

China Economic Outlook 2019年12月**部分合意発表により関税引き上げ見送り／11月指標は内需が幾分持ち直す****要 点**

- ・米中摩擦～部分合意発表。関税引き上げは見送り。米国側の本質的に重要な要望は先送り。しかし、中国側は自国のニーズでさらに開放を実施
- ・中央経済工作会议～高質量発展時代の経済政策。基本は昨年と変わらず。高質量発展という新しい发展理念の浸透を前提とした、貧困等社会問題改善を中心とする安定の維持とそのための改革
- ・経済統計～経済指標～テクニカルな要因あるも、内需が幾分持ち直し
 - 生産・企業活動では、生産・民間投資は持ち直し
 - 家計・消費活動では、「双十一」の販売は好調。自動車販売もマイナス幅縮小

1. 米中摩擦～部分合意発表。関税引き上げは見送り。米国側の本質的に重要な要望は先送り。しかし、中国側は自国のニーズでさらに開放を実施**[足元の米中摩擦～部分合意で一先ずリスクは回避。火種はそのまま]**

12月13日、米中両国政府は、貿易摩擦協議に関する部分合意（いわゆる「第1段階」）を発表した。後述するが合意文書は、知的財産、食料・農産品等9章からなる。これを受けた米国は、12月15日実施予定の追加制裁関税を見送り、また、9月に実施していた追加制裁関税の税率も半分させること（15%⇒7.5%）とした。他方、中国も予定していた追加報復関税の実施を見送り、自動車及び部品に対する追加報復関税の暫定的停止の継続も発表した。部分合意の中で、紛争解決、つまり合意状況のモニタリングの枠組みができたため、トランプ大統領による急なちゃぶ台返しも回避できる可能性が高まった。部分合意は暫くワーカーし、米中関係はこれまでより安定しそうである。オバマ前大統領時代の経済対話の状況に戻ったとも言えなくもない。

一方、合意に実現困難と思われるところがあり、今後実現困難の状況が表面化する中、制裁関税は復活する可能性がある。中国はモニタリングの過程で、従来通りながら、中国の改革努力と現行体制の合理性、米国の赤字の原因の説明と対中貿易の重要性の説得等を迫られよう。また今回の部分合意では、華為問題や人権・安全保障が入り込むのが避けられ、協議が助けられたが、今後華為問題や人権・安全保障が入り込んでくると、協議が停滞し、トランプ大統領得意のちゃぶ台返しが突如起こる可能性も少なからず存在している。これらの入り込みは「第2段階」の交渉開始のみならず、大統領選挙やワシントンの動き（台湾総統選挙の結果、シンクタンクの発表文書）等がトリガーとなりうる。一先ず面倒な問題は分離できたようだが、先行きはわからない。

後述するが、今回の合意で多く利を得たのは中国側であろう。合意項目は基本的に中国側のアクションであり、一見すると中国側が譲歩したようにみえるが、その内容のほとんどが既定路線のものであり、中国側に苦痛はない（習近平政権の改革開放の在り方に不満を持つものはいるのだろうが）。米国側実務担当者が最も重視している補助金問題（米国中小企業の中国進出の最大の障壁と認識されている）は持ち越された。貿易拡大で約束したとされる2年間、2,000億ドルの輸入増も、12月13日の中国側の記者会見の言葉から推察するに、「市場・WTOルールの上で」という条件付きであり、政府が無理に購買を進めるものではない。他方、米国側が12月実施予定の追加制裁関税を見送り、また、9月実施分の追加の税率を半減したため、中国の輸出は一段の悪化を免れる。さらに、今回合意できたことで、中国側は、自らの主張・取り組みが認められた、「市場経済国と認められた（12月13日、発展改革委員会寧吉喆副主任）」と主張する機会ができた。

米国側は、関税の上げ下げだけで、中国での知財保護強化、中国の食料・金融サービス市場等開放の約束を得られたのであるから、少なからず得があった。株価最高値更新はその最たるものだ。ただし、包括的な合意、国有企業改革・補助金問題は正、人権・安全保障関連の協議入れ込み等は実現せず、トランプ大統領の以前の話とも、米国側実務担当者・経済界の思惑とも、ワシントンの政治家・安全保障担当者の思惑とも合わない形での合意となつた。米国側にとって本質的に重要な要望が先送りされたことは、中国に多くの時間と機会を与えたと考えられる。

協議の「第2段階」はすぐに始まるというが、春節、厳冬の時期を控えて実体のあるスタートは早々始まりそうにない。2020年11月の米大統領選挙後という見通しもある。米国には欧州問題、中東問題、北朝鮮問題等、中国抑止以外にもやるべきことが多くある。米中摩擦はあちこちに火種を残しつつ、しばしのお休みに入ったといえまいか。

なお、合意発表後、米国では株価が上昇。合意による景気押し上げ効果の期待が高まったようだが、中国では発展改革委員会などによる記者会見と、マインドの悪化が避けられるとの政府・識者・外資企業関係者の声が幾らか報じられる程度にとどまり、この時期の報道のメインは、中央経済工作会议と11月の経済統計、マカオの本土復帰20周年、2番目の空母就役等、国内の政治・経済イベントであった。筆者は合意後、北京市内で米中摩擦に関するフォーラムに参加したがそこでも今回の合意に関する発言は少なく、引き続き米国と対話していくかなければならないという米国への懸念と持久戦ムードが強かった。

[「第1段階」の合意内容：中国側は既定路線の譲歩。具体的な内容は年末時点では不明多い]

今回の合意文書は、中国側によれば、「①序言、②知的財産、③技術移転、④食品・農産品、⑤金融サービス、⑥為替とその透明度、⑦貿易拡大、⑧双方の評価・争議解決、⑨おわりに」の9章からなる。米国側は、通商代表部(USTR)がファクトシートを発表しており、同様の構成となっている。内容の詳細については、中国側は13日晚の記者会見で一部ふれているものの、基本的に後日発表としている。一方、米国側はファクトシートの中で対象や対応の概要にふれている。中国側より多少具体的かもしれない。とはいってもファクトシートはたったの2ページ。今回の合意文書はライトハイザーUSTR代表によると、86ページ(以前の合意予定文書は100~150ページ)。合意から2週間経った年末時点で、漏れ出ている情報は全く乏しい。

また、中国側によれば、この合意により、「米国側は段階的に中国製品に対する関税賦課を撤廃する関連約束を履行し、関税賦課の昇降転換を実現する」という。ただし、米国側は、実施予定の追加制裁関税を見送る、また、9月に実施していた追加制裁関税の税率を合意文書署名30日後に半減させる(15%⇒7.5%)ということなどを示すのみで、段階的に撤廃するとは指摘しなかった。

「第2段階」の協議次第だが、ここには認識の違いができている。

今回の合意の署名は1月に行われる模様だが、知的財産や技術移転といった双方の認識の違いが従来際立っていたものについて、米国側は中国側が昨今進めているビジネス環境改善条例や外商投資法改訂などをどう評価したのか、食料・農産品輸入や貿易拡大といった、米中双方の供給・需要能力や貯蓄投資バランスも深く関わるものについて、現実味のある合意ができたのかなど、外部からみて疑問に思うところも多い。この合意文書が中国の改革を期待するだけのトランプ大統領の選挙対策と言われる外交文書になつてしまふのか、それとも、中国の改革を深め、米中関係をよりうまくマネージするための一歩となる協議文書となるのか、現状評価はできない。

さらに、今回の署名は、当初、ライトハイザー氏と劉鶴副総理の間で行われるとされた。12月24日にトランプ大統領が、習近平主席と調印式を行うと述べたが、翌25日の外交部記者会見では、

「密接に話し合っている」という以上の回答はなかった。「非常に重要な前進」という米国側の評価は割り引いたほうがよさそうだ。

[個別の注目点：食料・農産品]

米国側のコメント・発表によると、①中国は米国の農畜産物を 400～500 億ドル輸入する、②中国の食料・農産品、水産物の輸入が劇的に増える、③中国は肉、家畜、水産物、コメ、乳製品、粉ミルク、園芸品、動物の餌、餌の添加品、ペットの餌、バイオ農産品などの非関税障壁に対応する、とある。

一方、中国側によると、12月13日の中国側記者会見で、発展改革委員会寧吉喆副主任は、米国からの輸入拡大は、「市場化原則と WTO ルールが必須。米国は供給の保障が必要で、中国が満足する量と価格の競争力を改善することが必要」、「具体的な内容と数量は今後発表する」としており、実際に 400～500 億ドルとなるかは現状不明である（過去最高は 2016 年の 260 億ドル）。

他方、現状国内で肉類（特に豚肉）の価格が高騰しており、米国から肉の輸入が一段と積極化しそうである。9月以降、米国からの肉の輸入が急増しており、さらに、11月に上海で開催された輸入博では穀物大手のカーギルをはじめ、大手米国企業の活発な肉の売り込みが行われた。今後、米中両者の思惑一致で、伸びが高まりそうだ。

[中国側の評価：貿易への懸念払しょくを評価も、米中協議と関係なく貿易拡大・経済改革を進める声]

部分合意の評価について、中国での報道はあまり多くない。公式的には、12月13日の国務院新聞弁公室での記者会見だ。ここでは 2 つの注目される評価があった。

一つ目は、発展改革委員会寧吉喆副主任の発言である。要点は、①米中は補完関係にあり、協力に向かうことは当然の帰結であったということ。つまり、米国は中国市場を捨てることができないということ。②今回の合意は第 3 国の利益に影響しないとしたこと、である。

もう一つは、財政部廖岷副部長の 4 つの意義の発言である。世界経済、中国企業社会、中国国民生活、中米関係への貢献が述べられており、この摩擦の舞台であり、メリットを生む場所は、米国でも、太平洋上でもなく、なお成長する中国だという自信を示している。

これらは、「米中協議は中国が所有している『成長のパイ』が狙いで、それを開放することはやぶさかでないが、『中国に貢献するものに限る』」と、中国側が再度説明したというようなものだ。

図表 1 米中合意（米国 USTR 発表ファクトシート概要）

知的財産権	貿易上の秘密、薬品の知財、地名表記、登録商標、特許侵害の対応など
技術移転	政府による強制技術移転の禁止、行政手続きの透明・公正・プロセス化、市場ベースでの技術移転・ライセンス供与の保証、産業政策に基づく海外技術の購入を意図した投資を支援しないこと
農業	米国の農産品輸出の拡大、米国農産品への非関税障壁の指摘
金融サービス	米国の金融サービスに対する障壁の指摘、障壁の撤廃による中国市場への一段の参入
通貨	米国の輸出に対して不公正な競争力を持つ通貨の慣行をさせない
貿易拡大	中国の米国からのモノ・サービスの輸入を2年間で少なくとも2000億ドル増加。その後も米中貿易関係が均衡するよう増加
紛争解決	実務レベル、上級者レベルでの定期相互確認を行う

