

China Economic Outlook 2016 年 6 月

～民間投資の落ち込みはクラウドイングアウトが遠因／米中対話は枠組み維持に腐心

2016/6/17

- ・景況感は比較的明るいムードも、幾分クールダウン。権威人士へのインタビューや不動産価格高騰に対する政府の警戒などが過度な期待を静める。
- ・5月の経済指標は、ムードに先行するような低調な結果。景気刺激策によって一部の経済活動が活発になっても、内外のマイナス材料が根強く、好循環ができにくい状況。
- ・民間投資の減退が顕著。企業収益に下げ止まりの芽が出つつも、金融環境がネック。
- ・6月6、7日の米中戦略経済対話は、①過剰生産能力問題は、能力削減の総論で一致するも、品目等で不一致。②金融政策は国際金融市場への配慮で一致。③投資協定（BIT）は事実上先送り。9分野120項目の幅広い対話や人文交流で2大国関係の枠組み維持に腐心。

1. 景気～ムードも実体も幾分減退

<景況感>

5月から6月にかけての景況感は、比較的明るいムードが維持された。しかし、上向きの材料が次々と表れた春先と異なり、政府および権威筋が過度な期待を静める動きをみせたことや、上向きの材料のなかのマイナス面が注目されだしたことなどから、幾分クールダウンした感がある。経済成長と経済政策について政府内に大きな不一致ができていないかとの不透明感が出ていたなか、5月9日に人民日報が報じた「権威人士」へのインタビューは、経済成長は「V字型でもU字型でもなくL字型の趨勢であり、（停滞は）1、2年では終わらない」、経済政策は「総需要の適度な拡大を図ると同時に、供給側（サプライサイド）改革を強力に進める」とのメッセージを出し、不透明感に対して一定の結論を出した。同時に、経済政策に対する過度な期待を静めた。また、不動産価格高騰に対する政府の警戒や鉄鋼市況の再度の調整、対米を中心とした鉄鋼貿易摩擦の激化、急激な信用拡大への懸念なども過度な期待への歯止めとなっていったようである。

地域的にみると、不動産価格高騰や新興企業の公開ラッシュを迎えている深圳市や、「地王」といわれる土地の高値落札が相次いでいる南京市や蘇州市、6月16日のディズニーランド開園を迎えた上海市など、不動産在庫問題が少ない主要大都市で活気が出ている。過剰設備・不動産在庫の圧力を受けている国有企業城下町や中小都市も多いが、これら大都市に活気があるなかでは、ムード全体が急に悪化する状況にはないだろう。

<景気指標>

5月の指標をみると、ムードに先行するように低調な結果が目立った。目下の景気の下支え役となっている不動産の回復は、販売から投資、生産へと広がりを見せており、足元、鉄鋼生産量は過去最高水準に達した。しかし、鉄鋼生産量は前年比でみると前年水準を小幅に上回った程度であり、同価格は春先にみられた上昇が早くも調整されるという状況であった（図表1）。また、2015年に1億トンを超えた鉄鋼輸出は、不動産の回復とともに同生産を一段と押し上げる可能性があったが、足元、貿易摩擦が激化しており、輸出ドライブは困難になる可能性が出てきている。これらが改めて示唆するのは、景気刺激策によって一部の経済活動が活発になっても、内外のマイナス材料が根強く、好循環ができにくくなっていることである。

財政出動も金融緩和も進んでいるのに成長は緩やかに鈍化を続けている（図表2）。今後については、財政支出が、年後半にかけて伸びを鈍化させてくる。金融緩和は、国有企業・地方政府救済への思惑が強く、民間企業の前向きな資金調達への寄与は限られる状況（クラウドイングアウト）が続くそう。輸出環境はドルに連動した人民元高は緩やかに是正されつつあるが、世界経済はなお厳しい。景気指標は2016年後半にかけて減速を強め

る可能性が高まっている。

〔工業生産〕

指標を一通りみていくと、まず、5月の工業生産は前年比+6.0%（4月同+6.0%）と、3月の加速からの反動が続き、低い伸びにとどまった。最も注目される建材関連は、セメント：4月同+2.8%→5月同+2.9%、アルミ：同▲1.2%→同 0.0%、粗鋼：同+0.5%→同+1.8%などと、不動産投資の持ち直しを受けて、小幅ながら伸びが高まった。鉄鋼については在庫調整の一定の進展も要因となったようである。但し、先述の通り、輸出ドライブによる下支えは難しい状況になりつつある。5月に入ってから米国は、中国製各種鉄鋼製品に対してアンチダンピング関税を課すことを次々と表明。さらに同月26日には、中国鉄鋼メーカー・販社40社に対して、価格カルテル、企業秘密の不正入手、原産地等虚偽表示の疑いで、米関税法337条に基づく調査を開始すると発表した。関税法337条による判断は、輸入品の排除を可能にするものであり、これが決定されれば米国への輸出は事実上困難になる（調査開始から15か月以内に判断、大統領に不承認権あり）（図表3）。また、これまで中国に対して比較的寛容であったドイツが懸念を表明するようになっており（6月13日、独首相訪中時）、欧州も声を強めそうだ。貿易摩擦は、鉄鋼だけでなく化学、ゴム、紙などでもみられ、貿易摩擦が強まれば、これらの生産の制約にもなる可能性がある。

一方、自動車は、4月の前年比+4.3%から、5月は同+4.1%へと鈍化が続いた。足元の自動車販売は好調だが、各社とも通年の見通しをやや慎重にみており、そうした姿勢が影響している可能性がある。また、金属加工機械や小型コンピュータも減少を続けた。主力製品の生産が力強く反転上昇する兆しはみられない。

〔投資〕

固定資産投資は前年比+6.0%（4月同+9.9%）と大幅な鈍化が続いた。企業収益が停滞しながらも、資金調達で優位な立場に立つ国有企業が加速をみせた一方、不利な立場にある中小企業を中心とする民間投資は単月換算で減少に転じ、二極化が顕著となった。民間投資の減少は、地域的には、北京市、江蘇省、浙江省、広東省、山東省、広西自治区、海南省、江西省、四川省といった沿海及び長江沿岸の地域で起きた。

