

- ・ **景況感** : プロの評価は厳しめだが、巷間では政策とイベントにより祝賀ムード
- ・ **工業生産** : 伸びは一進一退の状況に
- ・ **投資** : 7月の落ち込みの反動で加速。一部欧米からの直接投資が急増
- ・ **不動産** : 土地の高値落札が広がる
- ・ **消費** : 自動車の好調が続く
- ・ **輸出入** : 輸入が2014年10月以来のプラスに転換
- ・ **金融** : 金融環境に対するアンケート評価は、不良債権問題の懸念はあるも、総じて改善

景況感：プロの評価は厳しめだが、巷間では政策とイベントにより祝賀ムード

8月から9月にかけての景況感は、比較的明るいムードだった。方向としては、幾分改善に向かった。7月末の中央政治局会議や国務院常務会議で発表された現状判断が、リスク含みながらも安定的、かつ、下半期の政策運営が安定を維持しつつも改革を進めるとされたことで、一種の安心感が出た。また、英国の EU 離脱からの懸念や中国の 6～7 月の洪水の影響がほぼなくなったこと、8月から中秋節の 9 月前半にかけて、北戴河会議（河北省、8月上旬）、G20 サミット開催（浙江省杭州市、9月4、5日）、中秋節（9月15～17日）、宇宙ステーション「天空2号」打ち上げ（9月15日）があり、それらの祝賀ムードが漂ったことなどで、負の要素が更に薄まった。北戴河会議は、従来、内容が開示されないため、政府メディアに大きく取り上げられることはなかった。しかし、今年は、同会議の歴史や学者・軍人等の参加者などが報じられ、経済・社会のムード作りに一役買った。他方、G20 サミットは、習近平主席が開幕式のなかで、「世界経済のための処方箋を打ち出す」、「我々は経済の中高成長を保つ能力がある。中国の改革の方向は揺るぎない」などと、自信を示した。加えて、「杭州コンセンサス」と呼ばれる国際的な政策合意もなされ、ポジティブな方向への誘導と国威発揚が促された（図表1、2）。

図表 1 G20 首脳会談要旨

1	世界経済の成長を後押しする行動を盛り込んだ「杭州コンセンサス」を採択
2	成長を高めるため金融政策、財政政策、構造改革といったあらゆる改革を実施
3	為替相場の過度な変動は経済や金融の安定に悪影響
4	貿易や投資の促進に向け、あらゆる形態の保護主義に反対
5	鉄鋼などの過剰生産能力が世界的課題、情報共有を図る「国際フォーラム」設立で合意
6	英国が欧州連合(EU)の緊密なパートナーであることを希望
7	中長期的な成長のため技術革新や新産業創出が重要

(資料)時事速報(2016.9.6)

図表 2 G20 合意の「次のステップ」

中国ベースの プラン	1	国際税制政策研究センターの設立
	2	腐敗追及と不良資産改善のための国際協力のための研究センター設立
グローバル イ ニシアティブ	3	イノベーション分野のためのG20オンラインコミュニティの支援。2016年G20イノベーションレポートの発行
	4	G20貿易・投資ワーキンググループの設立
	5	環境商品合意(EGA)の年末完了。環境商品の関税削減
	6	鉄鋼の過剰生産に対する国際フォーラムの設立
	7	2017年の難民と移民問題の会議開催

(資料)China Daily "G20 2016China-Next Step: Global action on growth" (2016.9.7)

その他にも、8月から9月にかけては「自由貿易試験区」の追加（新設7カ所）や「製造業革新センター」（2025年までに40カ所）の設立、年3,000億元以上（第13次5カ年計画で2兆元以上）の軌道交通投資の表明、総額1.6兆元の東北地方救済策の発表など、成長と改革構造の両方に資する対策が追加され、底堅い成長へのムードが醸された。足元、第13次5カ年計画の産業政策や地域政策、通商政策等が出揃ってきており、過剰能力や過剰債務の問題が懸念として残る傍ら、将来への期待感が高まりやすい状況になってきている。