(資料) USTR (2019.12.13)

図表2 発展改革委員会寧吉喆副主任の発言（要旨）

- ・「双方は、中米貿易協力の拡大が両国の資源の最適化配置と経済構造調整に有利であることを認識している。中米貿易の発展は、中米が強い相互補完性を持っているためだ。両国経済を見ると、米中貿易には大きな潜在力がある」。
- ・「中国人民の成長する消費需要と高質量発展のために、良質で競争力のある米国製品とサービスの中国進出を歓迎する。米中貿易拡大は、米国にとっても肯定的な意味を持つ。中国は米国の農産物の第2の市場であり、米国の大豆の第1の輸出先、綿花の第2の輸出先である。中米のエネルギー協力拡大も米国の現実的な選択である」。
- ・「中米両国は市場経済国家であり、米国の製品とサービスが販売に適していれば、米国からの輸入を拡大することができる。同時に、中国市場は膨大で、質の良い安価な製品とサービスが絶えず増加している。各企業が中国市場で平等に競争し、中米貿易協力の拡大は他の貿易相手国の利益に影響しない」。

(資料) 新華社 (2019. 12. 13. 23:07)

図表3 財政部廖岷副部長の4つの意義の発言（要旨）

1. 我々が米国側と合意に至った初心は、中米両国人民と世界人民の根本的利益を守る大局からだ。我々は、この合意が世界の経済貿易、投資、金融市場に肯定的な影響を及ぼすと信じる（世界経済への貢献）。
2. この合意は総体的に中国の改革深化に符合し、中国の高質量発展推進の内在的需要にも符合する。同時に、合意の実行は全外資企業の権益をより良く維持することに役立ち、中国企業・投資家の対米経済貿易活動の権益をより良く保護することにも役立つ（中国企業社会への貢献）。
3. 中国市場の発掘において、中国企業、外資企業を含むすべてが市場化原則・WTOルールに従って中米貿易協力を拡大させ、消費者・生産者に特色のある製品・サービスを提供し、益々高まる中国人的美しい生活需要を満足させる（中国国民生活への貢献）。
4. 合意の署名及び実行は、中米協力を促進し、経済貿易の食い違いを管理・解決し、中米関係の安定的な発展を促進するのに役立つ。中国側も米国側と共に、二国間の経済貿易関係の発展のために有益なことを多くすることを望んでいる（中米関係への貢献）。

(資料) 新華社 (2019. 12. 13. 23:07)

図表4 米中摩擦の出来事（12月を中心に）

- (米) 11/20 トランプ大統領、協議合意について「私が求めるレベルまで歩み寄ってこない」と中国側に不満を示す
- (米) 11/21 キッシンジャー元国務長官、米中は冷戦の麓にあり、制約の暴走を許せば対立は第1次世界大戦よりもひどいものになる可能性があると警鐘をならす
- (中) 11/21 ブルームバーグ、中国の劉鶴副首相が米国の要求に困惑しているとしつつ、第1段階で合意を確信していると語ったと報道
- (中) 11/22 発展改革委員会「市場参入ネガティブリスト（2019年版）」を発表。リストは131項目（20項目減少。禁止5、制限126。農業関連では禁止・制限増加）。初の全国共通。企業規模、所有形態別の差別なし（ただし、外資のみ適応のネガティブリストも存在）
- (米) 11/22 トランプ大統領、習金平主席に香港で続いている抗議行動を中国が弾圧すれば通商協議に著しいマイナスの影響が及ぶと伝える
- (米) 11/23 オブライエン大統領補佐官（安保問題担当）は年末までに中国と「第1段階」の通商合意に達する可能性は依然としてあるとの認識を示した。
- (中) 11/24 香港区議会選挙実施。民主派が452議席のうち8割を獲得
- (中) 11/25 外交部、鄭沢光副部長がブランスタッフ駐中国大使を呼び、香港人権・民主主義法案が可決したことに抗議。法案成立を食い止めるよう要求

(中) 11/25 外交部、国際調査報道ジャーナリスト連合（ICIJ）が報じた新疆に関する内部文書について、でっち上げと反論したことを再度述べる

・11/26 劉鶴副総理、ライトハイザーUSTR 代表、ミュニーシン財務長官と電話協議。商務部が共通認識を得たと発表。農産物の購入規模や制裁関税の撤廃などがハードル

(中) 11/26 中国船舶工業集団と中国船舶重工集団が正式合併（中国船舶集団）。世界最大の造船企業に

(中) 11/26 外交部、ブランスタッド駐中米国大使を呼び、香港人権・民主主義法案の可決について厳重な申し入れと強い抗議を行う

(中) 11/26 林鄭月娥行政長官、香港区議会議員選挙の結果を受けて中央政府から責任を取るよう求められていないと発言

(中) 11/26 香港連絡弁公室の機能が香港から深圳の「バウヒニア・ビル」の施設に移転されるという噂の報道に対して、同室は「誤りだ」との声明をウェブサイトに掲載

(中) 11/27 国務院常務会議、市場機能に基づくグローバル化した事業環境の構築、企業投資の障壁除去のため、改革を加速させる方針（ビジネス環境改善条例）を表明

(米) 11/27 トランプ大統領、香港人権・民主主義法案署名。ただし、特定の条項は大統領の外交政策に関する権限行使を損なうと不満も表明

(中) 11/28 中共中央・国务院、「貿易の質の高い発展推進に関する指導意見」発表。制度型開放への転換加速、市場化の原則と商業ルールの堅持、一帯一路共同建設、貿易構造の最適化、要素の秩序ある自由な移動等を図り、中国経済と人類運命共同体の構築に貢献

注目点

- ・市場の多角化（アジア、アフリカ、中南米などの市場開拓）
- ・一国主義と保護貿易に反対（中国に対して輸出規制を行う国に対して規制緩和を働きかける。自国の輸出管理制度を早急に整備し、最終需要者と最終用途の管理を強化）
- ・輸入の拡大（関税引き下げと制度上のコスト削減を実施。先進の技術・設備・部品の輸入を拡大。国内需要の高い資源、日用品、医薬品、介護設備等）
- ・輸出の付加価値向上（IOT、ビッグデータ、AI、ブロックチェーンなどの応用による貿易活性化。環境に悪影響を与える輸出入は制限。知的財産権取り締まり強化）

※10月発表の「ビジネス環境改善条例」、同月国務院常務会議での「外貨管理改善、越境貿易投資便利化等促進等12条措置」、11月発表の外資工作3特点（外資導入の安定（穩）、外資導入項目の多様化（多）、外資投資構造の高度化（優））、12月発表の全世界からの輸入に対する関税引き下げ、2020年1月1日の「外商投資法」実施なども、外資にとって貿易・投資の環境改善につながる模様

(中) 11/29 環球時報、香港人権・民主主義法の報復として政府が問題視する企業・個人を中国市場にアクセスできないようにさせる可能性があると、専門家のコメントを報道

(米) 11/29 香港人権・民主主義法成立

(中) 12/2 環球時報、中国政府の最優先事項は発動済みの制裁関税撤回だと報じる

(中) 12/2 外交部、全米民主主義基金（NED）、全米民主国際研究所（NDI）等NGOに制裁を科すと発表。米国軍艦の香港寄港も当面拒否。香港社会の混乱への関与が原因

(中) 12/2 ロシアから中国へ天然ガスを供給する初のパイプライン（シベリアの力）が稼働

(米) 12/2 ロス商務長官は15日までに協議が合意できなければ「トランプ大統領は関税を引き上げると明確にしている」と発言

(米) 12/3 トランプ大統領、米中合意は2020年の大統領選のあとでも良いと発言（NATO事務総長との談話中の記者からの質問の場で）。ほかに中国の軍事的拡大、中国の欧州でのインフラ買収、欧州での中国の5Gの導入などへの懸念が示される

(中) 12/3 WSJ、華為のスマホMATE30が米国製部品を使わず生産開始されたと報道

- (米) 12/3 ロイター、国家安全保障会議（NSC）が一時、華為への制裁として、財務省の制裁対象リストに入れ、ドル決済を原則禁止すること（金融制裁）を検討していたと報じる
- (中) 12/4 外交部（次官）、駐中国米国大使館のウィリアム・クライン氏を呼び出し、2019年ウイグル人権政策法案の下院での審議・可決（3日）に対して厳重な申し入れと強い抗議
- (米) 12/4 トランプ大統領、中国との交渉は非常に順調だと述べる
- (中) 12/5 商務部、記者会見で、中国は第1段階の合意に達するには相応の関税引き下げがあるべきだと考えていると発言
- (中) 12/5 環球時報（英語版）、報道のあった対中金融制裁のリスクについて、制裁の口実になりかねない事件や問題に関与しないよう国内機関や企業を守る、欧州諸国などと協力し、新国際決済システムの構築を急ぐ、人民元の国際化を推進する、デジタル人民元などに取り組むよう訴える
- (中) 12/5 華為技術、記者会見で米連邦通信委員会（FCC）を提訴したと発表。 11/22に FCC が華為と ZTE が安全保障の脅威であるとして米通信キャリアが政府補助金を使って両社の製品を購入することを禁止したことを受けたもの
- (中) 12/6 財政部、米国産大豆及び豚肉の一部について輸入関税を免除する（9月からの措置の継続）と発表（18年7月に25%の関税を発動していた）
- (米) 12/6 トランプ大統領、世界銀行が承認した中国への融資計画を止めるよう求める
- (米) 12/6 クドロー国家経済会議（NEC）委員長、米中協議に任意の期限ないと発言（農業交渉で中国の購入額を詰めている段階での発言）
- (中) 12/7 楊潔チ政治局員、ポンペオ国務長官と電話会談。中国の内政干渉をやめるよう訴える
- (中) 12/10-12 中央経済工作会议
- (中) 12/11 外交部、記者会見で、ポンペオ国務長官の人権問題発言に対して反論（米国は国内に人権問題。他国の内政に介入し、カラー革命や政権交代をあおる。自由と人権の名を借りて世界中で悪事。安全保障を名目に特定企業に圧力、すぐに制裁の棍棒を振りまわす。条約からの脱退違反を繰り返し、多国間の枠組みを損なう。頂点から落ちてきているのに人をあごで指図している等）。また WTO 上級委員会のマヒについて遺憾を表明
- (中) 12/12 商務部、記者会見で、12/6に國務院関税税則委員会が米国産大豆・豚肉などの輸入に際して対米報復関税の適用除外申請を受けると発表したことに關連し、作業を進めていることを表明
- (中) 12/12 外商投資法実施条例可決。外国企業に対する平等と権利保護を明記
- (中) 12/12 胡春華副首相、北京での米国商会感謝夕食会に出席（ブランスタッド大使も出席）。米国企業に對して米中協力への推進と貢献の希望を述べる
- (中) 12/12 商務部、記者会見で、米中協議について双方のチームがずっと緊密な意思疎通を継続していることに言明
- (米) 12/12 トランプ大統領、大きな取引で合意にとても近づいているとツイート
- (米) 12/12 WSJ、米国側が15日に発動予定の制裁関税の中止と、過去に発動した3600億ドル相当の中国製品に対する制裁関税を最大半分まで引き下げることを提案した報道
- ・12/13 米中「第1段階」の合意（15日に、米国側は、スマートフォンやノートパソコンなどを対象とした追加制裁関税（いわゆる、「第4弾（その2）」（追加税率15%））の発動を見送り、9月に実施した「第4弾（その1）」の税率を半減させた（7.5%）。中国側も、15日から予定していた一部米国製品に対する10%、5%の報復関税を見送り、また、自動車・同部品に対する報復関税の停止継続を決定した）