1～5月の実績より、国有企業を含む固定資産投資と民間企業のみ固定資産投資を比較すると、第1次産業は前年同期比+20.6%対同+17.9%、第2次産業は同+5.8%対同+4.6%、第3次産業は同+11.9%対同+2.2%となり、第3次産業において民間企業の不振が目立った。更に第3次産業の内訳をみると、民間の参入比率が2割に達している公共施設管理業、教育、同5割に達している文化・体育・娯楽業で民間の伸びが低く、大きな官民格差がみられた（図表4）。構造改革のなかで規制緩和、PPPなどによる民間資金の活用が言われているが、足元の金融緩和は国有企業の資金調達に大きく優位に働いていることが見て取れる。

不動産に関しては、1～5月の販売面積が前年比+33.2%（1～4月同+36.5%）、デベロッパーの土地購入面積が同▲5.9%（1～4月同▲6.5%）となるなか、投資は同+7.0%（1～4月同+7.2%）と、ほぼ前月並みの伸びを維持した。国有企業デベロッパーによる土地購入が2級都市を中心に活発となっており、「地王」現象が江蘇省南京市、同蘇州市及び安徽省合肥市を中心に発生した。不動産価格高騰後、購入・住宅ローン条件の再度厳格化が上海市や深州市で行われていたが、5月に入ってから「地王」現象を受けて、南京市や蘇州市でデベロッパーの高値落札を防止する「価格制限令（入札価格に高値制限を設けるもの）」が施行された。中国の不動産政策は、販売奨励と投機防止のサイクルが数年毎に繰り返されており、足元は大都市が投機防止（供給奨励）、中小都市が販売奨励（供給抑制）の段階に入っている。但し、中国全体で見た不動産在庫は構造的過剰の状態にあるため、むやみな供給奨励はできなくなっている。そのため、5月4日、国务院常务会议は賃貸住宅市場の育成策を打ち出した。具体的には、投資のために保有している未入居住宅の賃貸への活用、そのための優遇税制、賃貸

業の育成などである。結婚時に住宅を購入する、住宅は投資であるという通念が強いなかで、未入居住宅をうまく活用できるのか、不動産業のビジネスモデル転換を促すのか、新たなチャレンジといえよう。

4月末にまとまった上海上場企業 1094 社の企業業績をみると、営業収入は前年比▲3.9% (22.7 兆元、うち非金融は同▲8.6%)、純利益は同▲2.7% (2.1 兆元、うち非金融は同▲21.9%、0.6 兆元)となった (図表 5)。非金融企業の財務内容をみると、労働コストと在庫の伸びは抑制されたが、需要停滞による販売減と信用悪化による財務コスト増が効いてしまい、利益の落ち込みが大きくなったようである。

産業別では、運輸設備製造業 (自動車除く。営業収入前年比+45%、純利益同+13.9%)、医薬品 (営業収入同+6%、純利益同+15.1%)、旅行・ホテル等 (営業収入同+11.5%、純利益同+27.6%)、R&D・技術、リース・ビジネスサービス、物流等で大幅な増益であった。一方、コークス、石油、鉄鋼、非鉄金属で減益が目立った (4 業種の営業収入は同▲24.6%、純利益は同▲86%)。不動産、自動車、食品、酒造等従来型の消費関連は小幅増益 (4 業種の営業収入は同+4.8%、純利益同+3.2%)にとどまった。

上場 1094 社のうち 622 社が国有企業であり、その 622 社の営業収入は全体の 90%、純利益は 93%を占める。好調な産業も出てきているが、国有大手・素材系の圧迫が大きいことが確認される。

なお、2016 年上半期の見通しは、5 月 30 日時点で見通しを発表した 1017 社のうち 684 社が上方修正 (増益見通し、継続して増益、微増益、黒字転換)としている。そのうち 338 社は 50%以上の増益を見込んでおり、業績が下げ止まる可能性を示唆している。

民間投資は伸び悩んでいるが、民間企業の業績は比較的好調である。国有企業救済的な金融環境 (クラウドファンディングアウト) が正常化していけば、民間企業の資金調達環境は大きく改善し、投資が反転・増加してくる可能性がある。2016 年の国有企業・地方政府の債券発行 (銀行借入の借り換え) は、4~6 月がピークになる見込みで、7~9 月以降は国有企業等の借り換えによる民間企業への圧迫が弱まるかもしれない。しかし、国有資産監督管理委員会傘下 345 社のゾンビ企業の処理は 2018 年に完了する計画 (同委員会、5 月 20 日発表。スタンダード・チャータード銀行は、ゾンビ企業の数について、インタレスト・カバレッジ・レシオ (ICR: 収益/利息) が 1 以下の企業と定義すると、A 株 2261 社中 425 社。ICR が 1 以下かつロールオーバーのための借入をしている企業と定義すると 121 社と試算されている)、鉄鋼・石炭・セメント・板ガラスの業界再編は 2020 年に完了する見込み (國務院弁公庁、5 月 18 日発表) である。統計的には 2017 年前半までに民間投資は下げ止まる可能性が高いが、国有企業問題という制約を考えると、回復に時間がかかる可能性もある。

〔消費〕

5 月の消費は前年比+10.0% (4 月同+10.1%) と鈍化が続いた。5 月の消費者物価は同+2.0% (4 月同+2.3%) と小幅低下したため、実質に割り戻すと、消費は小幅加速したことになる。傾向としては、自動車、レジャー、ネットが比較的強いものの、全体では横ばい気味であり、強弱の混じった状況が続いている。

政府の財政支出は 5 月単月で前年比+17.6%、1~5 月累計で同+13.6%となっており、足元地方政府を中心に支出が加速している。内訳をみると、住宅保障、コミュニティー、医療衛生・計画出産、資源探査情報などが 20%を超える伸びとなっており、医療関係が消費に寄与している。

金融機関のクレディスイスは、5 月に、「2015 年 Global Wealth Report (財富報告)」を発表した。保有資産 5 万~50 万ドルの中産階層は、全世界で 2000 年の 5.24 億人から 2015 年には 6.64 億人 (世界成人人口の 14%) に増加した。中産階層の資産額では 44.4 兆ドルから 80.7 兆ドルに増加した (世界資産額の 32%に相当)。こうしたなか、2015 年の中国の中産階層は、人数で 1.09 億人 (中国成人人口の 11%)。資産額で 7.34 兆ドルと、米国、日本に次ぐ 3 位となったと紹介した。なお、中国人全体の貯蓄は 2000 年の 6.3 兆ドルから、2015 年 22.8 兆ドルに拡大し、日本の 19.8 兆ドルと逆転した。

