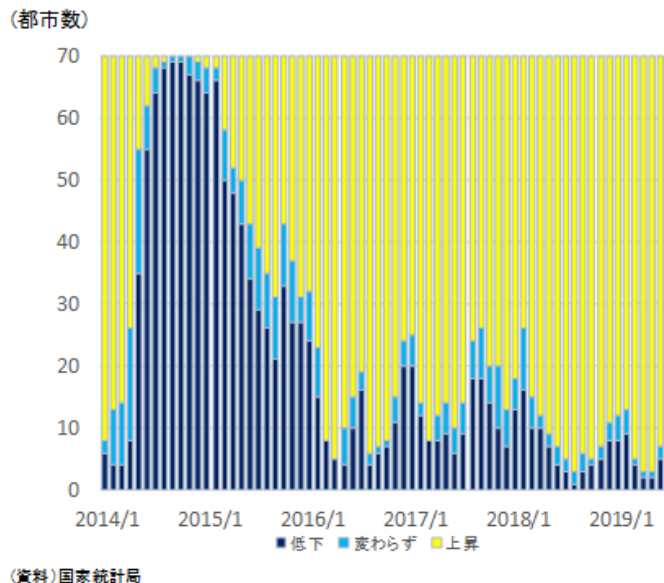
15 日発表の 7 月の主要 70 都市の住宅販売価格は、一級都市（北京、上海、広州、深セン）の新築住宅価格が前月比で+0.3%と、6 月より 0.1 ポイント拡大した。中古住宅価格が横ばいであった。31 の二級都市は、新築住宅で同+0.7%と、同 0.1 ポイント低下、中古住宅で同+0.4%であった。35 の三級都市は、新築住宅で同+0.7%、中古住宅で同+0.7%であった。

（上海会社市場開発部月報一部抜粋）

図表 7 不動産



図表 8 不動産価格の方向（70 都市、前月比）



（貿易～対米は2ケタ減、対一帯一路は好調）

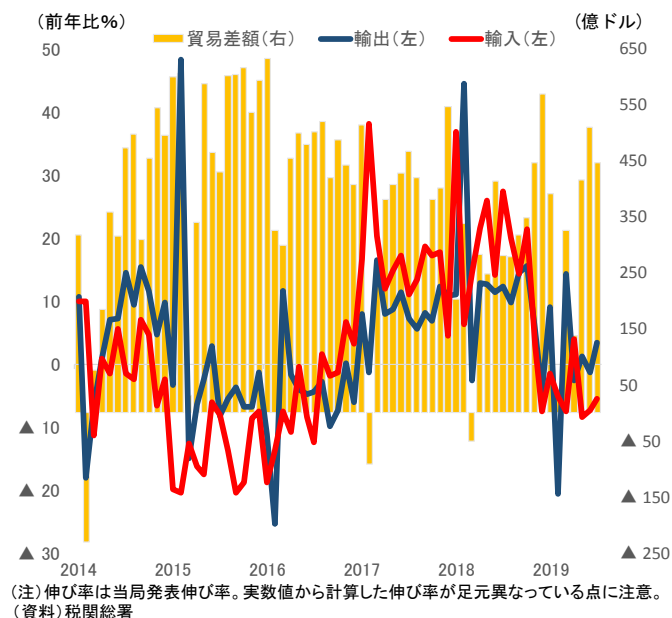
7 月の貿易額は前年比▲0.8%の 3,980 億ドルと、3 カ月連続でのマイナス成長となった。そのうち、輸出は同+3.3%増の 2,215 億ドル、輸入は同▲5.6%の 1,765 億ドルであった。貿易収支は 450 億ドルの黒字となった。

1～7 月、貿易額は前年比▲1.8%減の 2 兆 5,595 億ドル、そのうち、輸出は同+0.6%の 1 兆 3,926 億ドル、輸入は▲4.5%の 1 兆 1,669 億ドル、貿易収支は 2,257 億ドルの黒字となった。摩擦が激化している米国とは、貿易額が前年比▲13.4%の 3,080 億ドル、そのうち輸出は同▲7.8%の 2,382 億ドル、輸入は同▲28.3%の 697 億ドル、貿易収支は 1,685 億の黒字となった。

