

China Economic Outlook 2019年11月
部分合意のすり合わせは長引く／年内再加速の期待薄れる**要点**

- ・米中摩擦～10月10-11日の部分合意の詰めが続く。APEC中止もあり、すり合わせは長引き、合意は越年する可能性大
- ・経済統計～10～12月の景気再加速の期待は後退する模様
 - 景気のムード:実体経済は減速するも、マインド対策、構造政策で明るいムードを醸成
 - 金融環境の評価:リスクに強い警戒を示す人民銀行
 - 工業生産:米中摩擦の悪影響が製造業に全面的に広がり、政府は対応を迫られる状況
 - 投資:息切れをみせるインフラ投資。一方、ビジネス環境改善に期待感

1. 米中摩擦～10月10-11日の部分合意の詰めが続く。APEC中止もあり、すり合わせは長引き、合意は越年する可能性大**[足元の米中摩擦～部分合意はAPEC中止で延期。香港問題も将来的にリスク]**

11月の米中関係は、貿易摩擦では部分合意文書の作成に終始した。他方、貿易摩擦以外では香港問題が大きく浮上、さらにウイグル問題も浮上し、中国側の米国側に対する態度が硬化した。これらの問題は、11月末時点では貿易摩擦に対して影響を与えていないが、衝突要因となる可能性があり、予断を許さない状況だ。

もう少し詳しく見てみると、貿易摩擦については、11月中旬開催予定だったチリでのAPECが中止になり、合意の「第1段階」をいつどこで署名するのかということと、合意の「第1段階」についての双方認識に違いが出てきたこと（もとよりライトハイザー-USTR代表は疑念を示していた）、さらに香港問題で中国側の米国側に対する印象が著しく悪化したことなどから、部分合意への不透明感が出てきた。今（11月末現在）は、部分合意は年越しとなり、12月15日に米国側の関税引き上げが行われるとの見方が強くなっている。

10月の部分合意は、当初、米国側としては、①中国による米農産物購入拡大（年400～500億ドル）、②中国による知的財産権保護強化、③人民元相場の透明性向上、④中国の金融サービス市場開放、⑤米国の10月15日の制裁関税拡大見送りで一一致したとみていたようだ。トランプ大統領は事前には、国有企業補助金や企業への技術移転強要是正などを含む包括的合意を目指していたが、こうしたところは先送りしたようだった。

他方、中国側は、「双方は農業、知的財産権保護、為替、金融サービス、貿易協力拡大、技術移転、紛争解決などの分野で実質的進展を収めた。双方は今後の協議の手配について話し合い、最終合意に向け共に努力することで合意した」（10月11日、新華社）とした。中国側は、昨今、金融サービス市場の一段の開放、知的財産権保護強化、国有企業改革のスケジュールなどを発表し、また、米農産物の購入を徐々に開始し、部分合意を一部現実のものとした。中国側は部分合意について具体的な内容を公表していない（対外的に公約していない）ものの、できる努力は実績で示し、米国側に理解を求めようとした節がある。

一方、トランプ大統領は、11月8日に「中国からの輸入品に対する関税の撤回で合意に至っていない」、19日にも「中国は私が気に入るディールを行う必要がある」と、先送りした部分を含めて更なる譲歩への圧力をみせた（ライトハイザー-USTR代表の影響と言われている）。現状は、「部分合意」に至ったという事実があるため、トランプ大統領の後出しじゃんけんをどううまくまとめるか（このポイントは関税の撤回のタイミング）、そういう段階に入ったとみられる。

貿易摩擦以外については、香港問題、ウイグル問題などが悪化した。27日にトランプ大統領が署名した「香港人権・民主主義法案」は、中国にとっては明らかな内政干渉であり、香港の混乱・分裂を勢いづかせるものとして、中国側にとって我慢できないものとなった。中国側の認識としては、香港は中国に回収されたが、制度的には英国のままであり、中国が圧力をかけようにもかけられない。米国は香港の混乱・分裂をあおっている、である。幸い米国では法案を可決したものの、総じて関心は低く、これが大統領の署名、中国への明確な圧力となるかはまだ微妙な状況となっている。今後大統領選挙戦が進む中、圧力が強まっていくか注目されよう。

ただし、米中摩擦のアプローチは段階的な協議に変わってきた。市場も摩擦慣れしてきた。先月述べた通り、米国側がちゃぶ台返しも制裁もなんでもありの伝家の宝刀「安全保障」を振りかざすリスクはなお高く、覇権的摩擦の状況は変わらないものの、サプライズは小さくなってきている。

図表 1 米中摩擦の出来事（11月を中心に）

- (中) 10/23 「ビジネス環境改善条例」を公布（2020年1月1日施行）。政府の強権の制限、起業に対する公平透明な競争環境の提供など盛り込む
- (米) 10/29 ロイター、米中協議の部分合意を署名せず、先延ばしする可能性を報じる（APECの場で）。
- (中) 11/2 新華社、「中華人民共和国外国投資法実施条例（意見聴取稿）」のパブリックコメント開始手続きがとられたと報じる。外資企業の知的財産の保護強化を盛り込む
- (中) 11/4 国務院台湾事務弁公室（台事弁）、台湾企業・個人を対象に中国企業・個人と同等の待遇を付与する新優遇策 26 項目を発表
- (中) 11/4 外交部、記者会見で、習近平主席とトランプ大統領が継続的に連絡を取り合っていると述べる
- (中) 11/5 習近平主席、RCEPの早期署名、EUとの投資協定、日中韓 FTA への意欲を強調
- (中) 11/5 外交部、RCEP 交渉妥結に向けてインドに働きかける考えを示す
- (中) 11/7 国務院、20 条からなる新たな外資政策を発表。対外開放深化、投資促進強化、投資利便性向上に向けた改革深化、外資の合法的権益保護の 4 つがテーマ。投資のネガティブリストの削減、金融開放加速、外国人居留許可の有効期間の長期化、外商投資法の順守等の詳細な規定、中西部の優先的な総合保税区の増設など
- (中) 11/7 商務部、記者会見で「協議の進展に合わせ、追加関税を段階的に撤回することで合意した」と述べる
- (中) 11/7 国務院香港マカオ事務弁公室の徐露穎報道官、立法會議員で区議会選挙候補の何君堯氏が刃物で刺された事件について談話を発表し、最大限の憤りと強い非難を表明
- (中) 11/8 商務部、外資企業に設立時や年度ごとに投資情報の報告を義務付ける制度（外商投資情報報告制度）について実施に向けたパブリックコメントを開始。
- (米) 11/8 トランプ大統領、中国からの輸入品に対する関税の撤回で合意に至っていないと発言（米中の認識のずれが表面化）。部分合意の署名は米国アイオワ州となる可能性も示唆
- (中) 11/9 頃 環球時報編集長、関税を撤回しないなら第 1 段階の合意はないとツイート
- (米) 11/9、トランプ大統領、中国側は、米国側の追加関税によって中国経済の根幹の一部が崩れつつあり、米国側とディールを熱望しているとコメント
- (中) 11/12 国務院国有企業改革指導部会、国有企業改革の 3 か年行動プラン策定を打ち出す。中国の特色を持つ国有企業制度を確立する要求に沿って国有経済の競争力、イノベーション力、支配力、影響力、リスク対処能力を高める施策を盛り込む