但し、7月の統計発表は比較的弱い数字であったため、実のところ8月から9月にかけての政府・金融エコノミストの評価は、やや悲観的な方向に傾いていた。G20に習近平主席の傍で補佐をした発展改革委員会徐紹史主任は、主要な年間目標の達成に自信を示しつつも、「経済目標の達成には「多大な努力」が必要であり、下期も減速圧力に晒される」（新華社8月31日）と述べていた。また、経済観察報が発表した19金融機関の8月指標見通し（同紙9月12日）は、生産活動も投資も鈍化が続くとの結果であった。

工業生産：伸びは一進一退の状況に

9月1日に発表された8月の製造業PMIは50.4（前月差+0.5ポイント）と、再度50を上回った（図表3）。事前のアナリスト予想は横ばいであった。洪水の影響のはく落による押し上げに加えて、自動車・建築資材等の在庫積み増しや、財政支出の上積みが要因と考えられる。新規受注指数、輸出受注指数がそれぞれ51.3（同+0.9ポイント）、49.7（同+0.7ポイント）とともに改善しており、傾向としては鈍化しやすいものの、足元は、底堅く推移する可能性が出てきた。

9月13日発表の8月の工業生産をみると、前年比+6.3%（7月同+6.0%）とPMI同様上昇がみられた。上昇に寄与したのは、鉄鋼・セメント・ガラス、工作機械、半導体の加速と、石炭・ガス採掘のマイナス幅の縮小であった。一方、上昇の妨げとなったのは、原油加工・化学の減退であった。自動車、携帯電話は、伸びの水準こそ高かったものの、方向としては減速に寄与した。

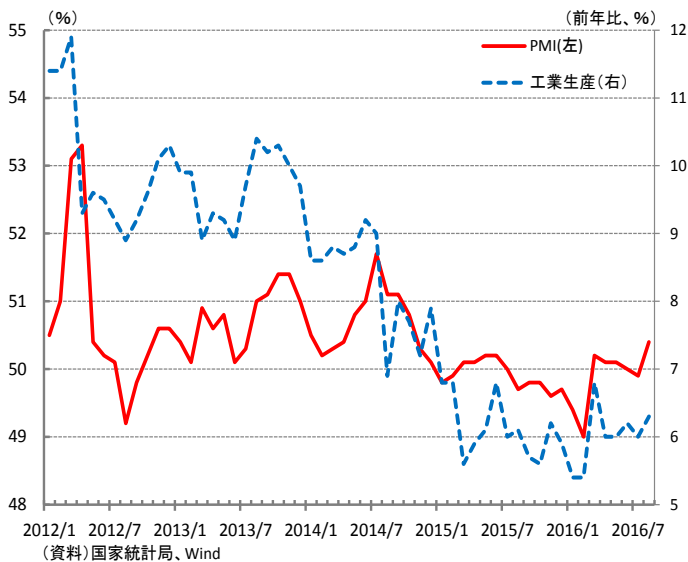
8月の工業生産で注目される動向は3つあった。一つ目は、鉄鋼・石炭等の減産緩和（増産）に向けた動きである（図表4）。鉄鋼では不動産販売の好調や公共投資の増加などが増産の誘因となった。例年8月は建設活動が鈍り、現場の需要が落ちるが、その一方で9月、10月の需要期に向けて卸売市場の在庫需要が高まる。今年は需要期への期待が幾分強まっており、8月の社会鋼材在庫（卸売在庫）が前月比+2.1%となった。石炭では、生産設備の削減と稼働日の規制により、4月以降、生産量が前年比2ケタ減となっており、企業収益への圧迫が大きくなっていた。一方、足元、減産によって石炭価格が上昇してきており、石炭業界は政府に対して減産緩和の要望を出している。すでに一部の企業が減産を緩和しているようで、生産のマイナス幅が縮小をみせている。製紙や非鉄金属でも在庫圧力の緩和から強気の動きが散見されるようになっている。在庫に敏感な市況と過剰能力対策のせめぎあいが出てきているといえよう。

二つ目は、電機業界の好転である。昨年後半から回復に向かっているテレビに加えて、足元、不動産販売の回復の広がりを受けてエアコン、洗濯機なども回復をみせている。また、日本製に対抗した電気釜の新製品投入なども相次いでいる。メーカーの淘汰が進むなか、生き残った企業の収益が急回復をみせており、メーカーの積極姿勢が強まっている。9月8日のChinaWaveは中国経済網の張捷評論員のコメントとして「日本の家電大手が次々と倒れたことで、中国市場にこの上ない大きな空間が生まれた」と述べている。