米中合意に伴う制裁・報復関税に関する措置

(米国側・制裁関税)

- 第1弾～第3弾 対象 2500億ドル、25%（変わらず）
第4弾（9月） その1 対象 1200億ドル、15%（7.5%に半減）⇒負担減少
第4弾（12月） その2 対象 1600億ドル、15%（見送り）

(中国側・報復関税)

- 第3弾（12月） 対象 420億ドル、最大10%（見送り）

（税委公告〔2019〕4号付属文書2第一部に749個の税目商品、第二部に163個の税目商品を記載し、税委公告〔2019〕4号に添付された10%の関税を徴収しない。付属文書2の第三部に記載された634個の税目商品、第4部分に記載された1815個の税目商品に対して、税委公告〔2019〕4号に記載された5%の関税を徴収しない）

自動車及び部品に関する追徴課税の復活（12月）（見送り）

（2018年7月施行、2019年1月停止）

（「国务院関税税則委員会の米国産自動車及び部品に対する追徴関税の復活に関する公告」（税委告示〔2019〕5号）を見送り。すなわち、①税委公告〔2018〕10号付属文書1の28の税目商品（500億ドルの輸入に対する25%の報復関税（税委公告〔2018〕5号）、②同付属文書2の116個の税目商品（160億ドルの輸入に対する25%の報復関税（税委公告〔2018〕7号）、③同付属文書3の67の税目商品（600億ドルの輸入に対する5%の報復関税（税委公告〔2018〕8号）を引き続き停止。実施時期後日発表）

※12月19日、23日にも関税の引き下げを発表している（後述参照）

（米）12/14 ムニューション財務長官、カタール・ドーハで米中第一段階の協議の合意は歴史的。世界経済の発展に良好と発言

（中）12/16 習近平主席、香港林鄭月娥行政長官と会談。香港政府と警察を支持

（中）12/18 外交部、記者会見で、中国側は輸出制限措置の乱用、企業の正常な往来や協力への干渉・制限に断固反対すると発言。ハイテク輸出の制限に関して。中国は自力更生で偉大な成果を達成した。科学技術に自信を持っているとも

（米）12/18 ナバロ大統領補佐官、FOXビジネスのインタビューで、米中協議の合意のうち、約束を順守したか検証する仕組みの導入が「最大の成果」だと強調。合意違反が指摘されてから90日以内に解決策を見いだせなければ一方的に関税を引き上げることができる。これに対して中国は報復できない

（米）12/19 ムニューション財務長官、「第1段階の合意」に「来年1月初めに署名することに自信を持っている」、「約束の履行へ法的拘束力を持たせた合意だ」と語る。内容に「再交渉の余地はない」とも

（中）12/19 商務部、記者会見で、第1段階の合意は「署名後に内容を公表する」と述べる。

（中）12/19 国務院関税税則委員会、第一次対米報復関税商品に関する第2回排除対象リスト（2019年12月26日～2020年12月25日）発表。対象6品目（9月に16品目を対象に実施して以来、2回目）
http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/19/content_5462374.htm

（中）12/20 コンサルのJCI、中国の米農産物購入は年間413億ドルに達する可能性があり、うち大豆は187億ドル（4500万トン）となる見通し。冷凍豚肉の輸入は21億ドル、トウモロコシは18億ドル、小麦は14億ドルと試算

・12/20 習近平、トランプ大統領と電話で会談。習主席は協議の合意は中米・世界の平和繁栄に有利とする一方、台湾、香港、新疆等に関する米国の言動は中国の損害であり、両者の信用・協力に不利。協議の達成による共通認識をしっかりと守ることを希望すると発言

（米）トランプ大統領、2020会計年度（19年10月～20年9月）の国防権限法案に署名。来年1月11日の台湾総統選実施後、45日以内に関連報告書を取りまとめるよう国家情報長官に要請（台湾総統府、21日、台湾の安全保障を重視する米国に謝意）。また、台湾とのサイバーセキュリティ一分野における連携を促す文言も。米台連携チームの実現可能性に関する報告書を180日以内に作成、国会の軍事委員会に提出するよう国防長官に要請

(中) 12/22 「中共中央國務院關於營造更好發展環境支持民營企業改革發展的意見」を発布（民企新 28 条）。
参入規制緩和、減税・費用遞減、資金難改善、公平な扱い等を記載

(中) 12/23 中国政府、すべての貿易相手国に対して 2020 年 1 月から冷凍豚肉やオレンジジュースなど 859 品目の輸入関税を引き下げる発表。同 7 月から 176 品目の電気製品や電子部品、電子材料の関税も下げる
http://gss.mof.gov.cn/gzdt/zhengefabu/201912/t20191220_3447086.htm
http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/23/content_5463213.htm

(米) 12/24 トランプ大統領、習近平主席と第 1 段階の米中通商合意に署名する調印式を行うと述べる。「合意は完了している。目下翻訳中だ」とも

(資料) 各種資料より丸紅（中国）有限公司作成

2. 中央経済工作会议～高質量発展時代の経済政策

[中央経済工作会议：基本は昨年と変わらず。最重視は、高質量発展という新しい发展理念の浸透を前提とした、貧困等社会問題改善を中心とする安定の維持とそのための改革]

米中協議の「第 1 段階」の合意を間近に控えて、中国共産党は 12 月 10～12 日、中央経済工作会议を開催し、2020 年の経済政策の大枠を決定した。総じて言えば、景気の基調となる要因の方向性は昨年の中央経済工作会议のものと変わらないが、2020 年は第 13 次 5 カ年計画の最終年、小康社会の全面的な完成に向けた年であり、先ごろの四中全会によって長期的な中国の政治や経済の在り方が据えられる（習近平同志を中心とする党中央の強固な指導、党中央の集中的統一的指導等）中で、様々な面での高い質の発展（高質量発展）による安定の維持（目標）と改革の推進（政策）を同時に達成しようという意思が伺われた。ポイントは以下の通りである。

- ① 経済政策の中で重要な認識を形成した。
 - i) マクロ政策のカウンターシクリカル（逆周期）の調整度合いをしっかりとおさえ、ミクロ主体の活力を強め、供給側構造改革をマクロコントロールの全過程で貫く（景気循環の安定を志向しつつ、各主体それぞれに働きかけ、構造改革を進める）、ii) システム論から出発して経済がバランス方式を最適化し、大局観を強め、幾つの目標の間で動的均衡を求める（目標は経済成長だけではない各種の発展。バランス重視）、iii) 各主体がイノベーションと内外競争の第一線で勇躍奮闘する、iv) システミックリスクを発生させない、である。一言でいえば、リスクを避けつつ、構造調整を進めるということである。
- ② 経済環境は、構造的、体制的、循環的問題が重なり、下振れ圧力が増している。
- ③ 中国経済は、「穩中向好（安定の中で上向き）、長期向好（長期的に上向く）」が基本的趨勢にある。中国には社会主义制度の優位性、内需の潜在力、人的資本・人材資源がある。つまり、社会主义と経済のボリュームが優位性だということである。
- ④ 小康社会の全面的建設目標任務をしっかりとつかむ。そのための総基調は、2020 年も、2018、19 年に続き「穩中求進（安定の中に前進を進める）」。新しい发展理念を堅持し、供給側構造改革、改革開放、高質量発展を図り、三大攻撃戦に勝利する。三大攻撃戦は貧困、環境、重大リスク。貧困の優先順位が第 1 となった。
- ⑤ 19 年同様、6 つの安定（就業、金融、貿易、外資、投資、期待）に全面的に取り組む。安定成長、改革促進、構造調整、民生改善、リスク防止、安定の確保を推し進める。安定の確保は新しく加わった。「安定」は今回の工作会议の中で 19 年よりさらに多く指摘された。
- ⑥ マクロ経済政策は、積極的財政政策と稳健的経済政策を継続。ただし、財政政策は、19 年の減税・費用削減、地方政府の特別債発行増による「加力提効（力を強め効率を上げる）」から、不要な歳出を圧縮しつつ、民生に注力する「提質増効（質と効率を上げる）」へと、より構造

調整（財政構造改善）を重視するスタンス。金融政策は、19年「松緊適度（緩和と引き締めを適度にする）」から、「靈活適度（柔軟・適度にする）」へと、もう一段緩和的な方向に進んだ。製造業や民営・中小零細企業の資金調達難の問題が目立っており、システミックリスクの防止をデッドラインと認識しつつ、中長期というよりも当面のリスク防止に必要な企業への資金支援に幾らか重心を置いたようである。