(米) 11/12 トランプ大統領、貿易協議部分合意に関し「近く署名できるだろう」と期待を示す。一方、「労働者や企業に良い内容でなければ受け入れない」。不調なら制裁第 4 弾を発動する模様。「中国よりもだまし取っている国にはない」とも。

(中) 11/14 海関総署、農業農村部、米国産鶏肉に対する輸入制限を解除したと発表

(中) 11/14 商務部、記者会見で米中協議第 1 段階合意を巡り、追加関税の撤回について深く議論していることを表明。撤回は合意の重要な条件とも

(中) 11/14 商務部、各国ともに努力して RCEP の自由貿易圏を作り上げることを望んでいると、RCEP 実現への意欲を示す

(中) 11/14 習近平主席、BRICS 首脳会議で香港情勢は一国二制度への挑戦と批判。香港でのデモ取り締まりへの理解を各国に求める。14 日採択の「ブラジリア宣言」はトランプ政権を念頭に BRICS が結束を強める方針を示す

(米) 11/14 米中経済安全保障調査委員会 (USCC)、中国の米企業買収を通じた技術流出が米国の安全保障と経済競争力のリスクになるとの内容の年次報告書を公表。IT、バイオなどのベンチャーの買収などを懸念。適切なルールに従わない中国上場企業を上場廃止にする法律の制定も提言。また、中国が民主主義国に代わるモデルを世界に示そうとしているとの警戒感も

(米) 11/14 クドロー大統領経済会議 (NEC) 委員長、第 1 段階の合意について「取りまとめに近づいている」と発言。毎日連絡を取り合っているとも

(中) 11/16 人民解放軍、香港の駐屯地を出て市内の清掃活動を実施

・11/16 米中閣僚級電話会談。第 1 段階の合意に向けて建設的な議論を行う。劉鶴とライトハイザー、ムニューシンが参加

(中) 11/17 中国 2 隻目の空母が米中台湾海峡を通過して南シナ海での試験・訓練を行ったと発表

(中) 11/18 商務部、中国で大規模な外資撤退は見られないと述べる

(中) 11/18 国防部、魏鳳和国防部長、エスパー国防長官との会談を発表。台湾独立の重大な事変が起こることを決して容認しないと述べる

(中) 11/18 新疆政府、NY タイムズのウイグル族イスラム教徒の拘束報道がでっち上げであり、悪意ある外国勢力が先導したものとの声明を発表

(中) 11/18 第 11 回中米政党対話開催 (北京)。「中米政党と中米関係」

(中) 11/19 外交部、米国の華為技術への制裁に関し、一部取引を認める例外措置を延長したこと (5 月、8 月に続く 3 度目) について、中止・全面解除を改めて求める

(中) 11/19 外交部、中央政府林鄭月娥行政長官に引き続き確固たる支援を提供し、断固として主権を守ると表明

(中) 11/19 全人代常務委員会、香港高等法院による覆面禁止法の制定手続きを香港基本法に違反するとの判断を否定する声明を発表 (一国二制度空洞化の批判が米国などから強まる可能性。覆面禁止法は 10 月 5 日施行、香港高裁 10 月 18 日基本法違反との判断下す)

(中) 11/19 中米企業家円卓会議開催 (北京)。「開放・イノベーションで未来を共有」

(米) 11/19 トランプ大統領、中国は私が気に入るディールを行う必要がある。ディールを行えなければ、単に関税を一段と引き上げるだけと、トランプ氏がより規模の大きい合意を望んでいること述べる。知的財産権や技術移転といった核心問題に対応しない合意は望ましくないという認識。ライトハイザー氏の影響の模様

(米) 11/19 米国際貿易委員会 (ITC)、中国製マットレスをダンピング認定。ITC は完全な報告書を 12 月 30 日までに公表。米商務省は 57~1731%の関税を発動させる意向を示していた

(米) 11/19 「香港人権・民主主義法案」米上院全会一致で可決

(中) 11/20 外交部、米大使館ウィリアム・クライン公使を呼び出し、人権・民主主義法案について抗議

(米) 11/20 ブルームバーグ、米中両国は第1段階の合意で関税措置をどこまで撤回すべきか決定する上で、5月に成立直前でとん挫した合意内容を基準にしていると報じる

(米) 11/20 米商務省、華為に対する輸出禁止措置を巡り、一部の米企業に輸出再開を許可したと発表。約300社から輸出再開の申請。約半数の案件が処理済み。処理済の半分を許可

(中) 11/22 市場参入ネガティブリスト (2019年版) 公布 (131項目、前年151項目)

(米) 11/22 連邦通信委員会 (FCC)、国内通信会社に対して華為技術と ZTE の製品を使わないよう求める方針を正式決定。新規購入の禁止、既存製品の撤去・交換を求める

(中) 11/24 中国証券報、中共中央弁公庁、国務院弁公庁「關於強化知識産権保護的意見」を近日通知すると報道 (民法・刑法を通じた知的財産権保護の強化と、罰則の効果的な適用を呼び掛ける。低い賠償額、証明の困難さといった問題で 2022 年までに前進があるべき。25 年までに改善された権利保護制度を整備するとした)

(中) 11/24 香港区議会選挙、民主派が議席の 8 割、親中派が 2 割と逆転

(中) 11/26 商務部、米中閣僚級電話会談。「第1段階」の合意に関し、重要問題解決に向けた共通認識に達したと発表。残る課題は交渉継続。具体的内容は明示せず

(米) 11/26 ポンペオ国務長官、「共産党が人権を踏みにじっている証拠だ」とウイグル問題を批判 (英政府国連監視団の受け入れを求める)