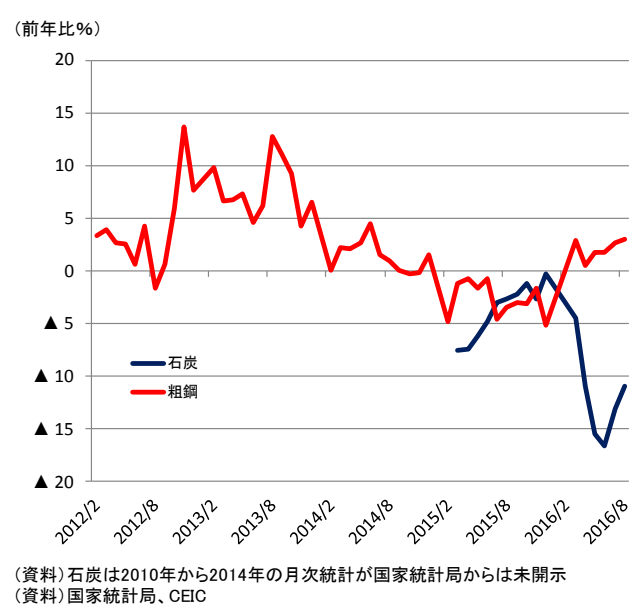
三つ目は、自動車と携帯電話の鈍化である。自動車は小型車減税が年末に終了予定となっているため、足元駆け込み需要が出ているが、生産の伸びにピークアウト感が出てきている。他方、携帯電話は、9月にiPhone7の出荷が本格化したが、携帯電話全体の生産は従来製品の減少によって鈍化している。これら製品のけん引力は強まりにくいといえよう。

総じてみると、最大のけん引役である自動車と携帯電話に一段の寄与を期待することは難しく、鉄鋼や石炭も困難がみられる。足元加速がみられるが、持続性は疑問視せざるを得ない状況といえよう。

図表3 工業生産とPMI



図表4 鉄鋼と石炭の生産



投資: 7月の落ち込みの反動で加速。一部欧米からの直接投資が急増

【投資実績】

8月の固定資産投資は前年比+8.2%（7月同+3.9%（統計局公表））と、7月の落ち込みから反動をみせた。（図表5）。

7月の減速は、民間投資の減少とインフラ投資の大幅減速によるものであり、8月は更にその反動が表れたようだ。8月の民間投資は同+2.3%（7月同▲1.2%（統計局公表））、インフラ投資は同+20.4%（7月同+11.8%（推定））であった（図表6）。民間投資では、半導体や液晶などの投資が報じられている電子機器や、テーマパーク等の整備が盛んな文化・スポーツ・娯楽が、天候の回復もあって、伸びを押し上げた。インフラ投資では、天候の回復と災害からの復興が伸びを押し上げたようである。

財政下支えの弱まり、不動産の在庫圧力、第3次産業の投資節約の動きなどが下押し圧力となりやすいが、足元、第3次産業を中心とした緩やかな企業収益の回復、政府の民間資金取り込みの動きの活発化などが、減速基調を緩和する可能性が出てきている。

なお、海外直接投資実行額は、1～8月累計で前年比+0.6%と、同▲1.7%（1,263億ドル）となった2015年通年と比べて持ち直しがみられる。米国、カナダ、イギリス、ドイツ、スイス、ルクセンブルクなどが前年比+60～240%となっており、日本、フランス、オランダなどからの落ち込みを埋め合わせている。

【企業収益】

8月31日、上海・深圳証券取引所は2016年上半期の2,911社の企業業績を発表した。

上海上場の1,124社は、営業収入が11.2兆元、前年比+1.3%、純利益が1.1兆元、同+5.7%だった。深圳上場の1,787社は、営業収入が3兆4,762億元、同+8.6%、純利益が2,441億元、同+5.6%だった。特徴としては、①17業種中11業種で収益が前年比で増加。うち情報技術、不動産、商業サービス、医療衛生、公共施設管理、農業が20%以上の好業績となった、②上海の第2次産業（中国石油、中国石化除く）の純利益が同+10.2%と、