⑦政策の重点工作は、19年と同じく6つ挙げられたが、19年は高質量発展に続き、国内市場、農村振興、区域間協調というようにマクロ的対策が優先したが、今年は新発展理念に続き、貧困・環境対策を中心とした三大攻撃戦、困窮者対策を中心とした民生対策といった社会的対策が優先。重点工作の5つ目に据えられた高質量発展では、「イノベーションによる農業、従来型製造業、ユーティリティーなどの高度化・コスト削減」、「先端産業のクラスター構築・高度化」、「デジタル経済による生産・生活向けサービス業の発展」等、発展の目標が明確化された。経済体制改革では、国有企業改革と民営・中小企業の発展、金融体制改革、対外開放促進の4つが指摘された。また、財政、金融、雇用などの政策間の連携が意識された。19年は地域割りの重点工作であったが、今年は社会対策、経済セクター割りの重点工作となつた。重要なことは、質を重視すること。2020年のGDP成長率目標が6%前後なのか、6~6.5%なのか、それは今や絶対的に重要な問題ではないのである（景気下支えを強調する外国メディアもあるが、実際の重点は貧困・雇用対策や中小企業・ビジネス環境整備といった構造改善が中心）。

図表5 中央経済工作会议（概要）

2019年の中国経済	国内外のリスク・挑戦が明らかに高まる複雑な局面
	安定の中に前進する（ 穩中求進 ）を総基調とし、供給側構造改革を主線とし、高質量発展を進める
	「 6つの安定工作 」をしっかりと行い、経済社会の持続的発展を保持し、三大攻撃戦を進展させる
	小康社会の全面的建設に新しく重大な進展を得る
足元の経済環境	発展方式の転換期
	経済構造の高度化、成長のエンジンを転換の時期
	構造的、体制的、周期的問題が顕在化。経済の下押し圧力が大きい
	世界経済は持続的に減速。リスクも高い
中国経済の評価	安定の中に良い方に向かう（ 穩中向好 ）。長期の趨勢は変わっていない
	中国の特色ある社会主义制度の顕著な優勢がある
	13.5計画の最終年。第1の100年の奮闘目標実現の年。14.5の発展と第2の100年の奮闘目標の基礎を築く年
	小康社会の全面的建設目標任務をしっかりとつかむ
2020年の中国経済	稳中求進が総基調。 新発展理念を堅持（高質量発展）。 供給側構造改革主線（19年と変わらず）、改革開放を動力とすることを堅持
	三大攻撃戦を打ち勝つ（ 貧困、環境、重大リスク。19年は重大リスク、貧困、環境 ）
	「 6つの安定工作 」を全面的によく行う（ 雇用、金融、貿易、外資、投資、期待の安定。19年と変わらず ）。安定成長、改革推進、構造調整、民生改善、リスク防止に加え、 安定の確保を推し進める
	安定を堅持。マクロ経済政策は安定。ミクロ政策は活性。社会政策はしっかりとした政策枠組みが必要。マクロコントロールの先見性、適切性、有効性を高める
2020年のマクロ経済政策	重点をつかみ、短所を補い、強弱をつける
	①新発展理念の堅持、②三大攻撃戦の解決、③民生問題（特に貧困問題）、④積極的財政・安定的金融政策、⑤高質量発展、⑥経済体制改革の深化
6つの重点工作	（19年は、①製造業の高質量発展、②国内市場の拡大促進、③農村振興戦略の推進、④地域間協調発展の推進、⑤経済体制改革の加速、⑥全面的な对外開放、⑦国民生活の保障・改善の強化）

（資料）新華社「中央経済工作会议挙行 習近平李克強作重要講話」（2019.12.12）より

[金融・財政政策の観点：中小金融機関や一部有名企業を含む企業のデフォルト問題により、民間・中小企業を中心に資金問題が表面化。当面のリスク防止を重視。政府の誘導と市場の利用による構造改善を模索]

今回の中央経済工作会议の財政・金融政策を海外から注目されている点でまとめなおすと、①基本的スタンスは「安定」であり、実際の成長、将来の期待、金融のレバレッジのそれぞれがまずまず維持される。2020年の成長率目標は、2019年の「6~6.5%」から引き下げられる（最有力は「6%前後」）。政府債務の水準が国際的に心配されるラインに達してきており、また、昨今のデフォルト増加もあり、金融のデレバレッジが求められるところであるが、短期的な対応としてレバレッジを安定させるにとどめ、企業に資金を供給し、連鎖的な信用縮小からくるシステムリスクを回避する。

②こうした状況下、財政政策は、2019年は減税・費用削減、地方政府の特別債（専項債）の発行を大幅に増加させたが、2020年は、大幅な減税・費用削減はなされず、専項債の増加も限定的。支出は貧困や民生といったボトムラインのところに重点を置き、大幅な支出増を避ける。

③金融政策は、①に述べたとおりであるが、企業の資金調達コストを軽減するために、貸出金利の引き下げを誘導しつつも、バブルを引き起こす、または、ゾンビ企業を長生きさせてしまうような、じやぶじやぶはやらない。

④不動産対策は、投機をさせないように地域ごとに対策を打つが、価格を押し下げるのではなく、安定させるのが目的。足元不動産価格下落地域が増えてきており、これに対応する形で投機抑制策が緩和されてくる（「一城一策」（都市毎に政策が異なる））。

である。

景気が減速を強める中で、財政・金融政策とも「安定」に寄与する最低限しか動かない。財政と金融の間でいえば、どちらかというと金融重視。できるだけばらまきをせず、質を高めていこうという啓蒙と教育をベースに、改革によって成長を盛り上げたい。政府という「見える手」も活用しつつ（政府は主に、発展の価値観・方向性の啓蒙と誘導、各種失敗への対応）、できる限り市場という「見えざる手」を使っていきたいという意思がみられる。つまり、景気の失速には緊急対応をするものの、構造的な減速や多少のショックによる減速に対して過剰に反応しない。過剰に反応して、将来の財政や金融の悪化への懸念及び実際の悪化をもたらさないという考え方である。実際12月には人民銀行の各方面から、量的緩和やゼロ金利政策の弊害に関する評論が発表され、「ゼロ金利はお金を紙くにする政策だ」とされた。

一方、中国の市場の条件は整っておらず、国有企業が比較的低い金利で資金調達できるのに対して、民営・中小企業は資金調達が困難であり、ここでの格差の存在が足元デフォルトの増加となって表れている。こうした中にあって、中国は、パイを大きくし、増えた分け前で歪みを徐々に是正するという従来のやり方（「双軌」）から、パイを無理に大きくせず、パイの歪みを、政府の誘導や市場の利用によって徐々に是正するというやり方に変えようとしているように見える。先日参加した第14次5カ年計画のフォーラムでは、L字型の成長の中で、市場の利用、産業のサービス化、需要における消費の重視、成長要素におけるイノベーションの重視、所有問題における国有企業の改革、収入分配の改革（寄付の奨励）などを次期5カ年計画の趨勢として指摘。中央経済工作会议でも指摘された「動的均衡」のイメージを示した。