今後の見通しでは、資産額 100 万ドル以上の富裕層が 5 年間で 100 万人増加（現在 133 万人）する見込みである。成長率低下による低所得層へのしわ寄せは懸念されるが、中間層・富裕層の購買力には強い期待がかかる。

〔輸出入〕

5 月の輸出（ドルベース）は前年比▲4.1%（4 月同▲1.8%）と悪化が続いた。政府によると、市場の事前予想が同▲4.0%であったので、想定範囲内での落ち込みといえる。人民元高は緩やかに是正されているが、世界経済そのものの弱さに加えて、加工貿易の海外シフトが輸出の伸びを抑える格好が続いた。アセアンやインド、ロシア向けは落ち込みの反動が表れ、増加傾向に転じてきているが、日本、米国、EU 向けは減退基調に入って 1 年以上経っているにもかかわらず、その基調から脱する気配がない。

注目されるのは輸入である。同月の輸入は前年比▲0.4%（4 月同▲10.9%）と大幅に改善した。事前予想は同▲6.8%であり、想定外の回復といえる。この要因は、鉄鉱石（同+22.4%）、原油（同+38.7%）など、投資回復を期待した資源・エネルギー輸入であった。先月号で夏場までにプラスに転じてくる可能性が高いと指摘し、早くも実現しそうな状況にみえるが、投資の回復期待はなお不安定であり、従って輸入も不安定と考えられる。

同月の貿易黒字は 499.8 億ドル（4 月 456 億ドル）と拡大した。事前予想は 557 億ドルであった。

〔金融〕

5 月から 6 月にかけての対ドル人民元レートは、米国の利上げ観測が出てくるなかで元安傾向となった。しかし、6 月 3 日発表の米雇用統計が想定外に悪化し、利上げ観測が後退すると、元安も落ち着いた。年後半を見通すと、元安圧力は続くと思われる。第 1 の要因は、中国の成長率の低下傾向である。7%割れによる実態の弱さというよりは、7%割れの新常態に対する不安感が元安圧力となる。これは、米中の景気・金融政策が反対を向いていることによって増幅されているところがあり、米国の利上げ観測が本格的に後退すれば、圧力もその分低下しよう。第 2 の要因は、不良債権や高い債務比率への懸念である。不良債権の増加テンポは、足元の企業収益の持ち直しによって幾分緩和する可能性が出てきている。一方、国有企業・地方政府の支援やマクロ経済の下支えのためにミクロ・マクロの債務比率が上昇してしまっており、短期的な解消は難しいであろう。第 3 の要因は、政治的な引き締めへの懸念である。中国の中間層・富裕層のうち 2000 万世帯が、年限度額 5 万ドルを海外に送金すれば、1 兆ドルの資産が海外に流出するという見立てもあり、政府への安心感が重要になっている。第 4 の要因は、1~3 月までの不透明要因とは異なり、海外旅行などのサービス貿易収支の悪化や、中国企業の対外直接投資の急増といった積極的なチャイナマネーの動きである。2015 年の中国の非金融対外直接投資は 1263 億ドル、2016 年 1~4 月は前年比 7 割増の 601 億ドルとなっており、中国経済の国際化が元安材料になっている。

他方、6 月 6、7 日と開催された米中戦略経済対話（S&ED）では、米国のルー財務長官が「中国は市場重視の為替レート改革を継続し、上下の柔軟性を高める。一方、人民元の継続的減価のバイアスはない。中国は、競争的減価を避け、競争的目的でのターゲットをもたない」と、中国が成長支援目的の意図的な元安を誘導しないことを再確認した。意図的な元安が金融システムや国際マネーフローに影響を及ぼすことを警戒したためである。このため、少なくとも 9 月にむ江省杭州市で開かれる G20 までは、元安圧力が続いても、相場は比較的安定して推移すると思われる（7~9 月の米利上げ観測は元安圧力となりやすく留意を要しよう）。

中期的には、中国が米国に対して大きな経常黒字を計上していることや、人民元の国際通貨化が進展してきていることから、元高圧力がかかってくると思われるが、上記の不透明要因が薄まるにはなお時間を要しよう。

<第 8 回米中戦略経済対話（S&ED）>

先述の通り 6 月 6、7 日に開催された S&ED は、経済において事前に注目されたのは 3 点であろう。第 1 に、

鉄鋼を始めとする過剰生産能力に中国がどういう態度をみせるか。第2に、米中のみならず世界景気の不安定性が続くなかで、米中が金融政策に対してどういう姿勢をみせるか。第3に、2008年から8年がけて行われている投資協定（BIT）協議にどのような進展がもたらされるか、である。

7日の共同記者会見では、米国側は、ルー財務長官が、①市場重視の為替レート改革、②政策当局、企業、金融市場のデータ・透明性の改善、③鉄鋼の過剰生産設備削減、ゾンビ企業対策、④米国金融サービス企業に対する市場アクセスの拡大、⑤米国における人民元取引の拡大・クリアリングバンク（集中決済銀行）指定の承諾、人民元建適格海外機関投資家（RQFII）投資枠 2500 億ドルの設定、⑥二国間公的債務（パリクラブ）への関与強化、⑦バイオテクノロジーの貿易・開発における差異の改善などに対して、中国がコミットしたと述べた。また、アルミニウムの過剰生産設備削減については一致しなかったことを述べた。

ケリー国務長官は、北朝鮮やイラン、シリア、アフリカ連合などでの協力と、海外 NGO、南シナ海等での意見の不一致を表明した。

一方、中国側は、汪洋副総理が、①両国とも構造改革と持続的成長が必要であり、（喫緊の課題である）米国の利上げにおいては、国際金融市場に最大限配慮し、政策の透明性と予測可能性を高めること、②鉄鋼等過剰生産設備の削減を進めること、③投資協定（BIT）の交渉を加速させること、④ハイテク及び戦略的貿易ワーキンググループを継続すること、及び貿易・投資奨励、インフラ建設、知的財産権保護を促進すること、⑤各種金融協力を進めること、などを述べた。

楊潔篪国務委員は、新型大国関係の前進や、非対立・相互尊重・Win Win の原則の遂行、各種国際的問題での協力などとともに、台湾、南シナ海等における中国の主張と米国への懸念を述べた。