2 ケタ増益を記録した、③深圳の戦略性新興産業（679 社）の純利益は 17.4%、同 2015 年 M&A 実施企業 252 社の純利益は同+28.1%と好調だった、④上海の過剰能力産業（鉄鋼、石炭等）の在庫が 1,286 億元、前年比▲17%と大幅減となった。固定資産が、鉄鋼 21 社のうち 14 社で減少した、などである。

また、創業版 516 社についても発表され、営業収入が 3,142 億元、前年比+33.1%、純利益が 379.8 億元、同+49.5%だった。好調だったのは、環境保護、メディア、計算機、通信であり、2 割～9 割の増益であった。

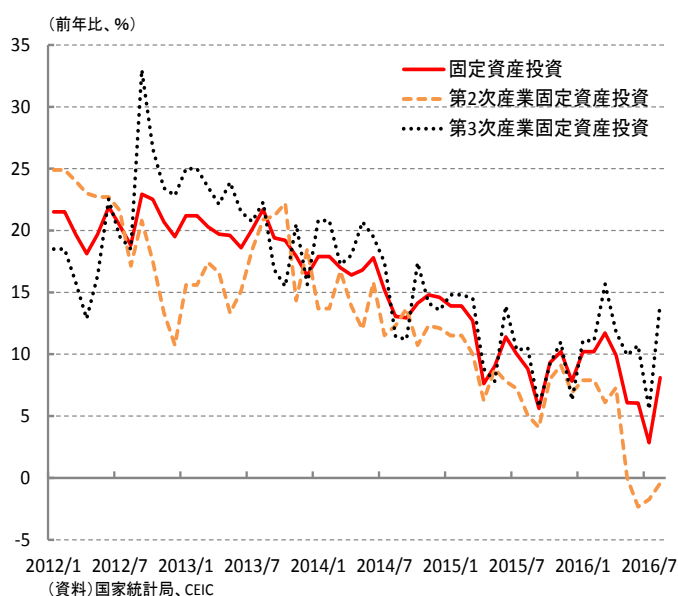
総じてみると、業績の改善は広がっている。上半期の増益企業が全体の 60%に対して、第 3 四半期は 67%（9 月 1 日、中国証券報調査 729 社／1095 社）となっており、先行きも改善しそうだ。但し、9 月 15 日付日本経済新聞によると、統計が連続する企業で純利益を計算すると前年比▲5%と落ち込んでいた。資源・素材関連を中心に減産や減損・リストラの費用計上が嵩んだためである。リストラ企業が企業業績の足を引っ張る状況は根強いと言わざるを得ない。

【官民パートナーシップ（PPP）の促進】

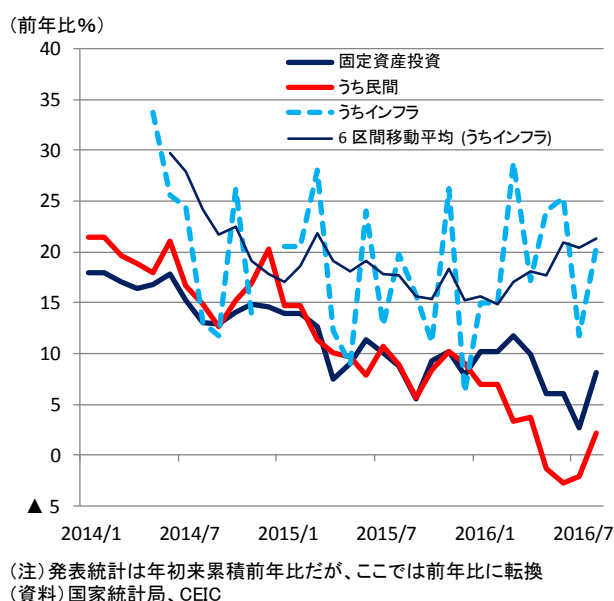
中国において、地方政府は投資の大きな主体となっており、その債務が問題となるなか、官民パートナーシップ（PPP）による民間資金の活用が奨励されている。財政部は、2016 年 1～7 月の準備中の PPP 事業が 10,170 件、総投資額が 12 兆元に達したと表明した（8 月 26 日、経済参考報）。交通と市政にかかわるものが半分を占める。政府は、①1,800 億元規模の国家 PPP 融資支援基金の設立、②開放事業範囲の拡大（エネルギー、交通、市政、環境保護、医療、養老、教育など）③制度整備の促進（管理・情報公開等の PPP プラットフォームの構築、PPP 権益の債券や株式への転換によるエグジットなど）、④国際的な協力の推進によって、民間企業や外資企業の PPP 参加を促そうとしている。また、発展改革委員会は、第 13 次 5 年計画の 165 の主要インフラ事業に民間企業が参加できると表明した。