(中) 11/27 人民日報、楊潔篪政治局員が米国に対し「内政干渉するのをやめよ」と発言

(米) 11/27 トランプ大統領、香港人権・民主主義法案に署名

(資料) 各種資料より丸紅 (中国) 有限公司作成

2. 経済指標～10～12月の景気再加速の期待は後退する模様

[景気のマード～実体経済は減速するも、マインド対策、構造政策で明るいマードを醸成]

11月の中国経済は、実体経済は減速基調から抜け出せなかったものの、マードはむしろ明るかった。10月発表の9月経済指標が小幅持ち直しをみせ、そのまま10月以降も持ち直しが続くのではないかとの期待感や、上海での第2回「輸入博」(5～10日)や今年11回目となる「独身の日」

(11日)、「世界5G大会」(20～23日)のイベント実施などが、明るい材料を提供したのだ。特に、36万㎡の巨大な会場で行われた輸入博は、連日全国報道され、上海に大きな賑わいを作った。また、独身の日も、イベントとしては成熟してきたが、アリババ以外のライバルの参加が一段と活発となり、アリババだけで前年比+27%の2,684億元、1～11日までの累計では全体で8,700億元の売上を記録。また、中小都市・農村での売り上げが高い伸びを記録した。新しいものに対する家計や企業の意欲の高さが明るい材料として取り上げられたのである。

加えて、10月の四中全会を受けて全国各地で学習活動が行われ、中国をリードする共産党員の国家統治の改善が連日報じられた。また、習近平主席のBRICSや欧州などとの外交も報じられた。BRICSとの外交ではインドとの関係改善、欧州ではギリシアでの大歓迎が大きく報じられた。前者は、不安定化している海外と比較しての中国の政治的安定、後者は、米中摩擦が続く中での通商・国際関係の全般的安定を示すものであり、中国の発展基盤の盤石さが宣伝された。

一方、実体経済に効果のある政策は、10月23日の「ビジネス環境改善条例」や11月7日の「20条からなる新たな外資政策」など即効性のない中長期的構造政策であり、期待される財政・金融政策は貸出優遇金利(LPR)の小幅引き下げくらいにとどまった。

実体経済が減速する中、財政・金融政策を慎重にしつつ、マインド対策、構造政策を行うのは、2018年春からの減速で常態化している政策の組み合わせだ。しかし、GDP成長率+6%割れを目前にこのスタンスを維持したことは、「経済より政治、成長より安定を重視する四中全会下の政府のスタンス」をよく示したと思量される。

[金融環境の評価～リスクに強い警戒を示す人民銀行]

11月25日、人民銀行は金融安定報告を発表した。その中で、人民銀行は、「外的な衝撃が引き起こす異常な市場変動に起因するリスクに対応する必要がある」との見解を示した。金融市場が世界的な通商の状況や流動性の状況の不透明性に敏感になっており、悪影響が部門を超えて波及しないよう、証券・為替市場のリアルタイムの監督を強化するとされた。また、債務不履行の増加がシステミックリスクに発展することに対する警戒が示された。さらに、家計債務の対GDP比が昨年末60.4%まで高まっており、これに対する警戒も示された。

昨年の中国の安定報告では、金融機関のレバレッジの安定化などによりシステミックリスクが表れることはない、安定性が高まっているとされた。また、企業や地方政府と比べて家計の債務は問題視されていなかった。今年の安定報告は、はっきりと危機意識が高まったといえよう。

[生産・企業活動～生産減退・企業収益悪化の悪循環続く。技術革新・外資誘致に強まる期待] (工業生産～米中摩擦の悪影響が製造業に全面的に広がり、政府は対応を迫られる状況)

10月の工業生産は前年比+4.7%と9月を1.1ポイント下回り、年内二番目の低い伸びとなった。同月の工業製品の輸出(出口交貨値)は前年比▲3.8%(9月同▲0.7%)と、マイナス幅が大幅に拡大しており、米中摩擦による生産抑制が全面的に広がる様子が伺われた。先行的に動く製造業購買担当者景気指数(PMI)が49.3と、前月に比べ0.5ポイント低く、工業生産はもう一段減速しそうである。PMIを構成する指標をみると、新規輸出受注指数と輸入指数が47.0と46.9と、前月よりそれぞれ1.2、0.2ポイント低下しており、貿易の縮小の様子が伺われる。

10月の工業生産に関して、41業種のうち、31業種がプラス成長となった(9月は35業種がプラス)。主要製品を見ると、スマホ(前年比▲1.9%、9月同▲3.6%)、自動車(同▲2.1%、9月同▲6.9%)、工作機械(同▲13.5%、9月同▲17.8%)、発電設備(同▲21.0%、9月同▲24.5%)などがマイナス成長を続けたが、いずれもマイナス幅が縮小したことから、先行き下げ止まりを期待させるものとなった。産業用ロボットは同+1.7%と先月の▲14.6%から成長に転じた。

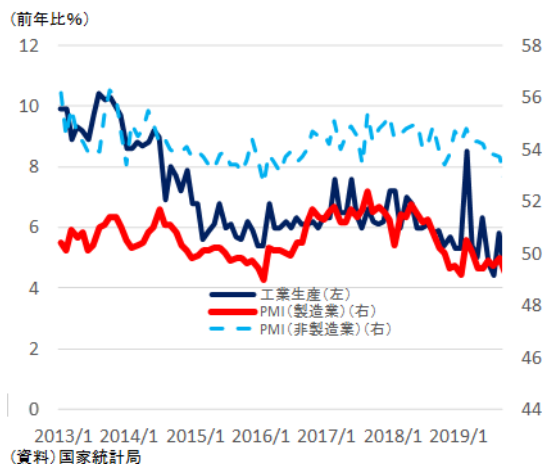
一方、セメント(同▲2.1%)、鉄鉄(同▲2.7%)、粗鋼(同▲0.6%)は、プラスからマイナスに転じた。鉄鋼については、中国鉄鋼工業協会によると、輸出環境の悪化や鉄鉱石価格の上昇によるコスト増等で、1~9月の会員企業の利益が同▲32%となった。同協会では来年は厳しい状況になるとみており、企業の合併や業界再編が加速すると予想した。

こうした工業生産の不振に対し、工信部は次々と対応策を打ち出した。10月31日、設備稼働率の引き上げや製造業の質的向上を目的とし、「シェア製造」の発展を促す新政策を発表した。また、同部は発改委等13部門とともに製造力の設計能力を向上させるための行動計画を通知した。さらに、11月15日、発改委等15部門と、先進製造業と現代サービス業の融合を推進する政策を指導意見の形で発表した。そのうち、「スマート工場建設の推進」、「インダストリアルインターネットのイノベーションと応用加速」、「カスタマイズの推進」、「シェア生産プラットフォームの発展」、「請負総体レベルの向上」、「ネットワークインフラ管理の強化」、「サプライチェーン管理の改善」、「サービス業から製造業への派生振興」、「工業文化観光の振興」、「そのほかの新業態の育成」の