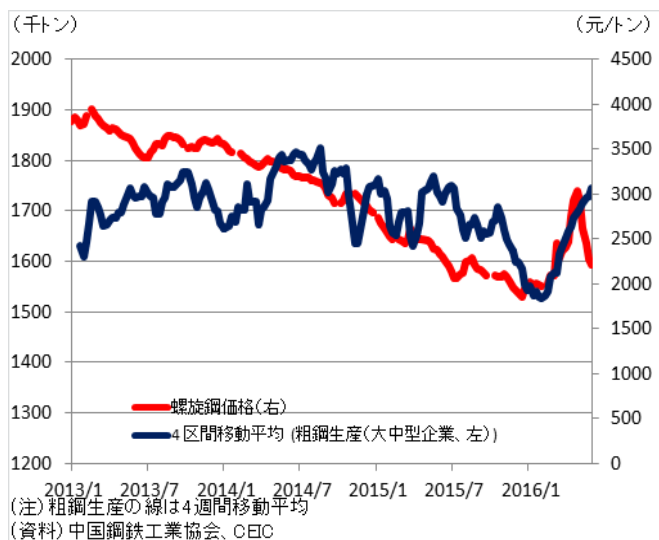
また、6月8日、中国政府は「経済における成果の説明」を発表した。①経済政策（米国は利上げについて国際金融市場への配慮。中国は経済改革の推進）、②貿易と投資の開放促進（過剰生産問題の取り組み、投資協定交渉推進（6月中旬に第3回ネガティブリスト提示予定）、情報通信におけるビジネス機会の保持、農業・インフラ、産業政策の透明性、航空協力）、③金融安定と改革の促進（米国に人民元クリアリングバンクを設置、米国への RQFII 投資枠の供与、中国の金融の参入・改革・監督等での協力、④世界的な視野での経済協力（経済政策、技術革新のチャンス、金融・エネルギー、気候変動、IMF 改革）の4点が発表され、そのなかで、貿易と投資の開放促進に最も多くのページが割かれた。

さらに同日、中国政府は、9分野 120 項目の成果を発表した。米中に於ける協力、地域及び世界に於ける協力、気候変動・エネルギー協力、海洋協力、交通協力、科学技術・衛生・農業協力、地方協力等を挙げた。世界的な問題と環境・エネルギーといった一致しやすい分野で具体的な進展と信頼醸成を図ると同時に、航空、衛生、食品といったビジネスに結び付くと同時に安全保障にもかかわる分野で多くの対話がなされたことが示された。

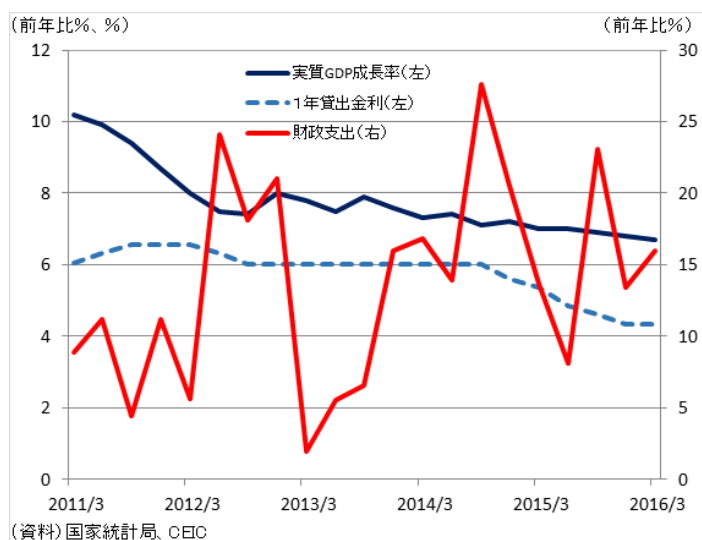
これらの資料からみると、米中間で引き続き広範な対話が行われたことがわかる。また、懸案である鉄鋼の過剰生産と経済政策については、世界経済に対するリスクもあって方向性が一致したが、両国間の懸案である BIT 締結に至る貿易・投資協力については、今後も継続的に協力を模索するものの、情報通信、航空など安全保障にかかわる部分などで不一致が大きかったようである。言い換えると、両国の国益・主権に触れるところはやはり隔たりが大きかった。

米国は、2015 年以降、43 件の反ダンピング、22 件の反補助金調査（6/6 現在）を実施しているように、国内の政治・社会的不満は対外政治関係のみならず、対外経済関係でも出やすくなっている状況といえる。中国も、世界経済停滞の中国犯人説のみならず、対 G20 向け輸出の 7% 程度が暫定的貿易障壁によって差別的に扱われるなど、普通の経済国として扱われないことへのいらだちが出やすい状況である。しかし、そうしたなかでも、S&ED が過激な対話とならず、対話の枠組み維持のために小さな合意を積み上げたことは、不安定化のリスクがなお大きい世界経済にとって朗報であったといえよう。

図表 1 鉄鋼生産と価格



図表 2 財政・金融政策と実質 GDP



図表 3 足元の反ダンピング、反補助金等貿易摩擦(米中を中心に)

6月7日	米国	米国際貿易委員会(ITC)、中国製複合断熱材料とその製造方法について米関税法337条による調査を行うと決定。	化学
6月1日	米国	米商務省、中国からの機械伝導部品について反ダンピングを決定。ダンピングの幅は2.17~401.68%。10月20日調査終了、12月12日施行見込み。	機械
5月26日	日米	G7首脳宣言に、鉄鋼の過剰生産を是正するため、必要に応じ対抗措置(反ダンピング関税)を検討すると明記。補助金による、海外雇用への影響を懸念。	鉄鋼
	米国	米国際貿易委員会(ITC)、価格カルテル、企業秘密の不正入手(USスチールの軽量高強度鋼技術のハッキング)、原産地等虚偽表示の疑いで中国鉄鋼メーカー、順天40社(宝山、河北、武漢、鞍山等)を米関税法337条に基づき調査を開始すると発表。	鉄鋼
5月25日	米国	米国企業から中国製硫酸アンモニウムに対して反ダンピング、反補助金調査をするよう要求。	化学
	米国	米商務省、中国製耐食性鉄鋼製品に対して209.97%の反ダンピング関税、39.05~241.07%の反補助金関税を課す方針を決定。最終判断は7月7日頃(7月14日施行)。インド、イタリア、韓国、台湾も対象。	鉄鋼
5月18日	中国	中国商務省(貿易救済調査局)、米国の対中反ダンピング調査について、「不公平な方法がとられている」などとして強烈な不満を表明。	—
5月17日	米国	米商務省、中国製冷延鋼板に対して265.79%(最大522%)、同日本製に対して71.35%の反ダンピング関税を課す方針を決定。最終判断は6月。	鉄鋼
5月13日	中国	米国による太陽光パネル部品に対する反ダンピング関税に関して、WTOに再提訴。	電子
5月10日	米国	中国による白羽肉鶏に対する反ダンピング関税に対して、WTOに提訴。オバマ政権下でのWTO提訴は12回目。	食品
5月9日	中国	中国商務省、日本、米国、EU製未漂白紙袋用紙に対して反ダンピング関税を科すことを最終決定。日本製に対しては20.5%の関税を課す。	紙
5月8日	中国	中国商務省(貿易救済調査局)、日本、米国、EU製クロロブレンゴムに対して反ダンピング関税を継続する再調査を実施すると発表(2005年課税開始、2011年再延長)。	化学
5月1日	中国	中国商務省、日本、韓国、トルコ製アクリル繊維に対して反ダンピング暫定措置を課す仮決定を発表。同月2日から保証金を税関で徴収。三菱レーヨン15.8%、他日本製17.8%。	化学
4月29日	米国	米商務省、中国、韓国、日本、フランス、ブラジル等の石炭合金定尺板に対して、アンチダンピング調査を決定。	鉄鋼
4月28日	欧州	ドイツと欧州の鉄鋼業強化に関する提案。中国の市場経済国認定でドイツ、欧州、米国等が強調を図る。	鉄鋼