しかし、PPP には問題点が指摘されている。PPP による政府の権益侵害に対する懸念（既存の公共投資・サービスとの事業配分、PPP に対する自信等）、PPP に対する民間企業の懸念（政府への不信感、制度不備、税制優遇等）などである。また、PPP のエグジットに債権や株式の転換を保証するようなことは、企業への保証、従来の融資平台となんら変わらないという見方もある。PPP には行政改革が前提として必要だとの指摘があり、まだ前途多難といえよう。

図表5 固定資産投資



図表6 民間とインフラ投資の状況



〔過剰能力対策の進展状況〕

鉄鋼の生産は1～8月で横ばいだが、輸出は前年比+6.3%（7,635万t）と、年間1億tペースとなり、国際的な批判が強まっていた。そうしたなか、9月5日、習近平主席はG20首脳会議で過剰能力解消に向けた決意を対外的に表明した。

国内では、①8月22日から一部地方における過剰能力問題の調査を実施。さらに8月30日、国務院は「第3次大査察実施に関する通知（「关于开展第三次大督查的通知」）を発表した。第3次査察は、9月18日から2週間、20チームより、全国31省・市・自治区および新疆兵团等に対して行われる。過剰能力対策だけでなく、成長・改革全般に対して調査される、②国土資源部が過剰能力業種に対して用地予備申請等の受理をしない（図表7）、③地方政府が引き続き過剰能力対策を進める（図表8）など、各方面で過剰能力対策が実施された。

一方、足元、価格の持ち直しにより、鉄鋼生産は持ち直し、石炭もマイナス幅が縮小し始めている。能力削減と生産維持が両立する「稼働率」改善は実現していくのか。不透明な状況が続いている。

図表7 地域別過剰生産能力対策状況

・生産能力の増加を伴う鉄鋼、石炭に関する用地予備審査を一切受理しないことを通達
・尿素、リン酸アンモニウム、炭化カルシウム、水酸化ナトリウム、ポリ塩化ビニール、炭酸ナトリウム、黄リンなどの増産、石油化学産業の展開計画にない新設プラントの用地予備審査も受理しない
・石炭火力発電所について、2012年以前に国家電力発展計画に盛り込まれながら、認可が降りていない案件も用地予備審査を受理しない
・2012年以降の発電所案件でも、電力余剰地域である黒龍江、山東、山西、内蒙古、江蘇、安徽、福建、湖北、河南、寧夏、甘肅、広東、雲南については一部を除き先送り
・また、認可済みの発電所案件でも、電力余剰地域（上記に加えて遼寧、陝西、広西。安徽除く）では建設を先送り
・既に認可済みの鉄鋼、石炭、石油化学事業でも、所在地の省級政府が生産能力削減施策を発表していない場合、用地予備資産差を受理しない
（原典）国土資源部（2016.8.30） （資料）NNA