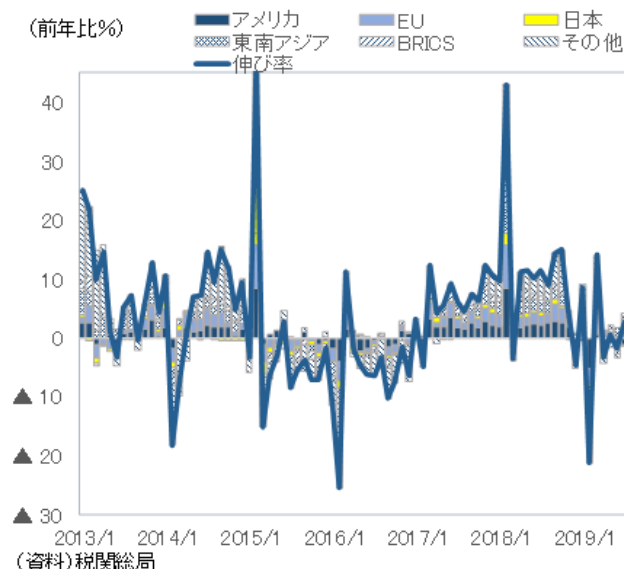
米中対立が長引く中、中国政府は米国以外の輸出先の開拓に向け支援を強化している。商務部は、「一帯一路」沿線国との貿易円滑化により、1～7 月の同地域との貿易額が前年比+10.2%となり、

貿易全体の成長に 2.8 ポイント寄与したことを明らかにした。また、「一帯一路」沿線国との投資・協力も着実に進んでおり、1～7 月の同地域への直接投資（52 カ国）は 79.7 億ドルとなり、直接投資の 12.5%を占めたとした。
（上海会社市場開発部月報一部抜粋）

図表 9 輸出入



図表 10 輸出（地域別）



図表 11 輸出（製品別）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 /1-7
初級商品(億ドル)	6.7	4.7	▲ 7.4	1.4	12.4	13.8	▲ 2.9
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	▲ 6.6
非食用原料(燃料を除く)	1.6	8.7	▲ 12.0	▲ 4.0	16.5	16.3	▲ 3.7
動植物油、油脂	8.1	6.7	3.5	▲ 9.5	39.5	31.1	6.0
鉱物燃料・潤滑油同関連	8.9	0.8	▲ 18.0	▲ 3.9	32.0	31.1	▲ 1.3
工業製品(億ドル)	7.9	6.1	▲ 2.4	▲ 6.8	6.4	9.5	▲ 1.2
化学製品	5.3	12.5	▲ 3.7	▲ 4.5	14.5	18.5	▲ 2.2
原料で分類された製品	8.2	11.0	▲ 2.2	▲ 7.6	3.3	9.4	▲ 1.7
機械及び運輸設備	7.7	3.0	▲ 0.5	▲ 6.8	9.1	11.6	▲ 2.3
雑製品	8.5	7.0	▲ 5.4	▲ 7.3	1.7	3.2	1.1

(資料) 関税総局

図表 12 輸入（製品別）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 /1-7
初級商品(億ドル)	3.7	▲ 1.3	▲ 27.0	▲ 7.6	31.4	21.5	4.1
食物・動物	18.2	12.4	7.9	▲ 2.8	11.5	18.3	15.2
飲料・煙草	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2	9.2	▲ 4.7
非食用原料(燃料を除く)	6.0	▲ 5.1	▲ 22.1	▲ 5.0	29.2	5.0	1.4
鉱物燃料・潤滑油同関連	0.9	0.7	▲ 37.3	▲ 11.9	40.7	40.7	4.0
動植物油脂	▲ 17.4	▲ 17.9	▲ 11.9	▲ 10.0	14.0	1.5	15.7
工業製品(億ドル)	9.2	1.7	▲ 8.2	▲ 4.6	10.0	13.2	▲ 9.3
化学製品	6.1	1.8	▲ 11.6	▲ 4.4	18.2	15.3	▲ 1.7
原料で分類された製品	1.7	16.3	▲ 22.5	▲ 8.6	11.3	11.6	▲ 12.0
機械及び運輸設備	8.7	2.2	▲ 5.2	▲ 3.9	11.3	14.1	▲ 8.9
雑製品	1.6	0.6	▲ 3.5	▲ 5.6	5.7	6.9	▲ 1.4

(資料) 関税総局

[家計・消費活動～6 月の自動車販売の押し込みの反動等で大幅な鈍化]