(資料) 商務部資料等より丸紅経済研究所作成

図表 4 固定資産投資(全体、民間)

		(前年比%、%ポイント)		
2016年1~5月		全体(a)	民間(b)	(b-a)
第1次産業		20.6	17.9	▲2.7
第2次産業		5.8	4.6	▲1.2
採掘業		▲16.4	▲11.1	5.3
製造業		4.6	3.9	▲0.7
鉄鋼		4.3	10.2	5.9
非鉄		0.2	▲2.2	▲2.4
一般機械		4.0	3.2	▲0.8
自動車		12.9	18.1	5.2
電気機械		12.6	9.8	▲2.8
電子機器(計算機等)		8.7	3.6	▲5.1
電力、熱供給、ガス、水道		21.6	29.1	7.5
第3次産業		11.9	2.2	▲11.9
交通運輸、倉庫、郵便		9.4	2.5	▲6.9
水利、環境、公共施設		28.6	9.4	▲19.2
教育		23.2	12.3	▲10.9
衛生、社会事業		25.8	24.6	▲1.2
文化、スポーツ、娯楽		11.6	▲2.0	▲13.6

(資料) 国家統計局、CEIC

図表 5 上海上場企業 2015 年決算

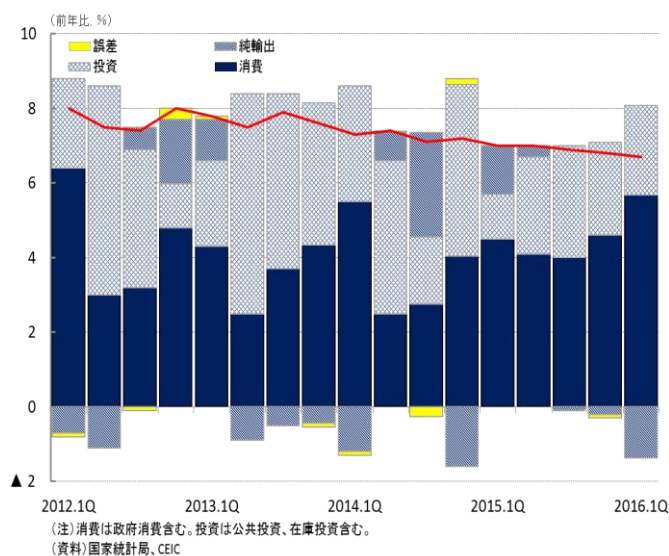
(前年比%)		
	営業収入	純利益
上場1094社	▲3.9	▲2.7
うち非金融	▲8.6	▲21.9
素材製造	▲24.6	▲86.0
運輸設備製造	45.0	13.9
医薬品製造	6.0	15.1
従来型消費関連	4.8	3.2
旅行・ホテル	11.5	27.6