2020年の6%前後になると思われる成長は、その中身及び中身同士の関係がどうなっているのか、そこをじっくり評価しなければならない時期に入ってきたといえそうだ。

図表6 足元の中国の金融状況（2019年の金融を総括する事象を中心に）

		概要	出所	分野
政府のスタンス	「デフォルトルisk対策として、ファンダメンタルズが強いLGFVによる弱いLGFVの統合を省政府や市政府が促すべき」、「数万のLGFVのうち一部が債務不履行に陥れば、連鎖反応の引き金になりかねない」 <u>(融資平台への危機感を示唆)</u>	11/18、貨幣政策委員会馬駿「証券時報」		リスク対応
	カウンターシクリカル調整を強化し、実体経済に対する融資支援に力を入れ、経済の合理的範囲での推移を図る。構造調整を推進し、現状を踏まえ、先を見据え、改革の方法で金融資源配分の最適化を図ると表明。また、LPRの貸出し金利誘導作用を生かし、 <u>実際の貸出し金利の引き下げを促進しなければならない</u> 。銀行の融資能力を高めなければならない、とも <u>(從来よりも緩和方向の政策を示唆)</u>	11/19、人民銀行易綱行長、金融機関通貨・信用情勢分析座談会		金融政策
	2018年末、銀行のグリーンファイナンス融資残高は8.23兆元、前年比+16%。同時期のグリーン債券残高は6,000億元、年間発行額2,800億元	11/19、人民銀行、「中国グリーンファイナンス発展報告」		金融改革
	人民銀行范一飛副行長、AI、ブロックチェーンなどデジタル金融を中心に17の金融業界標準策定に着手することを決め、研究に力を入れていると表明	11/20、全国金融標準化技術委員会2019年業務会議		金融改革
	「成長安定と金融リスク予防のバランスを取っていく必要がある」（カウンターシクリカルな調整を利用。景気支援と改革・リスク低減の両立を示唆）。改革発展中、リスクの改善に注意し、多くのルートで商業銀行、とりわけ <u>中小銀行の資本充実</u> を図る。ここ4回の当委員会会議では銀行資本の充実に言及。特にここ3回は中小銀行の資本充実と改革の深化に言及。中信証券は一貫して分類監督管理の下、 <u>増資・戦略投資者の導入</u> 、構造調整などにより中小行のリスク担保能力を高める。中小行の基層金融への回帰を促す。各種金融政策の組み合わせにより中小企業への貸出を改善し、民間企業・中小企業への支持を高める <u>(中小金融機関の多様化と健全化による実体経済支援を強く示唆)</u>	11/28、金融安定発展委員会第10次会议		金融政策 リスク対応 金融改革
	「人民元の安定目標を堅持し、 <u>安定的貨幣政策</u> を実施する」、「世界の主要経済国で金融政策がゼロ金利に近づく中でも、 <u>中国は量的緩和を講じない</u> 」など <u>(量的緩和反対)</u>	12/1、人民銀行易綱行長、「求是」寄稿		金融政策
	中国当局が <u>中小銀行支援強化の方針</u> を高めたと報道。短期的に資金力増強と流動性拡充を支援。中期的には不透明な経営体制の見直しを求める。資産規模1000億元未満で苦境に陥った銀行については <u>健全な銀行との統合合併</u> を後押しする <u>(中小銀行整理)</u>	12/3、新華社		リスク対応
	安定的貨幣政策を継続する。マクロのレバレッジ率を保持し、金融システムの健康安定の同時達成を図る。発表した各種措置を確実に行い、資本移動の兌換可能性を拡大し、人民元の自由利用を高め、 <u>金融業の一段対外開放を努力・実現する</u> <u>(金融対外開放前進)</u>	12/14、人民銀行副行長陳雨露「2019-2020中国経済年会」		金融改革
	経営環境の更なる改善による民間企業の改革発展の指示に関する意見。28項目。公平な競争、民間企業の合法的権益の保護、国有分野の事業開放、 <u>靈細企業への融資拡大の要望等</u>	12/22、共産党中央、発展改革委員会		中小企業政策 金融指導
	中小企業借り入れコスト引き下げに向けた一段の措置を検討する方針を示す。これには預金準備率の広範な、目標を絞った引き下げが含まれる <u>(中小企業資金支援)</u>	12/23、李克強首相、CCTVニュースが方針を報道		金融政策
銀行の健全性問題	国内金融機関4379社のうち経営懸念の「8~10」（10段階評価）に分類されたのは586社（全体の13.5%）。1社存続困難と分類 <u>(中小銀行整理の必要性)</u>	11/25、「年次金融安定報告」		
	8つのアンバランス （間接・直接金融、債券融資・株式融資、長期融資・短期融資、不動産融資・その他融資、大型企業・中小及び民間企業、伝統銀行・シャドーバンキング、実業投資リターンと金融商品投資リターン、金融教協構造と金融有効需要の構造的アンバランス）と 8つの対応 （ <u>資本市場改革の深化、保険基金・養老基金等の長期機関投資家の発展及び資本市場の発展、インクルーシブファイナンスの発展、不動産金融政策の改善、金融マクロ管理の改善（カウンターシクリカル、期待管理、金融システムリスクの防止）、金融機関ガバナンスの改善、金融監督管理体制の改善、金融対外開放の堅持</u> ）	12/1、銀保監会元副主席王兆星、第4回国新金融高峰論壇		
	金融機関に不良債権の資産担保証券（ABS）組み入れを認めるプログラムにスタンダードチャータード等22行を加える。16年6月でプログラム開始、17年18社に拡大。 <u>(不良債権処理の加速)</u>	12/2、ブルームバーグ		
	商業銀行の理財子会社の純資本管理に関する規則（試行版）公布。純資本5億元、純資産の40%、リスク資本（20年3月施行） <u>(理財会社の健全化)</u>	12/2、中国銀行保険監督管理委員会		
	今年上半年に実施したストレステストでは、GDP成長率がそれぞれ5.3%、4.15%に落ち込んだ場合、上位30行のうち、それぞれ9行、17行が「流動性比率の合格基準を満たせなくなる」とされる。全1171行では、それぞれ90行、159行が未達となる模様	12/3、新華社		
	少額資金貸借「P2P」ネット金融が11月末に456社まで減少（ピーク3,500社）	12/4、財新		
	5月24日に包商銀行の取り付け騒ぎ直後には預金者が銀行に殺到。12月6日時点では整然としている（11月6日にも、インターネット上に海航集団傘下の沿海銀行が倒産寸前の情報が流出。取り付け騒ぎに）	12/6、包商銀行呼和浩特市新城支店支店長陳緒忠「新華社」		
企業のデフォルト	社債デフォルトは1-11月で156件、1213.51億元。18年は125件、1209.61億元、17年は34件、312.49億元、16年は56件、393.77億元、15年は27件、121.77億元（S&Pは1-10月の私有企業のデフォルト率が12%超。国有企业は0.2%と指摘）	12/1、WIND		
	北京大学傘下の複合企業・ <u>北大方正集団</u> （IT、医薬品等上場子会社6社保有）は20億元の社債の償還ができずデフォルトに陥ったと発表	12/2、澎湃新聞		
	呼和浩特経済技術開発区投資会社（国有企业）、私募債10億元の一部がデフォルト。16年に行った銀行融資返済、建設事業資金手当て、資本補充目的の私募債	12/10、Chinawave		
	中建三局、武漢市で開発中の「 <u>武漢グリーンランドセンター</u> 」の工事代金未払いにより工事中断。近隣の空港建設の関係で当初予定の600m超から475mに変更したところ、内外の入居計画者が撤回。資金問題が発生	12/16、中国新聞網		
	天津物産、海外で発行した社債4本、12.5億ドルの再編計画を発表。社債保有者は額面の63%を放棄するか、低利率永久債に振り替えるかを選択。ムーディーズは事実上のデフォルトと判断	12/16、東方財富網		
	2019年の不動産企業の破綻は446社。例年の300社から大幅増加	12/18、経済日報		
	大連友誼、経営支配権を持つ子会社で不動産開発業の大連盛發置業が、借入金2.5億元の返済が20日の期日通りに実行できなかったと発表	12/23、時事通信		
	銀億（浙江省寧波・深圳上場不動産企業）は、支配株主である寧波銀億控股と、その親会社の銀億集団が重整（日本の会社更生、民事再生）を申し立て、受理されたと発表	12/23、澎湃新聞		

3. 経済指標～テクニカルな要因あるも、内需が幾分持ち直し

[生産・企業活動～生産・民間投資は持ち直し]

(工業生産～一進一退のなか、11月の数字は改善をみせる)

11月の工業生産は前年比+6.2%と、10月を1.5ポイント上回り、年内三番目の高い伸びとなつた。

業種毎にみると、41業種のうち、38業種がプラス成長となつた（10月は31種類）。なかでも鉄鋼、電気機械、化学繊維、電子機器は前年比+13.3%、+12.6%、+11.7%、+11.0%と二ケタの伸びをみせた。装備製造業も同+8.5%と10月より2.0ポイント加速した。自動車が同+7.7%と同2.8ポイント加速。電子・コンピューター、専用設備、汎用設備も同+9.7%、+7.0%、+6.2%といずれも先月より伸び率を拡大させ、装備製造業の伸びを押し上げた。

なお、ハイテク製造業という区分では前年比+8.9%と、先月を0.6ポイント上回る小幅改善をみせた。そのうち、医療機器は同+12.6%と好調さを見せた。

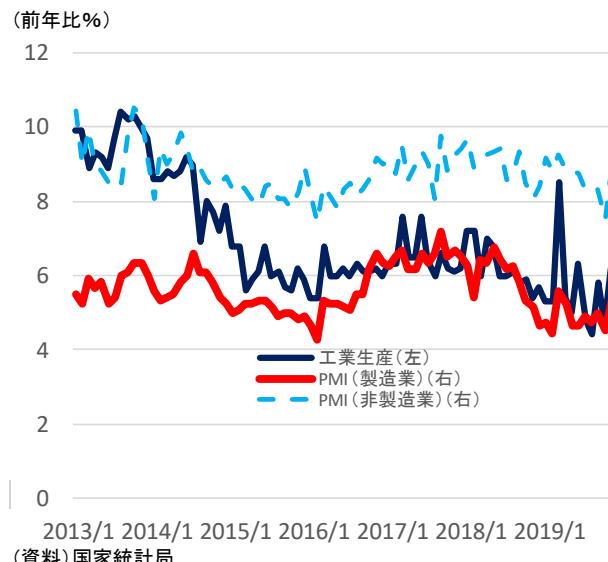
個別製品を見ると、605品目のうち、369品目がプラス成長した。先月プラスに転じた産業用ロボットは前年比+4.7%と、先月を+3.0ポイント上回る改善をみせた。販売低迷が続いていた自動車も同+3.7%と、先月のマイナス（▲2.1%）からプラスに転じ、昨年7月以来のプラスとなつた。さらに、民間用ステンレス船舶、大型トラック、ICチップ、光学機器、発電設備等も伸び率が先月より大幅に加速した。スマートウォッチ、3Dプリンター、スマートブレスレット、高温合金、都市軌道車両、充電スタンド等の新製品も高成長を維持し、それぞれ+154.2%、+131.0%、+58.0%、+54.0%、+46.1%、+45.8%となつた。

企業形態別にみると、11月、国有企業は同+3.7%、株式制企業は同+7.0%、外資及び香港・マカオ・台湾企業は同+3.2%、私営企業は同+8.9%となつた。

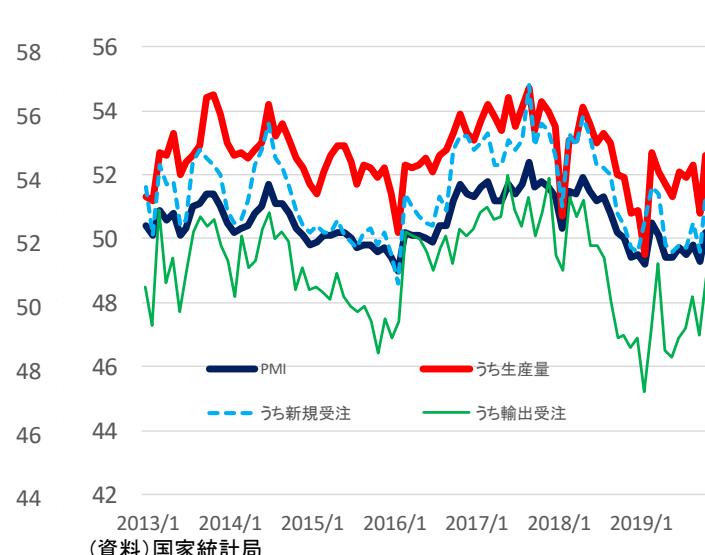
国家統計局が11月30日発表した製造業担当者指数PMIは7月ぶりに好不況の節目50を上回った。工業生産の回復基調と一致した。国家統計局は比較対象となる昨年11月の数字が低水準であったことが回復に繋がったと指摘し、外部環境の厳しさや国内経済の構造矛盾が依然突出し、工業生産は依然下振れ圧力に直面していると語った。改善基調が強まるかどうかは予断を許さない。

（上海会社市場開発部 王戎潔）

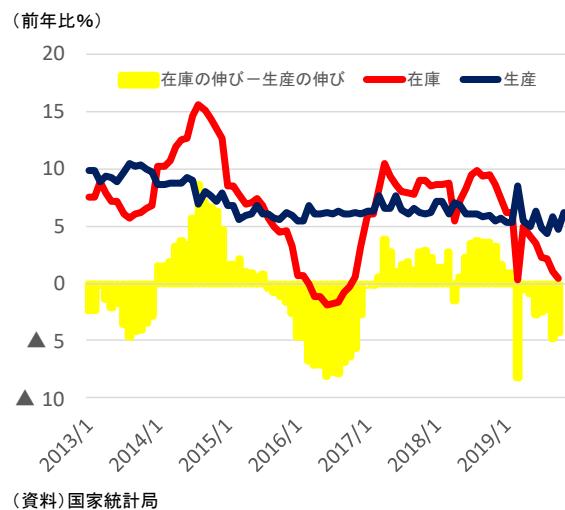
図表7 工業生産とPMI



図表8 製造業PMI（内訳）



図表9 工業生産・在庫



(投資～インフラは低水準だが、緩やかな回復を期待)