7 月の社会消費財小売総額は前年比+7.6%と、6 月を 2.2 ポイント下回った。自動車の新排ガス規制の導入を受けて、6 月の自動車類の小売総額が前年比 17.2%と急伸した一方、7 月は同▲2.6%とマイナスに転じ、全体の伸びを押し下げた。

但し、消費全体が落ち込んだわけではない。二極化した状況が見られる。商務部が 8 月 14 日に発表した 7 月の小売市場運営状況によると、重点ネット販売企業の売上額は前年比+14.7%と、百貨店、スーパー、コンビニの伸びをそれぞれ 14.0、8.7、8.2 ポイント上回った。1～7 月、モノのネット販売は同+20.9%となり、社会消費財小売総額に占める割合は 19.4%に達し、前年同期を 2.1 ポイント上回った。

また、レジャー消費が盛んになった。7月の外食の売上額は前年比+9.4%の3,658億円であった。映画興行額は前月比+37.2%の57.1億円、観光人数は同+40%と、夏休みシーズンの活発さを見せた。

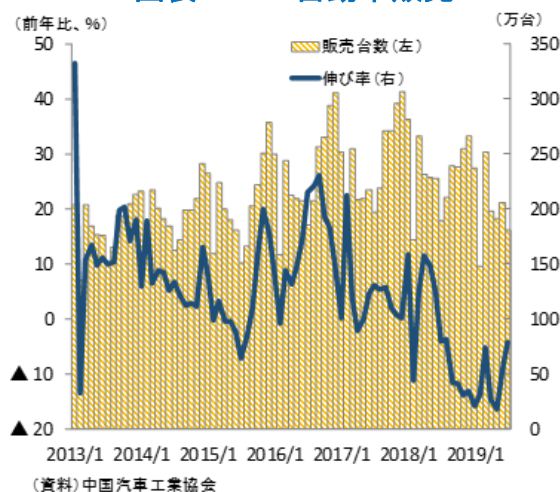
一方、7月の新車販売台数は前年比▲4.3%減の180万8,000台となった。減少幅は前月から5.3ポイント縮小したものの、13カ月連続の前年割れとなった。成長分野だった新エネ車も、補助金削減の影響により、同▲4.8%のマイナス成長となった。自動車工業協会は、「生産や販売が全体的に落ち込む傾向は根本的に変わっていない」と厳しい見方を示した。

1～7月の都市部新規就業数は867万人と、通年目標の79%に達した。一方、7月の都市部調査失業率は5.3%と6月より0.2ポイント悪化した。国家統計局は統計発表に合わせた記者会見で、今年大学の卒業生は過去最多の830万人にのぼり、7月に集中的に就業に入っていたことが失業率の悪化につながったと指摘した。
(上海会社市場開発部月報一部抜粋)

図表 1 3 小売販売



図表 1 4 自動車販売



[物価～果物、豚肉の状況はさらに悪化へ。一方、生産者物価ではマイナス続く]

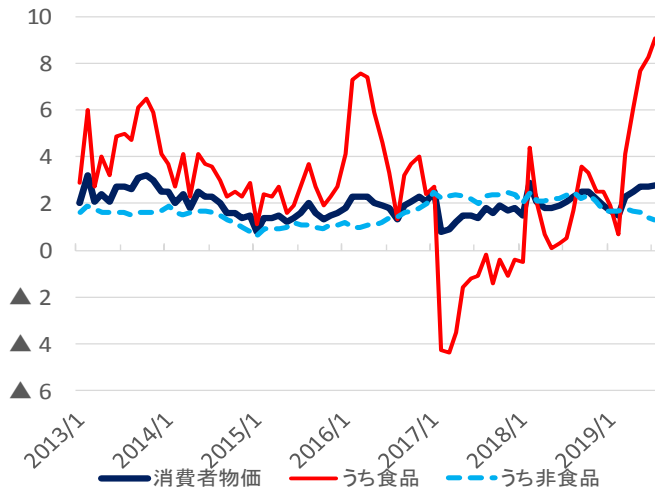
7月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.8%と、先月を0.1ポイント上回った。食品が同+9.1%と先月を0.9ポイント上回った。非食品は同+1.3%と先月を0.1ポイント下回った。豚肉価格が同+27.0%上昇し、CPIを0.59ポイント押し上げた。また、果物価格が同+39.1%となり、CPIを0.63ポイント押し上げた。