(注1) 素材製造: コークス、石油、鉄鋼、非鉄金属

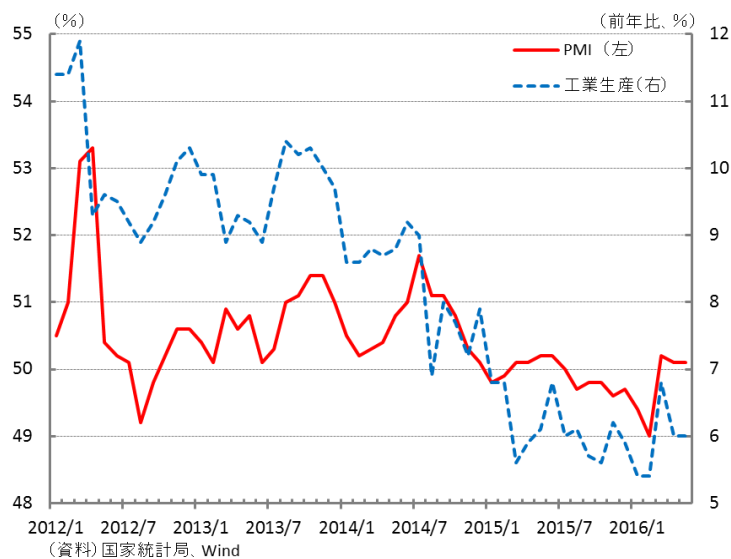
(注2) 従来型消費関連: 不動産、自動車、食品、酒造等

(資料) 中国証券報

図表 6 実質 GDP 成長率



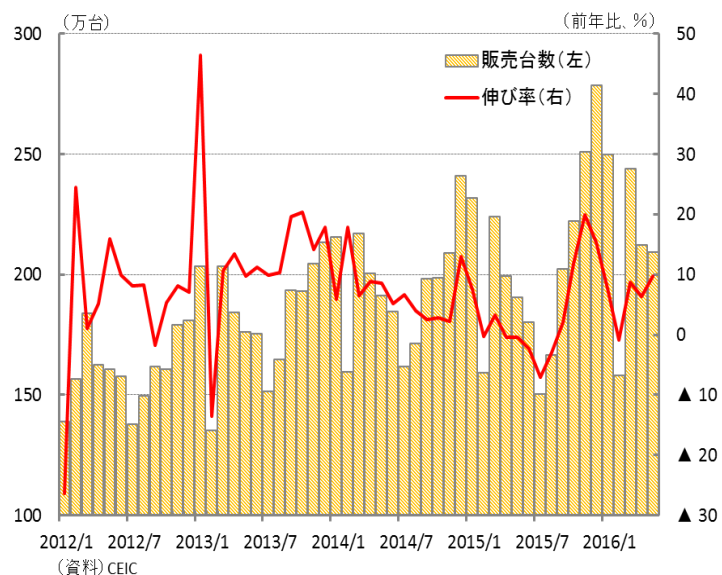
図表 7 工業生産とPMI



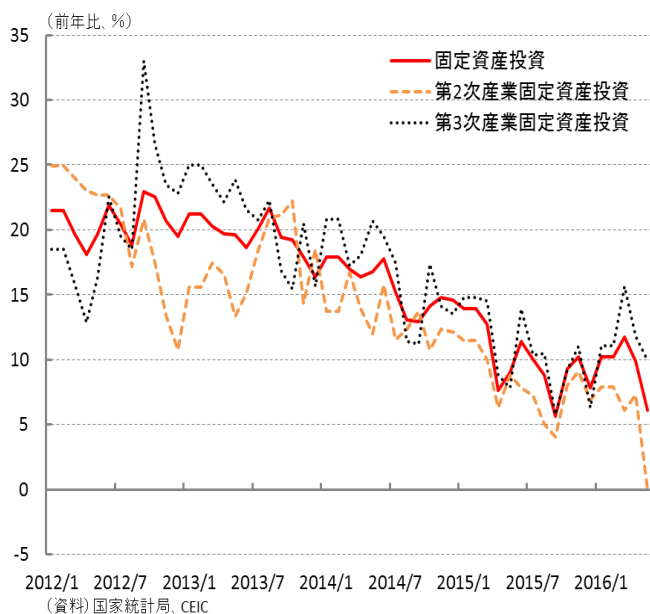
図表 8 社会消費品小売総額



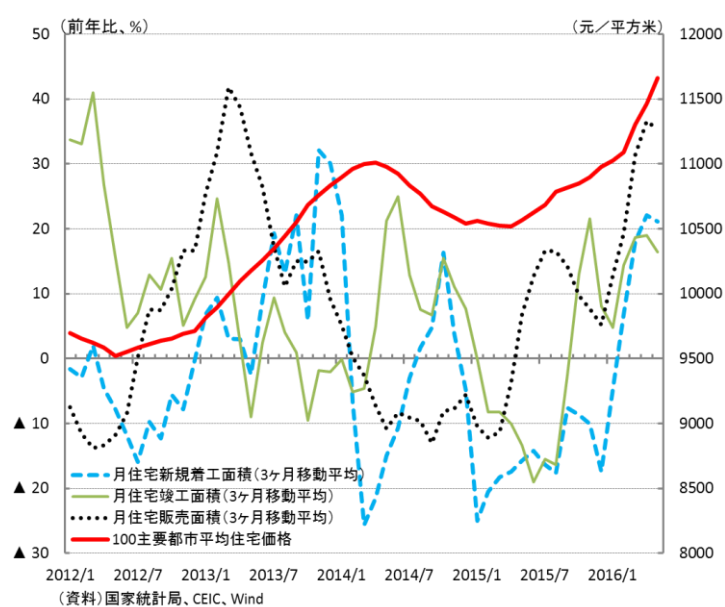
図表 9 自動車販売



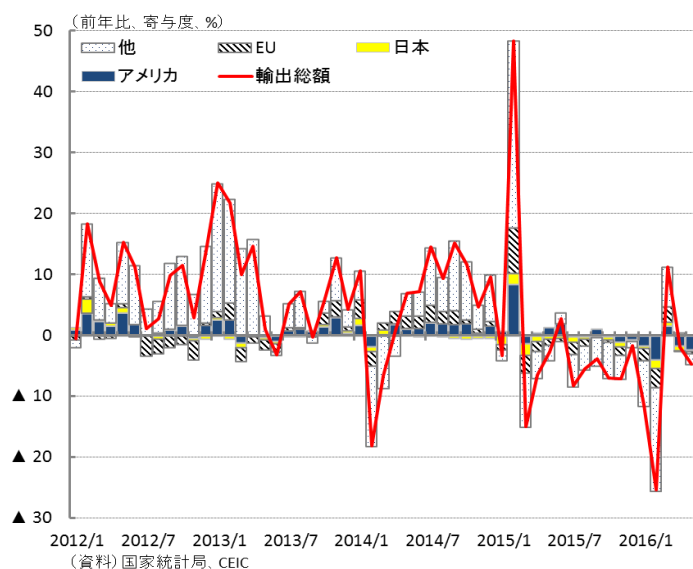
図表 10 固定資産投資



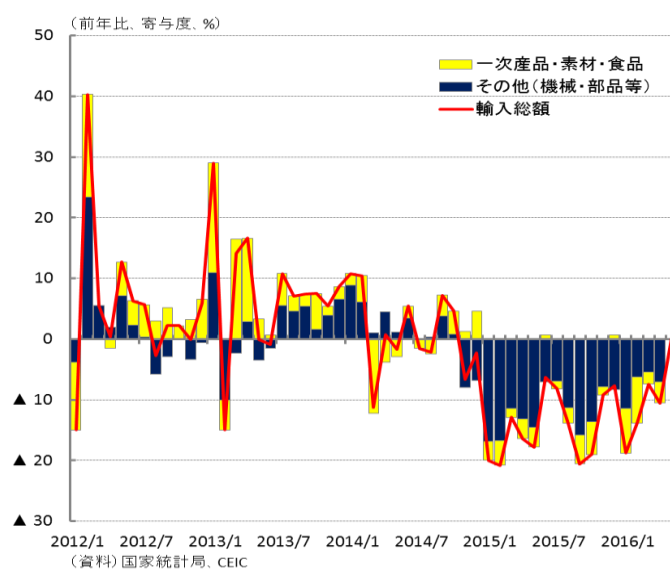
図表 11 不動産



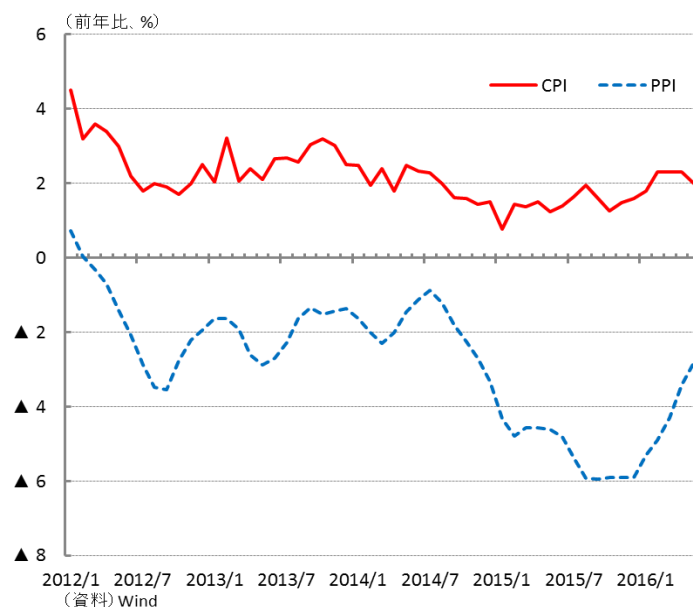
図表 12 輸出(地域別)



図表 13 輸入(主要商品別)



図表 14 消費者・生産者物価



図表 15 為替レート(対ドル・対円)



図表 16 主要経済指標

		14/1Q	2Q	3Q	4Q	15/1Q	2Q	3Q	4Q	16/1Q	16/3m	4m	5m
実質GDP成長率	前年比%	7.4	7.5	7.3	7.3	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	-	-	-
工業生産	前年比%	8.8	8.9	8.0	7.6	6.4	6.2	6.0	5.8	5.8	6.8	6.0	6.0
粗鋼生産量	前年比%	2.4	3.6	0.9	▲3.2	▲1.5	0.2	▲1.6	▲4.4	▲5.7	0.0	2.9	0.5
発電量	前年比%	7.8	7.3	3.2	2.7	▲0.1	4.0	2.1	▲6.2	1.8	4.0	▲1.7	0.0
PMI(製造業)	期末	50.3	51.0	51.1	50.1	50.1	50.2	49.8	49.7	50.2	50.2	50.1	50.1
完成品在庫	期末	48.3	47.3	47.2	47.8	48.6	47.7	46.8	46.1	46.0	46.0	45.5	46.8
固定資産投資	前年比%	17.6	17.0	13.7	14.5	13.5	9.3	8.1	9.1	10.7	11.7	9.9	6.1
住宅	前年比%	15.0	9.2	5.2	8.6	5.7	▲1.0	▲1.3	▲4.0	-	8.9	-	-
社会消費品小売総額	前年比%	12.2	12.3	11.9	11.7	10.6	10.2	10.7	11.1	10.3	10.5	10.3	9.8
可処分所得(都市)	前年比%	6.8	9.4	8.7	8.0	7.0	6.4	7.0	6.0	5.8	-	-	-
輸出	前年比%	▲3.5	4.9	12.9	8.5	4.7	▲2.2	▲5.9	▲5.2	▲9.6	11.5	▲1.8	▲4.1