図表8 国土資源部による過剰生産能力対策

民間企業	華能集団	・内蒙古益蒙鋁業の全株式、債権を売却する方針を発表。15年6月の山西石港煤業の競売以来	8月23日（NNA）
	包頭鋼鉄（内蒙古）	・133万tの生産能力の高炉（1959年建設）の解体作業を開始。11月末完了予定。当面鉄鋼生産能力は増強せず、レアアースに注力	8月31日
地方	遼寧省	・2016年の粗鋼生産能力602万t、2020年までに石炭生産能力3,040万t（140カ所）、同セメント2,000万t（企業戸数40%減）。瀋陽の国有企業改革テストを進める	8月15日
	寧夏自治区	・鉄鋼企業の生産能力増強を5年間禁止する方針発表	8月23日（NNA）
	湖南省	・2016年の鉄鋼の過剰生産能力50万t削減を達成。同省企業の江蘇省所有製鋼能力100万t、広東省所有製鉄能力220万t、製鋼能力240万tを年内削減予定	8月28日
	安徽省	・2020年までに鉄鋼の生産能力を384万t、粗鋼の能力を506万t削減する目標を提示。労働者2.9万人を18年までに再配置。従業員一人当たり生産量を1,000tに引き上げる。再配置費用は中央・省政府50%、市県政府が50%	8月19日
	山西省	・2016年、産炭能力1,060万t削減計画。2020年までに1億t削減。過剰生産能力対策のために石炭6社に対して合計9.5億元拠出すると発表。大同煤業に3.1億元（年375万t削減）。山西省の石炭生産能力は全国の4分の1	9月5日等
	貴州省	・2016年内に粗鋼の生産能力を220万t削減。新規増強を禁止。首鋼水城が150万t、黔東南州万順鋼鉄が70万t。	9月6日
	河南省	・2016～18年に鉄鋼の生産能力100万t、粗鋼240万t、石炭6,254万tの削減を予定。鉄鋼と石炭の能力削減に向けて補助金を21.8億元拠出する方針。河南省能源化工集団、中国平煤神馬能源化工集団、鄭州煤炭工業の3社で14億元	9月8日

（資料）各種資料より作成

不動産：土地の高値落札が広がる

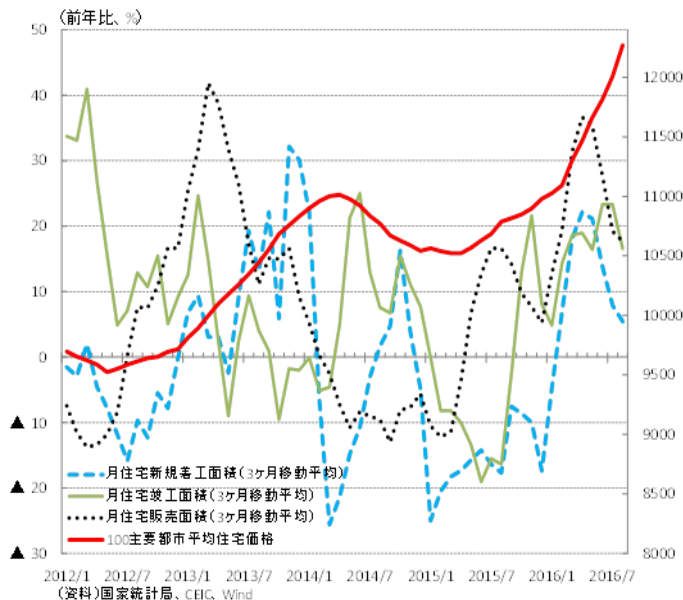
1～8月の不動産販売面積は前年比+25.5%（1～7月同+26.4%）、デベロッパーの土地購入面積（政府からみると土地譲渡）は同▲8.5%（1～7月同▲7.8%）と揃って減速が続いた一方、投資はわずかに加速し、同+5.4%（1～7月同+5.3%）となった（図表9）。住宅ローンの条件厳格化の動きによって、購入者の購買力が押し下げられたことと、デベロッパーに対する政府所有地譲渡の高値落札を防止するために、入札を停止する都市が増えていること、その一方で、秋の販売シーズン「金九銀十」に向けた仕込みが続いたことが上記の動きの背景にあるようだ。

総じていえば、価格の上昇期待は根強く、デベロッパーの開発意欲も強い。足元の販売減速と土地購入はいわば「テンポ調整」であり、不動産市場を本格的に冷やすものとはなっていない。デベロッパーにとっては住宅ローンの条件厳格化は販売の回転率を低下させるため、資金が圧迫されてしまう可能性があるが、一方で政府所有地譲渡が抑制されているため、不動産需給は悪化しにくく、借入金の担保割れは起きにくいとの期待も生むからである。この8月は、落札価格10億元以上の土地が65カ所、予定価格を100%以上上回った土地が46カ所と、高額取引の件数としては、過去の8月と比べて最多となった。また、高値取引は、当初沿海部中心で