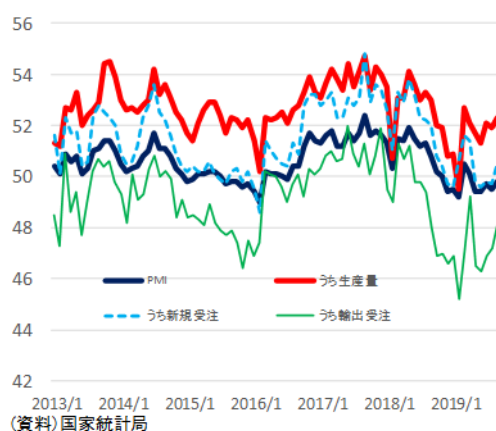
10の柱が注目された。

(上海会社市場開発部 王戎潔)

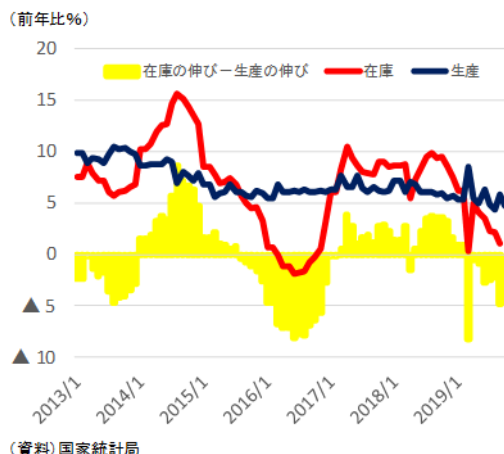
図表2 工業生産とPMI



図表3 製造業PMI (内訳)



図表4 工業生産・在庫



(投資～息切れをみせるインフラ投資。ビジネス環境改善に期待感)

1～10月の固定資産投資は前年比+5.2% (1～9月同+5.4%)と、4カ月連続で鈍化した。単月ベースで見ると、10月は同+3.4% (9月は同+4.6%)と、昨年7月以来の低水準となった。そのうち、インフラ投資は+1.5%と、先月の+6.9%から失速した。建機販売が好調であるにもかかわらず (10月は前年比+11.5%)、期待されたインフラの持ち直しは見られなかった。インフラの失速は、国慶節前の祝賀に向けた工事の反動などもあるようだが、地方政府に地方債発行を前倒しさせるなど、資金支援の枠組みを整備しているにも関わらず、現状期待はずれの状況となっていることが大きな要因だと思われる。

他方、民間投資も単月ベースで同+1.7%と、先月の同+3.1%から鈍化した。企業収益が引き続きマイナス成長となっていることや、金融機関の貸出が慎重なことなどが響いている。人民銀行が発表した工業企業5,000社を対象とする第3四半期(7～9月)の企業家調査によると、足元の経済状況について「冷え込んでいる」との回答が全体の36.3%に上り、前四半期を4.1ポイント上回っている。

こうした中、ビジネス環境の改善、国有企業の改革、デジタル試験区の設立などの動きが活発になり、期待感が高まっている。

まずは、ビジネス環境改善である。10月23日に「ビジネス環境改善条例」が公布され（2020年1月1日施行）、政府の強権の制限、起業に対する公平透明な競争環境の提供など盛り込まれた。また、世界銀行が発表した「ビジネス環境の現状 2020」では、中国（本土）のビジネス環境世界ランキングが190カ国・地域中31位、前年から15位上昇となった。11月7日には、国務院が外資に対する20条の新政策を発表した。対外開放深化、投資促進強化、投資利便性向上に向けた改革深化、外資の合法的権益保護の4つがテーマであり、投資のネガティブリストの削減、金融開放加速、外国人居留許可の有効期間の長期化、外商投資法の順守等の詳細な規定、中西部の優先的な総合保税区の増設などが提起された。

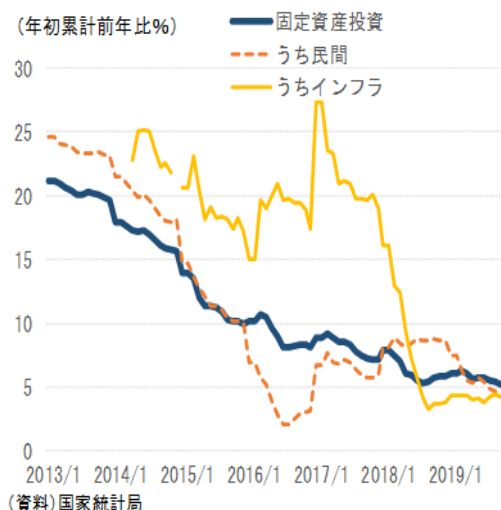
次に、国有企業改革の動きが活発となった。10月30日付の「中国証券報」によると、軍需産業、石油、通信企業などの重点分野で相次いで改革の取り組みが始まった。地方でも、北京・上海・山西・江西・四川など複数の地方で、改革運営手引きが発表された。11月12日には、国務院が国有企業改革の3カ年行動プラン策定を打ち出した。中国の特色を持つ国有企業制度を確立する要求に沿って国有経済の競争力、イノベーション力、支配力、影響力、リスク対処能力を高める施策を盛り込んだ。

最後に、デジタル試験区の設立については、10月20日、雄安新区、浙江省、福建省、広東省、重慶市、四川省が選定された。質高量発展のために、デジタル経済の発展に対応できる政策体系と制度環境を整備が期待される。

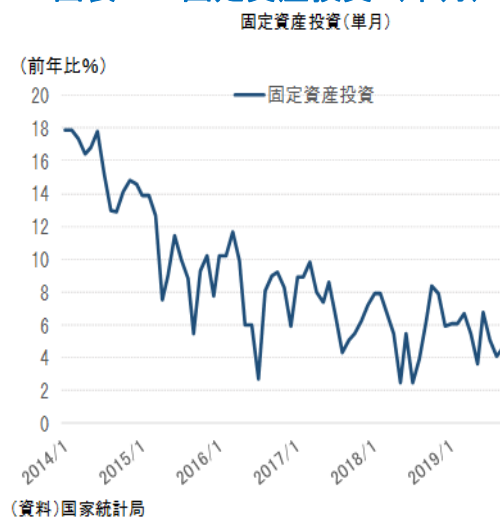
これらは投資を一定の方針や制度の下で拡大させようという意図の表れであり、即効性は望みにくい、正しく浸透してくれば健全性を維持しながら、投資を拡大させることが期待できる。