1～11月の固定資産投資は前年比+5.2%（1～10月同+5.2%）と、先月比横ばいとなった。単月ベースでは、11月は同+5.2%（10月は+3.4%）と、4カ月ぶりに5%台に持ち直した。

そのうち、インフラ投資は単月で+2.0%と、先月を0.5ポイント上回ったが、依然低い水準にとどまった。各証券会社の予測を下回っており、経済成長に対する後押しがなお見られないことが確認された。ただし、年末に相次ぎ鉄道建設の認可・着工が進んだことや、2020年初から1兆元の専項債の前倒し発行があることに加えて、鉄道輸送専用線重点プロジェクトの建設（2020年に1586キロを建設する「最後の1キロ」プロジェクト）、物流ハブの指定・建設（天津、上海、南京など全国23か所）、5G技術の応用・ネットワークの構築など、インフラ関連の動きが今後活発になる見込みであり、上向きの期待感が出ている。他方、11月の建機販売は前年比+21.7%と好調を見せており、下支えの効果を先回りしている様子もみられた。

なお、12月6日の中央政治局会議では、インフラ建設の強化が提起された。また、12月12日の中央経済工作会议では、長期的、戦略的なインフラネットワークの構築が提起され、「デジタル経済の発展に力を入れる」も初めて言及された。一方、12月17日、記者会見で発展改革委員会はインフラ投資の対象を絞り込み、「ばらまき財政」は断固しないとした。また、中西部のインフラ事業に対する政策支援を強化するが、大規模な支援にはならないとした。政策支援が増えていくが、地方政府の不良債権などの問題もあり、対象を絞った「高質量」のプロジェクトに限られそうだ。

他方、民間投資は単月ベースで同+5.5%と、先月を3.8ポイント上回り、5カ月ぶりに5%台に乗った。また、企業収益に影響する生産者物価指数の下げ止りも見られた。全国工商联の李兆前・副主席は、「現在の民営企業の困難は軽微であり、経営者は楽観的だ」と述べ、前期（7～9月）より企業が悲観的でなくなっている様子を語った。

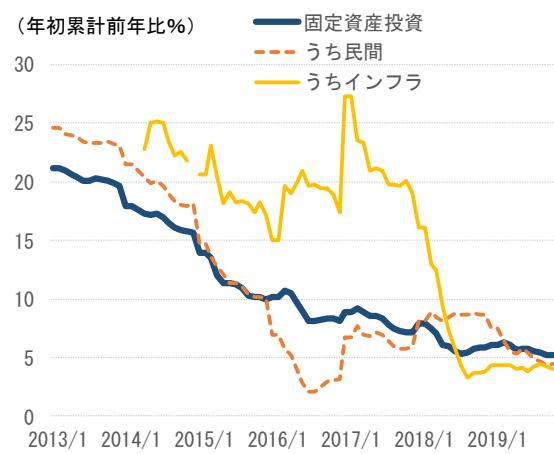
なお、民営企業に対する政策支援としては、国有企业改革3ヵ年計画が現在制定中であり、新華社は、①企業所有権の明確化、責任感の醸成、②政府管理の改善、③民営企業の進出分野の拡大に有利だと解説した。また、12月22日に国務院が、『よりよいビジネス環境の構築、民営企業の改革・発展に対する支援に関する意見（關於營造更好發展環境支持民營企業改革發展的意見）』を発表した。民営企業のビジネス環境の改善が投資を下支えてくることが期待され始めている。

格付け会社のフィッチによると、2019年の中国民間企業のデフォルト率が過去最高となっており、2020年も同様の傾向が続く可能性があると指摘した。人民銀行が11月25日に発表した

『中国金融安定報告（2019）』は、金融リスクは緩和方向だが「潜在リスクを短期間に解消することは難しい」と指摘した。11月のLPRは、1年物、5年物がそれぞれ▲0.05p引き下げられたが、12月は据え置かれた。民営企業に対するビジネス環境の改善が制度的に進められているが、金融緩和による支援は慎重な姿勢が読み取れる。

（中国会社経済調査チーム 張培鑫）

図表 10 固定資産投資



図表 11 固定資産投資（単月）



図表 12 固定資産投資（産業別）

	2014	2015	2016	2017	2018/ 1Q	2018/ 1-2Q	2018/ 1-3Q	2018	2019/ 1Q	2019/ 1-2Q	2019/ 1-3Q	2019/ 1-10	2019/ 1-11
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	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	▲0.1
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	2.4
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	25.3
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	2.5
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	▲4.8
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	▲8.7
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	▲10.5
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	14.5
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	4.6
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	6.7
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	27.1
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	▲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	▲3.8
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	1.4
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	9.5
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	▲0.4
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	▲5.7
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	▲6.8
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	13.8
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	33.4
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	0.4	1.9	3.6
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	6.7
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	4.3
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	▲15.2
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	▲2.0
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	14.4
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	15.8	14.8	15.3
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	2.8
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	▲5.2
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	15.5	13.8	13.4

(不動産～一線都市は堅調、三、四線都市は冷え込み。地方政府は価格下支え策を実施)

1～11月の不動産投資は前年比+10.2%（1～10月+10.3%）となった。11月単月では同+8.3%（10月同+8.7%）と、2カ月連続の鈍化となっている。

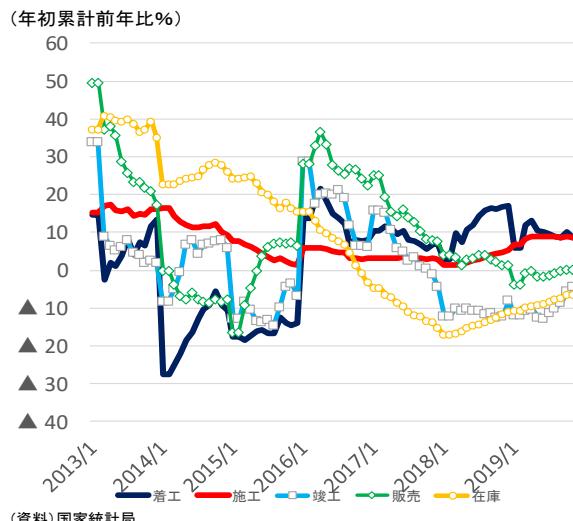
不動産販売面積は1～11月同+0.2%と、1～10月より0.1ポイント微増した。単月ベースでみると、11月の伸びは同+1.1%（10月同+1.9%）と3カ月連続の鈍化となっている。伸び率は鈍化したが、5カ月連続のプラス成長となっており、累計でも前年並みまで持ち直す形となった。販売面積について、易居研究院による主要40都市の観測報告によると、一線都市の販売面積は前年比+29%（10月同+22%）、二線都市は同▲7%（10月同+8%）、三四線都市は同▲19%（10月同▲3%）となった。一線都市は堅調を見せたが、二線都市は抑制政策や不動産ローン金利の上昇などにより、過熱が抑えられている様子。また、先月まで二極化の状況となっていた三四線都市は落ち込みが広がった。新華社によると、金華、濟寧、南陽、伊坊、常德、淮安などの三、四線都市では、デベロッパーの土地購入の動きが少なくなっており、これらの都市から撤退する意欲が強くなっている。一方、一、二線都市に回帰する傾向が出てきているとみられる。

他方、不動産価格は9,319元/m²と、先月より小幅上昇したが、前年比でみると+6.2%と、10月（同+7.6%）より鈍化した。新築住宅価格指数は、主要70都市のうち、44都市が先月比上昇となり、先月より6都市減少した。上昇都市数の減少は6カ月連続。下落は21都市と増加を続けた。都市別でみると、一線都市の新築住宅価格が前年比+4.9%と、10月より0.2ポイント拡大した。二、三線都市はそれぞれ+7.9%、+7.0%と、10月よりそれぞれ0.8、0.7ポイント縮小した。年末の販売目標達成のための販促イベントや三、四線都市の販売の冷え込みなどによる価格の下落に地方政府が警戒し始めており、市場の安定を保つために価格下落防止政策を実行しているようである。

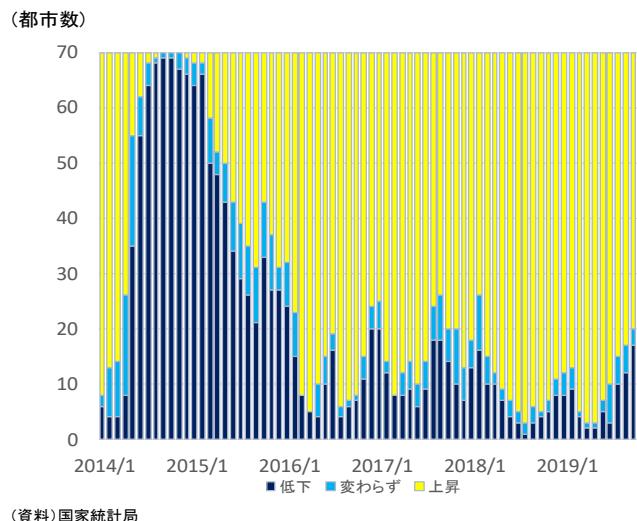
注目されるのは、北京、上海などの一線都市でのオフィス空室率の上昇である。CBREの調査によると、9月末の北京市の高級オフィスの空室率は10.9%と、2011年6月末以来の高水準となった。上海でも、空室率が急上昇しており、足元2019年は19.3%。コリアーズ・インターナショナルの予測によると、2021年には27.5%まで悪化する見込みである。オフィスの過剰供給と経営不振による企業の撤退が主因とみられており、「以価換量（値段を下げて賃貸数を増やす）」が今後2年間の傾向になると予想されている。

（中国会社経済調査チーム 張培鑫）

図表13 不動産関連統計



図表14 不動産価格の方向（70都市、前月比）



(貿易～7か月連続のマイナス。米中協議「第1段階」合意で先行き懸念緩和)

11月の貿易総額は前年比▲0.5%減の4,048億ドルと、下落幅は10月(同▲3.3%)と比べて大幅に縮小したが、7カ月連続のマイナス成長となった。そのうち、輸出は同▲1.1%の2,217億ドル(4カ月連続のマイナス)、輸入は同+0.3%の1,830億ドル(7カ月ぶりのプラス)となった。貿易収支は387億の黒字(10月は430億ドルの黒字)となった。輸入が改善する一方、輸出が小幅ながら悪化しており、先行き外需の更なる下押しを連想させるものとなった。