輸入	前年比%	2.0	1.3	1.2	▲1.6	▲17.6	▲13.6	▲14.4	▲11.8	▲13.5	▲7.6	▲10.9	▲0.4
貿易収支	億ドル	166	859	1,281	1,495	1,237	1,395	1,636	1,748	1,257	298.6	455.6	499.8
消費者物価	前年比%	2.3	2.2	2.0	1.5	1.2	1.4	1.7	1.5	2.1	2.3	2.3	2.0
生産者物価	前年比%	▲2.0	▲1.5	▲1.3	▲2.8	▲4.6	▲4.7	▲5.7	▲5.9	▲4.8	▲4.3	▲3.4	▲2.8
マネーサプライ(M2)	前年比%	12.1	14.7	12.9	12.2	11.6	11.8	13.1	13.3	13.4	13.4	12.8	-
社会融資規模	前年比%	▲8.7	22.7	▲38.0	5.1	▲17.3	▲16.5	▲6.8	▲6.4	42.9	87.2	▲29.0	▲46.8

(注) 網掛けは前期を上回ったもの

(資料) 国家統計局、海関総署、中国人民銀行、CEIC

2. 政策・制度動向～広範な取り組みで最先端へのキャッチアップを狙うエネルギー計画

IEAによると、2015年世界のCO₂排出量は321.4億トンに留まり、ほぼ前年並みの水準となった。その内、中国のCO₂排出量は対前年比▲1.5%と減少しており、国を挙げて省エネ・エネルギー構造の改革に取り組む姿勢を示したといえる。

エネルギー構造改革に関して、昨年6月末、中国政府は、2030年までに単位GDP当たり二酸化炭素（CO₂）排出量を2005年より60～65%削減する、一次エネルギー消費に占める非化石燃料比率を20%に引き上げるなどの目標を発表した。また、その実現に向けて、今年3月付けで、国家発展改革委員会と国家エネルギー局は「エネルギー技術革命イノベーション行動計画（2016～2030年）」を発表した。そこには、エネルギー技術革新の15重点項目と、具体的な達成目標、措置が盛り込まれた。

具体的には、①石炭採掘の無害化、②非在来型石油・ガス及び深海石油・ガス開発、③石炭のクリーン・高効率利用、④二酸化炭素回収、利用、貯留のモデル事業推進、⑤先端原子力技術の実現、⑥燃料廃棄物、高レベル放射性廃棄物の処理技術、⑦高効率な太陽光エネルギー利用の実現、⑧大型風力発電、⑨水素及び燃料電池、⑩バイオ、海洋、地熱エネルギー、⑪高効率ガスタービンの技術開発、⑫エネルギー貯蔵技術の利用、⑬スマートグリッド、⑭エネルギーとインターネットの融合向上、⑮省エネ・エネルギー効率向上である。

以上をまとめると、石炭利用の効率化、再生可能エネルギーの利用、要素技術の改善、貯蔵・送電の効率化の4点が行われる方向だ。中国の場合、石炭への依存度が高いため、石炭利用を急に縮小することができないこと、技術のキャッチアップによる改善余地が大きいこと、大規模な実験がしやすいことなどが特徴であり、石炭の無害化技術を必要とする中国企業と、新たな取り組みを試したい日本企業にとっては、好機となる政策が出たといえよう。

図表 17 主要マクロ政策・制度動向(2016年5月)