（中国会社経済調査チーム 張培鑫）

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）

(前年比%)

	2014	2015	2016	2017	2018/ 1Q	2018/ 1-2Q	2018/ 1-3Q	2018	2019 /1Q	2019 /1-2Q	2019 /1-3Q	2019 /1-10
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	5.4	5.2
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	▲2.1	▲2.4
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	2.0	2.3
鉱業	0.7	▲8.8	▲20.4	▲10.0	2.5	0.2	6.2	4.1	14.8	22.3	26.2	25.1
製造業	13.5	8.1	4.2	4.8	3.8	6.8	8.7	9.5	4.6	3.0	2.5	2.6
食品	22.0	14.4	14.5	1.7	1.1	▲0.3	1.9	3.8	4.4	0.4	▲3.0	▲3.8
紡織	12.4	12.8	10.7	5.9	2.5	0.8	5.9	5.1	9.0	▲0.3	▲8.2	▲8.5
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	▲9.1	▲10.1
石油加工	7.1	▲20.9	6.2	▲0.1	▲8.8	▲7.9	2.3	10.1	21.0	6.9	15.0	15.4
化学	10.5	3.3	▲1.6	▲4.0	▲0.2	▲2.7	1.7	6.0	11.3	9.3	7.6	6.6
非金属	15.6	6.1	0.7	1.6	10.3	15.9	20.7	19.7	12.3	9.3	7.1	7.0
鉄鋼	▲5.9	▲11.0	▲2.2	▲7.1	3.4	8.6	16.1	13.8	30.6	42.3	28.9	29.2
非鉄金属	4.1	▲4.0	▲5.8	▲3.0	▲5.3	▲4.8	6.6	3.2	▲17.1	▲3.4	▲2.6	▲1.3
金属製品	21.4	10.0	6.5	4.7	6.0	15.8	15.5	15.4	2.7	▲5.2	▲4.5	▲3.3
一般機械	16.4	10.1	▲2.3	3.9	▲3.5	5.7	7.9	8.6	6.8	2.8	1.6	0.9
専用機械	14.1	8.5	▲2.6	4.7	▲0.6	10.3	13.9	15.4	9.3	7.2	8.7	9.8
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	▲0.3
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	▲8.3	▲5.9
電気機械	12.9	8.7	13.0	6.0	6.1	8.5	9.6	13.4	▲3.1	▲8.1	▲7.6	▲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	11.6	13.6
精密機械	4.9	10.7	6.1	14.3	4.6	8.0	1.0	7.5	16.6	14.2	23.8	30.6
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	0.4	1.9
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	7.2	6.8
交通運輸	18.6	14.3	9.5	14.8	9.7	6.3	3.2	3.9	6.5	5.1	4.7	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	▲17.4	▲16.7
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	▲5.1	▲5.0
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	12.9	13.0
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	15.8	14.8
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	2.5	3.5	2.7
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	▲7.0	▲7.0
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	15.5	13.8

(資料) 国家統計局

(不動産～夏場に比べて勢いの落ちる不動産景気。地域の状況はまちまち)

1～10月の不動産投資は前年比+10.3% (1～9月+10.5%) となった。10月単月では同+8.7% (9月同+10.5%) と、7月以来の1ケタ増にとどまった。

不動産販売面積は1～10月同+0.1%と、今年に入って初めてプラス成長となった。しかし、これは前年同期の水準が低かったため、単月ベースで見ると、10月の伸びは同+1.9% (9月同+2.9%) と、プラスであるが、3カ月連続の鈍化であった。また、同月の不動産販売価格は9,185円/㎡と、3カ月連続で下落した。新築住宅価格指数は、主要70都市のうち50都市が先月比上昇となり (下落は17都市、横ばいは3都市)、上昇した都市数は5カ月連続で減少した。夏場に少し盛り上がった不動産は今勢いを減じている。11月16号の『理財週刊』は、三四線都市は在庫圧力があるため、不動産価格の下げ幅は一、二線都市より大きくなっていると指摘した。

累積販売面積がプラス成長になったのは、総じていえば、価格引き下げによる販促効果が働いたためだろう。ただし、都市種類別にみると状況はまちまちだ。一線都市は前年比で2ケタ増となっているが、これは前年同期の水準が低かった反動とみられる。二線都市は、戸籍取得制限緩和

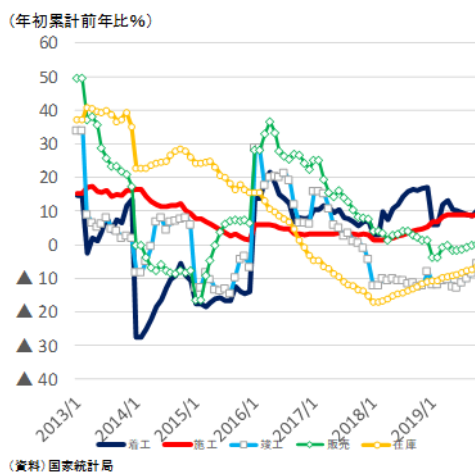
策を背景とした大都市への人口流入加速で、需要が掘り起こされているところもあり、中部地区を中心に加速が顕著だ。三、四線都市は、状況が二極化しており、投機抑制策がなく、二線都市のように需要が引き出されているところと、投機抑制策が強まり、需要が落ち込んでいるところがある。中国の家計は住宅取得意欲が基本的に強いので、抑制策が緩和されれば、今の価格の値ごろ感から需要が顕在化しやすい。夏場に比べて動きは鈍くなったが、そうした一面が続いたのが10月の結果といえよう。

なお、上海易居研究院によると、10月の全国平均住宅ローン金利は先月より0.01ポイント上昇の5.52%（一軒目）。人民銀行の10月8日からの「新政（新住宅ローン金利ルール）」を受けてLPR+67BPの水準となり、5カ月連続の上昇となった。地域別にみると、一、二線都市は上げ幅が高く、三、四線都市は下落か小幅な上昇となっている。