商務部は12月12日の定例記者会見で、11月の輸入改善の要因として、国内需要のけん引を挙げた。11月の製造業担当者指数(PMI)が好不況の節目の50を上回り、一部のコモディティーの輸入量が増加した。鉄鉱石、原油、天然ガス、銅の輸入量は前年比+5.2%、+6.7%、+3.8%、+5.8%となった。また、部材類も伸び、IC、データ処理装置は同+20.0%、+7.2%であった。

トランプ政権との摩擦が続く米国との貿易額は、1～11月累計で▲15.2%の4,945億ドル。そのうち、輸出は同▲12.5%の3,835億ドル、輸入は同▲23.3%の1,110億ドルだった。貿易収支は2,725億ドルの黒字で、前年比7.2%減少したことが分かった。輸入が先行して落ち込んでいたが、足元は輸出も落ち込みを深めており、対米黒字は減少を鮮明にしつつある。

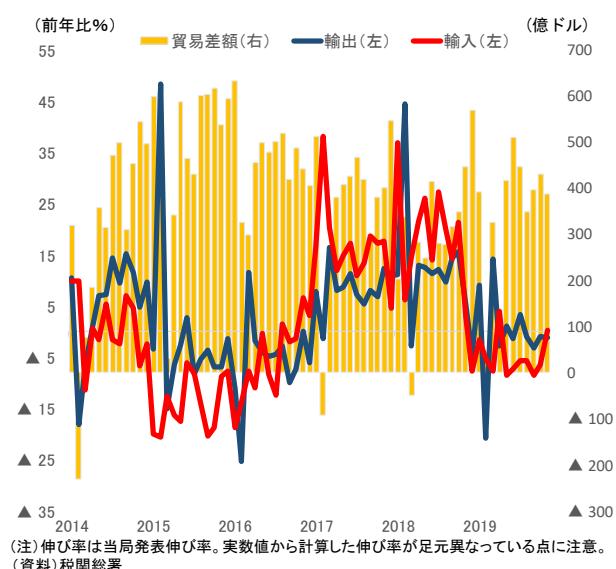
12月13日、米中両政府は、貿易協議で第1段階の合意に達したと発表した。そして15日に、米国側は、スマホやノートPCなどを対象とした追加制裁関税(いわゆる「第4弾(その2)」(追加税率15%))の発動を見送った。また、9月に発動した「第4弾(その1)」の税率を半減させた(15%⇒7.5%)。中国側も、予定していた10%、5%の報復関税を見送り、また、自動車・同部品に対する報復関税の停止継続を決定した。

一方、中国側は、米国側が段階的に對中追加関税を撤廃していくことで一致したと主張する一方、米国側は、段階的に撤廃すると主張しなかった。また、中国側の輸入目標について、米国側は「中国は向こう2年間で合計2,000億ドル以上」と発表した一方、中国側は具体的な内容・数字を明らかにしなかった。発表声明に相違があるが、先行き不透明感の一先ずの緩和に繋がろう。

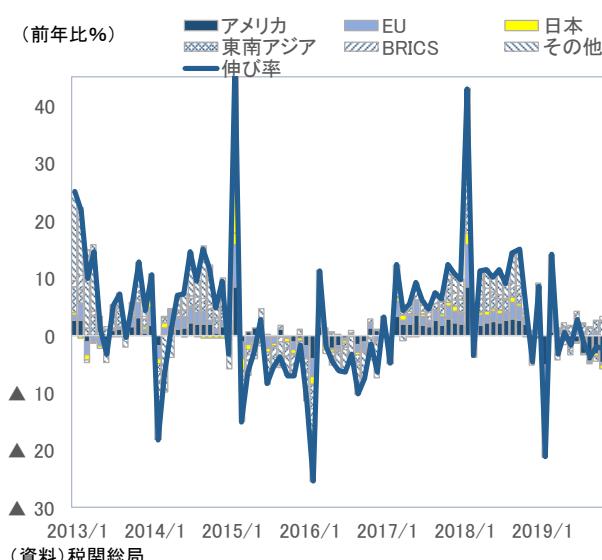
他方、対米摩擦の長期化に備えるため、このところ中国政府は経済・産業・金融対策を連発している。11月28日には、「貿易の質の高い発展推進に関するガイドライン」を発表した。「一带一路」沿線国をはじめとする市場の多角化や、輸入の拡大、サービス貿易の発展、環境との調和等に取り組む内容が盛り込まれた。

(上海会社市場開発部 王戎潔)

図表15 輸出入



図表16 輸出(地域別)



(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

図表 17 輸出（製品別）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 /1-10	2019 /1-11
初級商品(億ドル)	6.7	4.7	▲ 7.4	1.4	12.4	13.8	▲ 1.9	▲ 2.1
食物・動物	7.1	5.7	▲ 1.2	5.0	3.4	3.6	0.1	▲ 1.1
飲料・煙草	0.7	10.5	14.8	6.9	▲ 2.1	7.3	▲ 7.0	▲ 9.1
非食用原料(燃料を除く)	1.6	8.7	▲ 12.0	▲ 4.0	16.5	16.3	▲ 4.3	▲ 6.8
動植物油、油脂	8.1	6.7	3.5	▲ 9.5	39.5	31.1	13.1	14.6
鉱物燃料・潤滑油同関連	8.9	0.8	▲ 18.0	▲ 3.9	32.0	31.1	▲ 3.5	▲ 1.5
工業製品(億ドル)	7.9	6.1	▲ 2.4	▲ 6.8	6.4	9.5	0.5	▲ 1.4
化学製品	5.3	12.5	▲ 3.7	▲ 4.5	14.5	18.5	▲ 3.3	▲ 6.2
原料で分類された製品	8.2	11.0	▲ 2.2	▲ 7.6	3.3	9.4	0.6	▲ 2.4
機械及び運輸設備	7.7	3.0	▲ 0.5	▲ 6.8	9.1	11.6	▲ 1.2	▲ 2.3
雑製品	8.5	7.0	▲ 5.4	▲ 7.3	1.7	3.2	3.8	1.3

(資料)関税総局

図表 18 輸入（製品別）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 /1-10	2019 /1-11
初級商品(億ドル)	3.7	▲ 1.3	▲ 27.0	▲ 7.6	31.4	21.5	3.5	3.5
食物・動物	18.2	12.4	7.9	▲ 2.8	11.5	18.3	19.2	23.4
飲料・煙草	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2	9.2	▲ 4.4	▲ 2.9
非食用原料(燃料を除く)	6.0	▲ 5.1	▲ 22.1	▲ 5.0	29.2	5.0	4.1	5.9
鉱物燃料・潤滑油同関連	0.9	0.7	▲ 37.3	▲ 11.9	40.7	40.7	▲ 0.3	▲ 2.2
動植物油脂	▲ 17.4	▲ 17.9	▲ 11.9	▲ 10.0	14.0	1.5	19.1	22.7
工業製品(億ドル)	9.2	1.7	▲ 8.2	▲ 4.6	10.0	13.2	▲ 10.0	▲ 8.7
化学製品	6.1	1.8	▲ 11.6	▲ 4.4	18.2	15.3	▲ 4.8	▲ 4.3
原料で分類された製品	1.7	16.3	▲ 22.5	▲ 8.6	11.3	11.6	▲ 11.2	▲ 9.6
機械及び運輸設備	8.7	2.2	▲ 5.2	▲ 3.9	11.3	14.1	▲ 9.9	▲ 8.3
雑製品	1.6	0.6	▲ 3.5	▲ 5.6	5.7	6.9	▲ 2.0	▲ 1.1

(資料)関税総局

[家計・消費活動～「双十一」の販売は好調。自動車販売もマイナス幅縮小】

11月の社会消費品小売総額は前年比+8.0%と、10月を0.8ポイント上回った。国家統計局は12月16日の記者会見で、大型販促イベント「双十一（独身の日）」が11月の消費を後押ししたと述べた。加えて、足元の消費がモノの消費からサービス消費に転換しつつあることを指摘した。同局の試算によると、サービスが消費に占める割合は50%ほどで、2019年は二ケタの伸びで推移している。旅行、健康、教育、養老等のサービスが成長しており、経済のけん引作用が増しているとのことである。さらに、同局は、今後の消費下支えの要素として、①4億人の中間層、②1人当たりGDPが9,700ドルに達し、これからも成長すること、③雇用安定・社会保障拡大の3点を挙げ、消費の持続性に自信を示した。

他方、発改委は、12月17日のマクロ経済に関する記者会見で、景気のテコ入れに関して、「インターネット+社会サービスの促進意見」に言及した。住民の日増しに増えるより良い生活へのニーズのために、「社会サービスのデジタル化、ネット化、多元化、協和化を促進し、新たな原動力に取り組む」とした。また、12月12日に打たれた「祝日観光交通インフラを改善し、観光消費を後押しする実施意見」の具体措置を紹介した。ETCの普及推進や観光商品のアップグレード、管理レベルの向上、有給制度の徹底等を打ち出した。

低迷が続く自動車市場は、11月の新車販売台数が前年比▲3.6%減の245.7万台となった。減少幅は前月より0.4ポイント縮小したが、17カ月連続の前年割れとなった。新エネ車（NEV）が同▲43.7%の9.5万台と大きく落ち込み、5カ月連続で減少した。工信部は、12月3日に「NEV産業の発展に向けた計画の草案」を発表し、意見公募を始めた。2025年までに新車販売全体に占めるNEVの比率を25%前後に引き上げるほか、コネクテッドカーの推進などについて盛り込んだ。

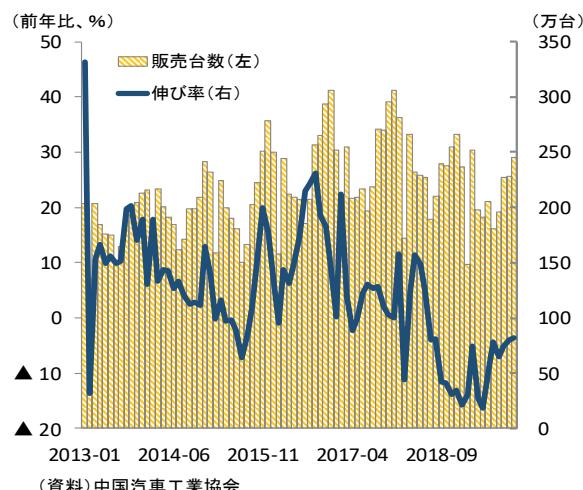
足元まで停滞が続いているスマート市場は、中国信息通信研究院の12月11日発表資料によると、11月の5Gスマート出荷台数が507.4万4,000台と、前月の249.4万台から倍増した。4Gからの買い換えが加速するのではないかと期待が出ており、消費の新しい好材料になりつつある。