物価上昇について、国家統計局と発改委は、工業製品、農産品、サービスの供給は十分であり、物価が全面的に上昇する基礎的条件はないと、インフレ懸念を否定した。

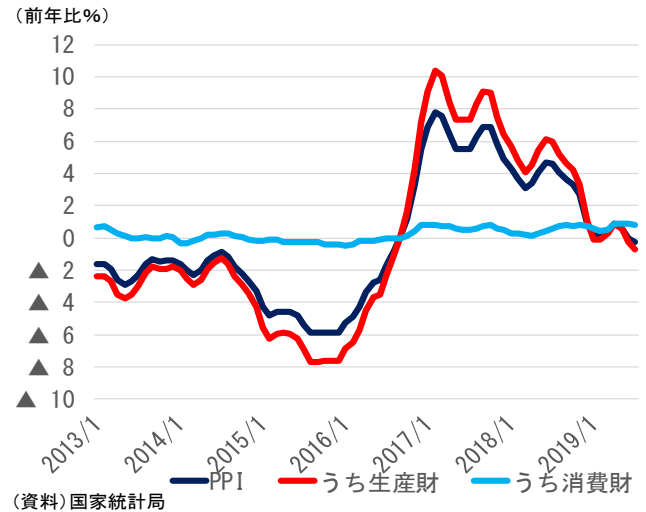
7月の工業出荷価格指数(PPI)は前年比▲0.3%と、2016年9月以来のマイナスとなった。内外の需要が弱まってきており、今後PPIのマイナスが続く可能性が高まっている。

(上海会社市場開発部月報一部抜粋)

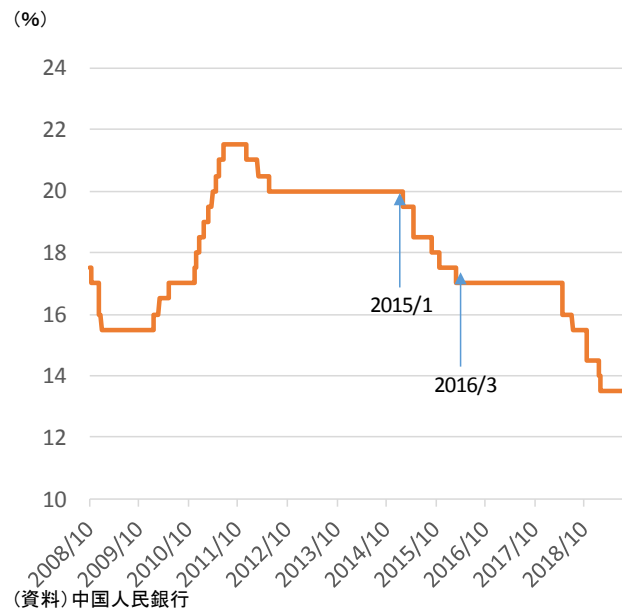
図表 1 5 消費者物価 (CPI)



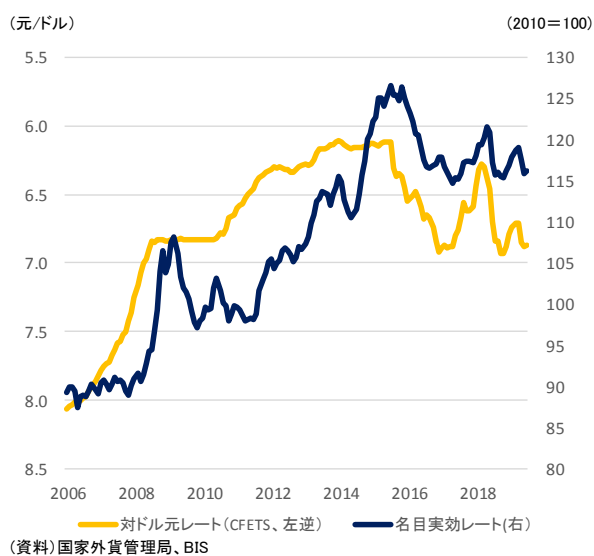
図表 1 6 生産者物価 (PPI)



図表 1 7 預金準備率



図表 1 8 為替レート (1)



図表 1 9 為替レート (2)



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。