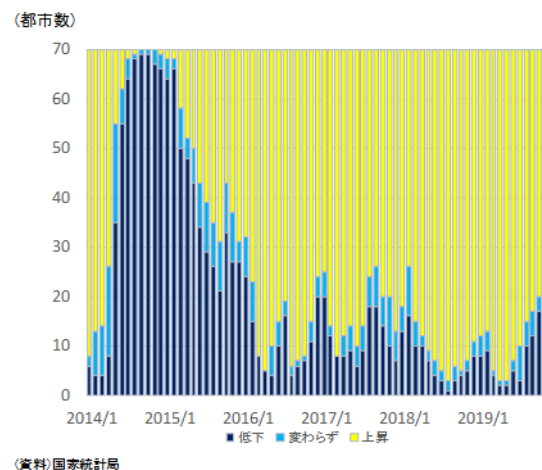
注目されるのは、引き続き不動産企業の二極化である。11月15日号の『証券市場週刊』は、2019年上半期、上場不動産企業は資金回転率の低下、融資環境の悪化などに苦しんでいると指摘した。ただし、販売額が多ければ多いほど、資本回転率が高く、資本コストが低くなる傾向がみられる。「実力者にとって、厳しい環境は業界再編の絶好のチャンスになるが、弱者にとって存亡の危機になる」ということだ。足元倒産した不動産企業は年間累計446社（11月20日現在）。中国では毎年300社倒産すると言われていたが、今年は例年より多く、淘汰が激しくなっているようだ。

（中国会社経済調査チーム 張培鑫）

図表8 不動産関連統計



図表9 不動産価格の方向（70都市、前月比）



（貿易～米中摩擦の先行き不透明な中、貿易はマイナス成長）

10月の貿易総額（ドルベース）は前年比▲3.4%の3,830億ドルと、6カ月連続のマイナス成長となった。そのうち、輸出は同▲0.9%の2,129億ドル、輸入は同▲6.4%の1,701億ドルだった。貿易収支は428億ドルの黒字となった。貿易の縮小傾向が強まっている。

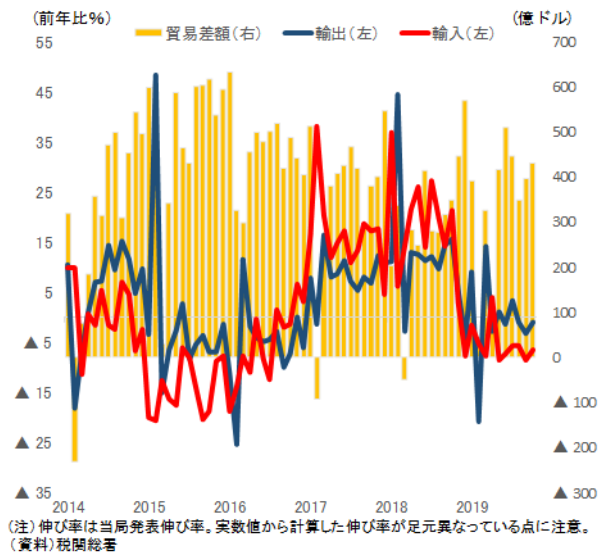
トランプ政権との摩擦が続く米国との貿易は、1～10月累計で前年比▲14.9%の4,478億ドル。そのうち、輸出は同▲11.3%の3,478億ドル、輸入は同▲25.4%の1,000億ドルだった。貿易黒字は2,478億ドルで、前年より4.0%減少した。輸入は貿易摩擦が強まる中、先行して縮小していたが、足元は輸出の縮小が顕在化し始め、貿易黒字を抑え始めている。

11月14日、税関総署、農村農業部は、米国産鶏肉の輸入禁止措置の即日解除を発表した。2015年1月から鳥インフルエンザの流行を理由に輸入を禁じていたが、5年ぶりの輸入再開となった。11月16日、劉鶴副首相は、米国のライトハイザー-USTR代表やムニューシン財務長官と電話で会談した。新華社は「双方は第1段階の合意を巡り、それぞれの核心的な懸念について建設的な議論を

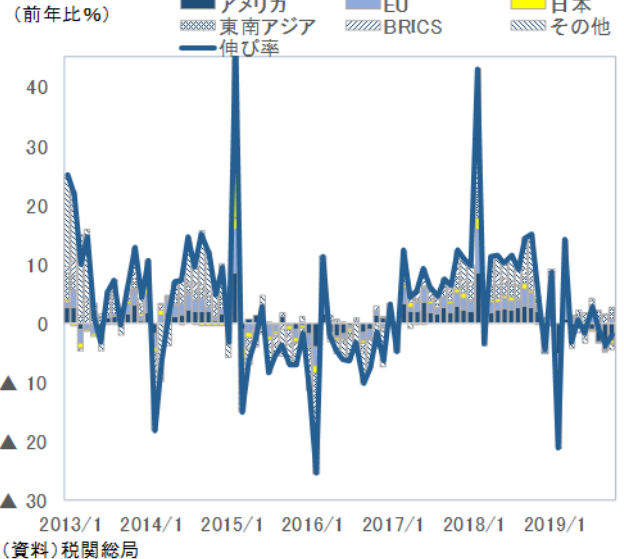
した。今後も密接なやり取りを続ける」と報じた。米中は、10月10～11日のワシントンでの閣僚協議で部分合意に至ったが、詰め過程で不一致が表面化したことや、チリ開催のAPEC首脳会議が中止されたことから、部分合意の署名が微妙になってきている。中国側はほかにもビジネス環境の改善や新しい投資ネガティブリストを公表したりしているが、米国側の反応はあまりよくない。

11月5～10日、輸入拡大を目的とした第2回中国国際輸入博覧会は上海で開催された。成約額は711億ドル。第1回比23%増であった。米国企業の展示面積は国別で最大。米中摩擦の建前をよそに米国企業の売り込みは引き続き活発だ。(上海会社市場開発部 王戎潔)

図表10 輸出入



図表11 輸出(地域別)



図表12 輸出(製品別)

	(伸び率%)							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 /1-9	2019 /1-10
初級商品(億ドル)	6.7	4.7	▲7.4	1.4	12.4	13.8	▲3.0	▲1.9
食物・動物	7.1	5.7	▲1.2	5.0	3.4	3.6	▲2.6	0.1
飲料・煙草	0.7	10.5	14.8	6.9	▲2.1	7.3	▲6.5	▲7.0
非食用原料(燃料を除く)	1.6	8.7	▲12.0	▲4.0	16.5	16.3	▲4.4	▲4.3
動植物油・油脂	8.1	6.7	3.5	▲9.5	39.5	31.1	9.0	13.1
鉱物燃料・潤滑油同関連	8.9	0.8	▲18.0	▲3.9	32.0	31.1	▲3.1	▲3.5
工業製品(億ドル)	7.9	6.1	▲2.4	▲6.8	6.4	9.5	▲1.5	0.5
化学製品	5.3	12.5	▲3.7	▲4.5	14.5	18.5	▲3.6	▲3.3
原料で分類された製品	8.2	11.0	▲2.2	▲7.6	3.3	9.4	▲2.2	0.6
機械及び運輸設備	7.7	3.0	▲0.5	▲6.8	9.1	11.6	▲2.6	▲1.2
雑製品	8.5	7.0	▲5.4	▲7.3	1.7	3.2	0.8	3.8