1~11月の都市部新規就業者数は1,279万人と、10月に達成した年間目標（1,100万人）をさらに上回った。国家統計局は16日の記者会見で、今年通年の都市部新規就業者数は7年間連続で1,300万人に達すると見込んだ。また11月の都市部調査失業率は5.1%で、10月比横ばいであった。企業のデフォルトや設備投資の見送り、輸出の伸び悩みなどが伝えられているものの、起業の加速などを背景に雇用は全体的には安定を維持している。（上海会社市場開発部 王戎潔）

図表 19 小売販売



図表 20 自動車販売



図表 21 可処分所得

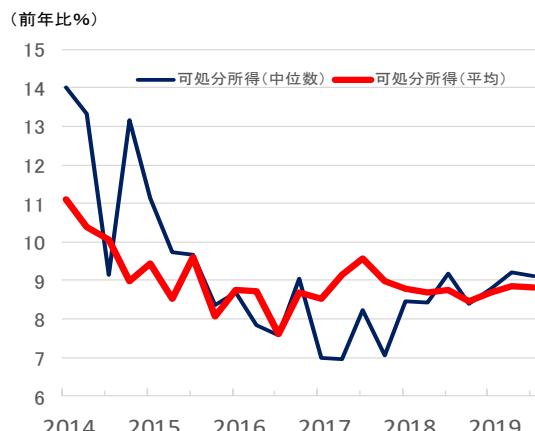
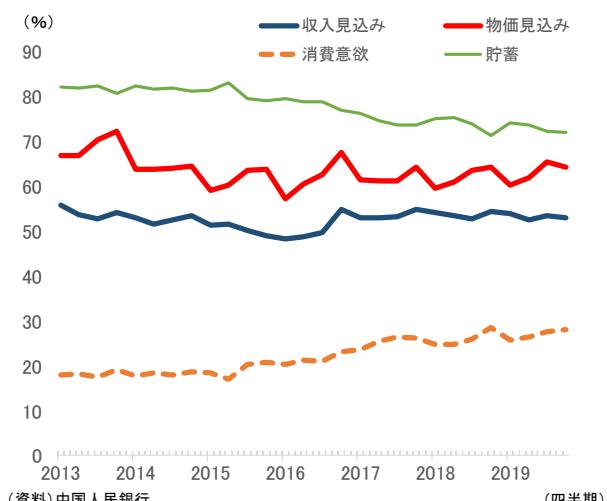


図 22 消費アンケート



[物価～豚肉の高騰により CPI は更に上昇、PPI は 5 カ月連続のマイナス]

11 月の消費者物価指数 CPI は前年比 +4.5% と 10 月を 0.7 ポイント上回り、7 年ぶりの高水準となった。アフリカ豚コレラまん延による豚肉の高騰が引き続き主因であった。食品は同 +19.1% と 10 月を 3.6 ポイント上回った。一方、非食品は同 +1.0% とほぼ横ばいであった。

食品のうち、豚肉は同 +110.2% となり、代替品となる牛肉、羊肉、禽肉等も押し上げられ、肉全体で同 +74.5% となった。そのほかの食品は、卵が同 +10.1%、食用油が同 +5.0%、野菜が同 +3.9% と高めの伸びとなったが、総じて落ち着いたものであった。

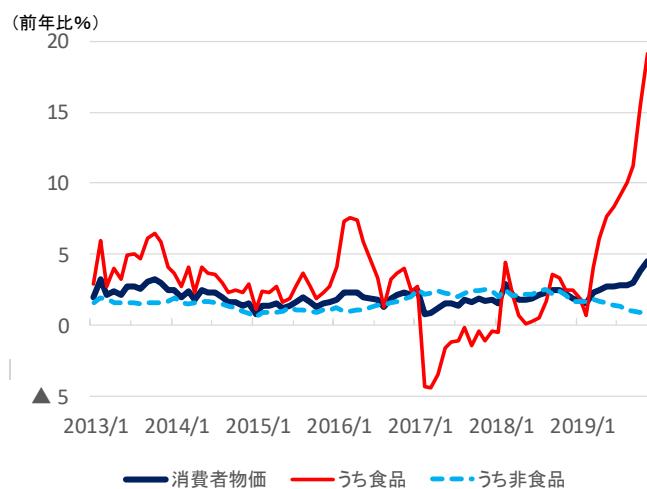
非食品では、その他財・サービス、医療保健、教育・文化・娯楽はそれぞれ同 +4.5%、+2.0%、+1.7%。衣類、生活用品・サービス、住居、交通・通信はそれぞれ同 +1.1%、+0.4%、+0.4%、▲2.8% であった。人件費の上昇がサービスを押し上げているようだが、総じて落ち着いたものであった。

発展改革委員会は 12 月 17 日の記者会見で、豚肉の影響を除けば、CPI は安定した状況にあり、通年の CPI は政府目標の 3% 以内に収まる (1~11 月は前年比 +2.8%) と指摘した。また、2020 年年初は、春節要因もあり、比較的高い伸びとなると予想した。そのため、関係部門と提携して、豚肉の生産拡大や在庫の放出、さらに豚肉や牛肉の輸入を拡大するとした。

11月の生産者物価指数は前年比▲1.4%と、マイナス幅が10月より0.2ポイント縮小した。このうち、生産財は同▲2.5%と下落幅が0.1ポイント縮小した。一方、消費財は同+1.6%と同0.2ポイント拡大した。業種別にみると、農産品・食品加工同+7.5%、非鉄金属精錬・圧延同+0.5%、化学繊維同▲12.6%、石油・天然ガス採掘同▲11.2%、石油・石炭・その他の燃料同▲9.9%、鉄鋼精錬・圧延同▲5.3%、化学品同▲6.4%、石炭採掘・選炭同▲2.8%となった。燃料、素材の需要停滞が続いている。

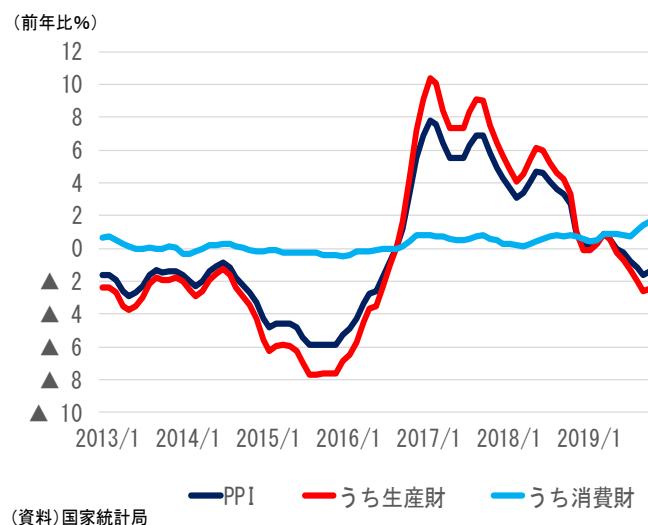
(上海会社市場開発部 王戎潔)

図表 23 消費者物価 (CPI)



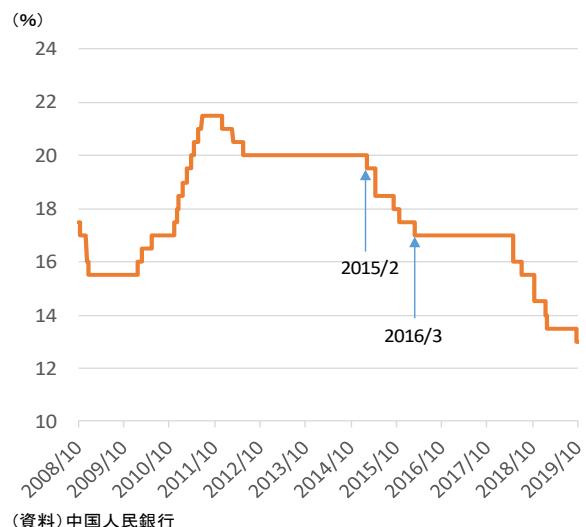
(資料)国家統計局

図表 24 生産者物価 (PPI)



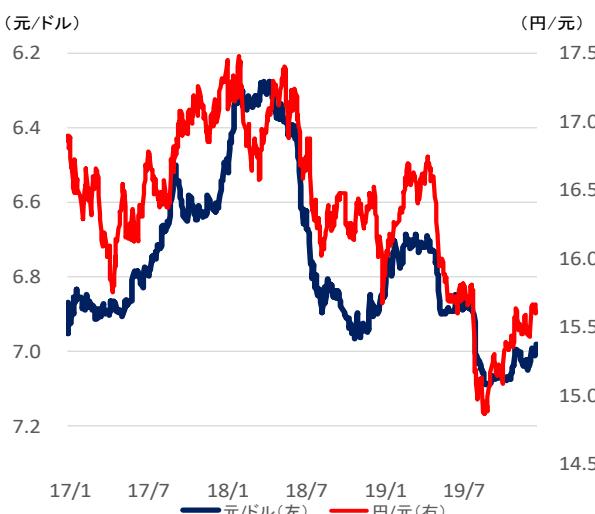
(資料)国家統計局

図表 25 預金準備率



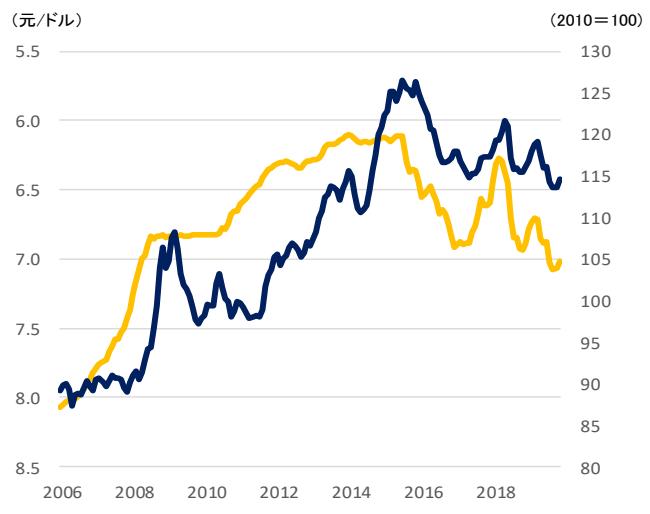
(資料)中国人民銀行

図表 26 為替レート（1）



(資料)中国外貨交易センター

図表 27 為替レート（2）



(資料)国家外貨管理局、BIS

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。