国 務 院	9日	「対外貿易の持ち直しと好転を促進することに関する若干の意見」を配布。金融支援の強化、従来型貿易品における競争優位の強化、新たな競争優位の育成、貿易構造の最適化の5つの側面と、14項目の政策措置を提示。
	20日	「製造業とインターネットの融合発展を深化させることに関する指導意見」を配布。製造業とインターネットの融合促進、「メイド・イン・チャイナ2025」と「インターネット+」行動のコラボ推進、「製造強国」の建設加速等を指示。
国 務 院 弁 公 庁	17日	空運業の発展促進のための指導意見を発表。重点策として市場育成、空港建設、業界の高度化、低空域の開放拡大、安全の監督管理を挙げる。2020年までに民間用飛行場を500カ所以上建設することを目標とする。
国 務 院 常 務 会 議	4日	賃貸住宅市場の育成・発展に向けた計画を決定。賃貸住宅業者を発展させ、新築・既存住宅を活用した賃貸業の支援を決定。
	11日	消費財の種類の増加、品質向上、ブランド作りを促進し、消費高度化のニーズをより一層満たすための支持を行う。また、「長江デルタ都市群発展計画」を採択。より高いレベルの経済成長の極の育成を目指す。
	18日	商事制度改革を持続的に推進するための措置を決定。起業・革新に役立つ市場環境の整備が目的。
国 家 発 展 改 革 委 員 会 (等)	5日	価格局の電気料金部門責任者が、太陽光発電補助金を段階的に引き下げる方針を表明。過剰設備の抑制が狙い。
	10日	東北振興に向けて、3年間で1.6兆元を拠出する計画を発表。先進的または重要な設備製造の拠点、新素材の拠点、近代農業の拠点、重要技術の革新および技術開発拠点の構築を目指す。
	11日	交通インフラの整備に、3年間で4.7兆元を投じることを発表。鉄道や高速道路、空港など303のインフラ事業を行う計画。中国の経済・社会発展に必要な高速交通網が発展し、都市間の連結性が改善すると目論んでいる。
	13日	「『インターネット+』現代農業3年行動実施方案」を発表。2018年を目途に、農業におけるオンライン化とデータ化を推進し、効率の高い管理と簡単・迅速なサービスの実現を目指す。
	23日	「電気エネルギー代替推進に関する指導意見」を発表。北方住民の暖房、生産活動、輸送・交通、電力供給・消費の4分野で、従来のエネルギー源を電気に代替する。
財 政 部 (等)	10日	「資源税改革全面推進に関する通知」を発表。7月1日より資源税改革を全面的に推進する。水資源税改革の試験実施では、河北省で試験を行う。
	18日	鉄鋼と石炭の生産能力削減を支援するため、関係企業に1000億元の補助金を支給することを表明。レイオフされた労働者の再就職に充当。不採算の鉄鋼、石炭企業に対して、M&A、債務再編、破産清算などを指導する。
国 家 体 育 総 局	5日	第13次5カ年計画(2016～20年)中のスポーツ発展計画を発表。スポーツ産業の市場規模を2020年に3兆元にまで拡大し、GDP比1%とすることを目標に掲げる。
衛 生 ・ 計 画 生 育 委 員 会	6日	医療機関の大型医療設備の導入に際し、許可を義務化。関連法規の改正手続きに入る。今後は政府が大型医療設備の配置計画を策定する。高い技術力、人材が揃った医療機関にしか、大型医療設備の導入を認めない方向。
税 関 総 署	24日	越境ECに対する新税制への経過措置として、1年間、必要書類の提出を不要とする通知を公布。このほか、(新税制の適用対象を示したポジティブリストに記載されている)化粧品、粉ミルク、医療機器、健康食品などを初めて輸入する際に求めていた輸入許可証や届け出も、暫定的に停止することを決定。

(資料) 日刊中国通信、新華社、NNA、ASIA等の情報より丸紅経済研究所作成

図表 18 産業動向(2016 年 5 月)

インフラ	2日	アジア開発銀行の年次総会で、同行とアジアインフラ投資銀行による初の協調融資プロジェクトが発表された(パキスタン・パンジャブ州のショーコットとカネワールを結ぶ64kmの高速道路)。
	6日	中国企業が設計・製造したリニアモーター式高速鉄道の試運転が、湖南省長砂市で始まったと報道。最高時速は100km/h。試験施設は18.55km。
EC	6日	電通が、海外事業を統括する電通イー・ネットワークを通じて、中国のモバイル電子商取引(EC)マーケティングの専門会社・上海費睿網絡科技の株式60%を取得すると発表。
食品	11日	三井物産が、中国のベンチャー企業・ファームリンクへの出資を完了。同社は外食店を顧客とし、外食店と生産者を結ぶオンライン取引プラットフォームを運営。同社は提携店舗を10~15万件増加させる。
医療・ヘルスケア	10日	武漢経済技術開発区で、華中地区最大規模の公的高齢者施設が着工された。ベッド数1,048床。2017年末以降に運営開始。
	19日	新日本科学(新薬開発支援)が、上海市で、富裕層を対象とした医療コンサルティング会社を、不動産大手の上海世茂と合併で設立することに合意したと発表。資本金は500万元。新日本科学の出資比率は40%。
	23日	国家観光局が、2015年の観光業への投資額が前年比+42%増、1兆72億元に達したと発表。今後、農業や医療と融合した旅行商品や、高齢者を対象とした旅行商品などへの投資が増加すると見通す。
電子・機械	18日	家電大手の美的集団が、産業用ロボット世界大手の独クーカに買収提案を行ったと発表。美的集団は現在、クーカの株式の13.5%を保有するが、これを30%以上に引き上げる。
	25日	通信機器メーカーの北京小米科技が、日本の炊飯器に対抗した圧力IH炊飯器(999円)を発表。小米の創始者は「小米はコンシューマーエレクトロニクス分野の無印良品になる」と公言。
	26日	江蘇省昆山市に進出する台湾系企業の間で、ロボットを導入する動きが加速。台湾・鴻海精密工業(富士康科技集団)は、ロボット導入により従業員数を2013年の11万人から2015年に5万人まで削減。

(資料) 日刊中国通信、新華社、NNA、ASIA等の情報より丸紅経済研究所作成

担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム	T E L : 03-3282-7683 E-mail: SUZUKI-T@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号 丸紅ビル12階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、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。個人の私的使用および引用など、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。