(資料)関税総局

図表13 輸入(製品別)

	(伸び率%)							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 /1-9	2019 /1-10
初級商品(億ドル)	3.7	▲1.3	▲27.0	▲7.6	31.4	21.5	3.7	3.5
食物・動物	18.2	12.4	7.9	▲2.8	11.5	18.3	17.2	19.2
飲料・煙草	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2	9.2	▲5.1	▲4.4
非食用原料(燃料を除く)	6.0	▲5.1	▲22.1	▲5.0	29.2	5.0	3.2	4.1
鉱物燃料・潤滑油同関連	0.9	0.7	▲37.3	▲11.9	40.7	40.7	1.4	▲0.3
動植物油脂	▲17.4	▲17.9	▲11.9	▲10.0	14.0	1.5	15.0	19.1
工業製品(億ドル)	9.2	1.7	▲8.2	▲4.6	10.0	13.2	▲9.8	▲10.0
化学製品	6.1	1.8	▲11.6	▲4.4	18.2	15.3	▲3.5	▲4.8
原料で分類された製品	1.7	16.3	▲22.5	▲8.6	11.3	11.6	▲12.0	▲11.2
機械及び運輸設備	8.7	2.2	▲5.2	▲3.9	11.3	14.1	▲9.5	▲9.9
雑製品	1.6	0.6	▲3.5	▲5.6	5.7	6.9	▲2.7	▲2.0

(資料)関税総局

【家計・消費活動～自動車販売の低迷が続く一方、明るい材料も】

10月、社会消費品小売総額は前年比+7.2%と、9月を0.6ポイント下回った。物価要因を除く実質は同+4.9%と、9月（同+5.8%）より0.9ポイントも低下した。豚肉価格の高騰により消費者物価が押し上げられており、家計の購買力を削いでいる。また、自動車を除く小売総額は同+8.3%（9月同+9.0%）となった。自動車と豚肉がネックになっていることがわかる。ただし、10月の消費の減速は、11月のネット販促イベント「独身の日（双十一）」を前にした買い控えがさらに強まったとも見られており、11月の反動が期待されている。

なお、1～10月のモノのネット販売は前年比+19.8%（1～9月同+20.5%）と2ケタ成長が続いたが、伸びは20%台を割り込んだ。

11月11日、中国最大のネット通販セール「独身の日（双十一）」が行われた。「双十一」は2009年に始まり、今年で11年目となった。商務部は11月14日の記者会見で、11月1～11日のネット小売総額は前年比+26.7%の8,700億元となり、記録を再び更新したと発表した。人気だったのは、消費のアップグレード商品や、美容医療、口腔診断、健康診査等の健康消費、カスタマイズ関連だった。また、地方の都市が新興市場となったことが注目された。商務部によると、「双十一」期間中、新規のインターネット利用者の70%が3、4級都市、町（鎮）、村からだった。旅行需要は2、3、4級都市と町の若者から。家電、化粧品、家具等の需要は3、4級都市（同商品の60%の発注は3、4級都市）からとのことで、地方都市の旺盛な消費が指摘された。今後、ネット通販業者は、地方都市での競争を強めると予想された。

他方、自動車市場は、低迷が続いている。10月の新車販売台数は前年比▲4%減の228.4万台（9月同+5.2%）と、16カ月連続の前年割れとなった。そのうち、乗用車は同▲5.8%の192.8万台、商用車は同+7%増の35.7万台であった。乗用車の減少率は前月から0.5ポイント縮小し、商用車は2カ月連続でプラスとなった。従来型自動車は徐々に悪化に歯止めがかかりつつある。一方、10月の新エネ車（NEV）は同▲45.6%の7.5万台と大きく落ち込み、4カ月連続のマイナス成長となった。

中国自動車協会は、需要の減退やNEV補助金の大幅削減等による市場の縮小とともに、自動車企業の間で二極化が顕著になっていると指摘した。新車販売のマイナス幅は縮小していくが、2019年の新車販売は前年比▲8%前後。台数換算では▲230万台であり、中小メーカー数社がなくなる計算だ。

また、携帯電話市場は低迷しているが、明るい材料をみせた。10月の携帯電話の国内出荷台数は前年比▲6.7%の3,597万台であったが、11月に国内でサービスが開始された5G携帯の10月の出荷台数は259.4万台と、8月の2.19万台、9月49.7万台と比べて、爆発的な成長となった。携帯電話の国内出荷台数は2017年からマイナス成長が続いており、今年1～10月も前年比▲5.8%であったが、5Gの成長が3年連続のマイナス成長を脱する梃子になると急速に期待が高まっている。

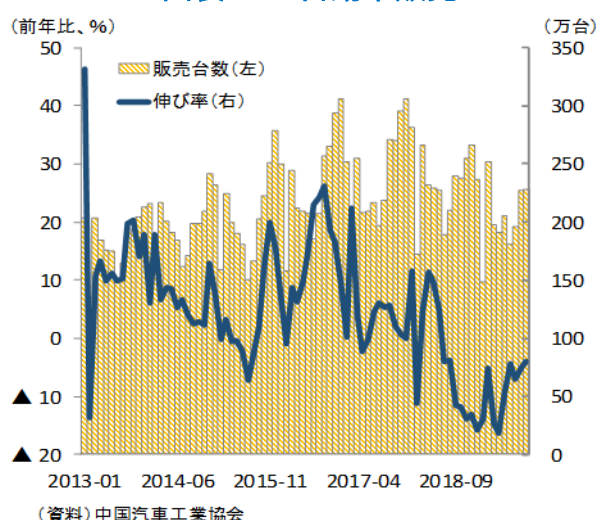
1～10月、都市部新規就業者数は1,193万人と、年間目標（1,100万人）を前倒し達成した。10月、都市部調査失業率は5.1%で、先月を0.1ポイント下回った。雇用の安定と景気減速の乖離について、国家統計局は11月14日の記者会見で、①経済総量の拡大が雇用を後押し、②サービス業が雇用の受け皿となっている、③起業や新業態が増えている、④雇用安定策が徹底している、と4つの理由を挙げた。また、新規学卒の雇用が徐々に好転していることを紹介した。

（上海会社市場開発部 王戎潔）

図表 14 小売販売



図表 15 自動車販売



[物価～豚肉価格が更に上昇。消費者物価に警戒感]

10月の消費者物価指数(CPI)は前年比+3.8%と一段と上昇し、2012年1月以来の高水準となった。政府年初目標の上限3%を上回った。そのうち、食品価格は同+15.5%と9月を4.3ポイント上回り、CPI上昇の8割が食品価格となった。一方、非食品価格は同+0.9%と前月を0.1ポイント下回り超安定を見せた。食品と非食品の二極化が続いている。

食品のうち、豚肉は同+101.3%と高騰し、CPI上昇の2/3が豚肉によるものとなった。牛肉、羊肉、禽肉も豚肉の代替としての需要が高まり、いずれも2ケタの伸びとなった。一方、夏場にかけて高騰した野菜は同▲10.2%、果物も同▲0.3%となった。

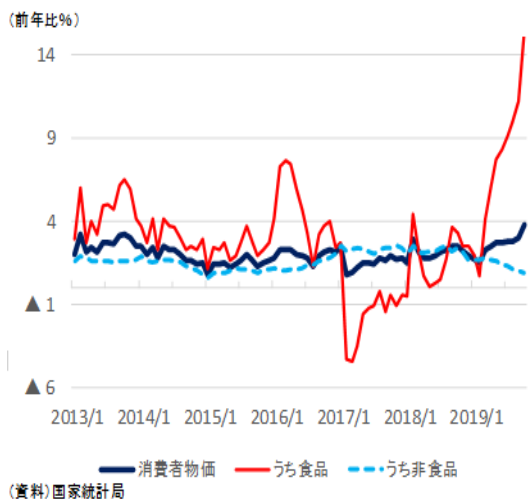
農村農業部は、10月17日の第3四半期重点農産品運営状況の記者会見で、国慶節後の豚肉価格の急上昇について、豚の生産能力が縮小したことや一部の養豚農家が商品用雌豚を種豚として転用したことなどを原因として挙げた。他方、今後の見通しとして、豚の生産能力の回復や養豚農家の意欲を引き出す各対応策によって、第4四半期に生産能力が改善に転じてくると説明したが、それでも豚肉の供給は依然として不足し、新正月から春節前後の豚肉価格は高水準で推移すると予測した。

物価は豚肉関連のみが高騰しており、内需が総じて減退している中で、インフレが起こるとは考えにくい。物価は今年も来年も久しく目標となっている3%を全年で超えることはないと思われる。しかし、人民銀行が11月16日に発表した「2019年第3四半期中国貨幣政策執行報告」は、物価は全般的にコントロールできるものの、不確定要素も増えつつあり、インフレ懸念の広がりを警戒しなければならないと指摘した。8月以降、金利の引き下げが行われているが、引き下げ幅が小幅なのはここに一部由来する。

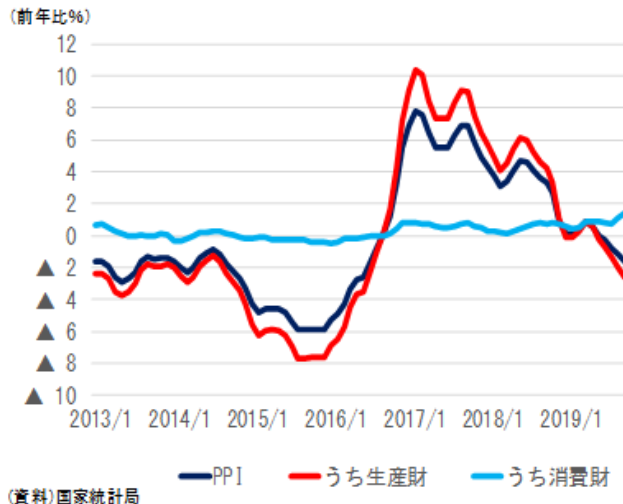
他方、10月の生産者物価指数は前年比▲1.6%と、マイナス幅は9月より0.4ポイント拡大し、4カ月連続のマイナスとなった。このうち、生産財は同▲2.6%と下落幅が0.6ポイント拡大した。主要な業種を見ると、下落幅が拡大したのは石油天然ガス採掘業同▲17.9%、石油・石炭およびその他燃料加工業同▲12.0%、化学品同▲6.2%であった。上昇幅が縮小したのは鉄金属精錬・圧延加工業同+12.5%、非鉄金属精錬・圧延加工業同+0.2%、石炭採掘・選炭業は上昇から下落に転じ同▲1.0%となった。

(上海会社市場開発部 王戎潔)

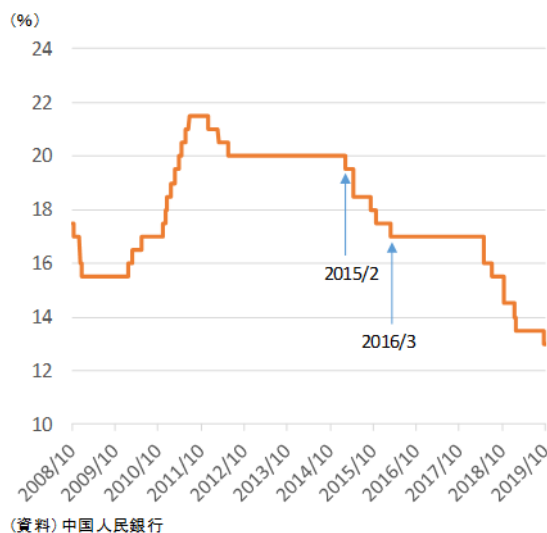
図表 16 消費者物価 (CPI)



図表 17 生産者物価 (PPI)



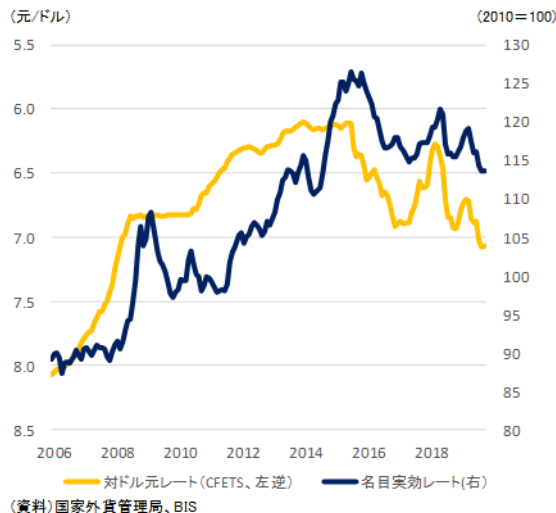
図表 18 預金準備率



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。