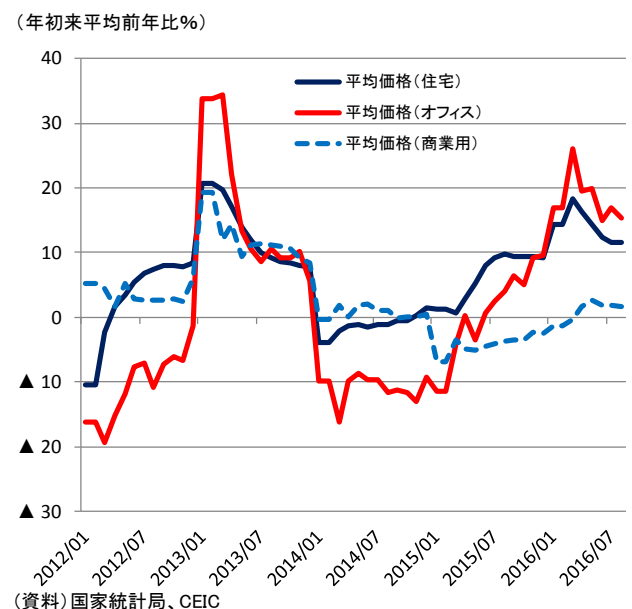
あったが、足元は、長江沿岸や物流・ハイテクで話題の内陸都市（鄭州、貴州）などに広がった。不動産政策は引き締め方向に傾いているが、大幅な調整の懸念は小さい状況だ。

但し、一つの懸念は商業施設だ。9月6日の21世紀経済報道は、山東省青島市の青島陽光百貨、重慶市の重慶万象城百盛ショッピングセンター、遼寧省大連市の大連久光百貨など、外資もかかわる高級百貨店が8月末から9月初めにかけて相次ぎ閉店したこと、2012年から15年までの閉店は、百貨店138店、スーパー6,209店、アパレル9,464店に達したことなどを報じた。中国は、ここ10年程で米国をしのぐショッピングセンター大国（4,000件で米国の3倍）となったが、足元、小売店舗間の激しい競争や電子商取引（EC）の急拡大で、店舗の閉店や出店見直しが相次いでいる。商業用不動産の取引は2016年に入ってやや持ち直しているが、それは住宅やオフィスに併設して増加した商業用不動産が取引されたためであり、既存の物件の空室は増えていると推察される。日本のファミリーマートは「2020年までに2,000～3,000店を開店」（7月23日、東洋経済）、米国のウォルマートは「2016年に30店新規開店」（8月22日、北京商報）という積極的な動きもみられるが、ここ3年、商業用不動産の価格はほぼ横ばいだ（図表10）。小売店、特に大型店のリストラの動きには注意を要しよう。

図表9 不動産の状況



図表10 用途別不動産価格変動率



消費: 自動車の好調が続く

8月の社会消費品小売総額は前年比+10.6%（7月同+10.2%）と、一進一退のなかでやや加速をみせた（図表11）。小売店におけるモノの消費は、前月と比べて、自動車、建材・内装品、文化・文房具、日用品、薬品の伸びが加速する一方、宝飾、衣料、化粧品、家電などが減速した。自動車は減税終了前の駆け込み購入、建材・内装品は不動産購入と洪水被害の修繕の影響、文化・文房具は新学期前の購入などが考えられる加速要因である。他方、宝飾、衣料、化粧品はネット購入へのシフトが考えられる減速要因である。消費は堅調といえようが、足元の加速要因は一時的なものとみられ、持続的に加速するとは言い難い状況だ。

同月の自動車販売台数は前年比+24.4%（207.1万台）と、2013年1月以来の高い伸びを記録した前月を更に上回った（図表12）。年末までに終わる予定の小型車減税の駆け込みが強まっている。年初、中国自動車工業協会は、2016年の国内販売を前年比+3.4%の2,540万台（輸出を含むと+6%の2,604万台）と予測したが、

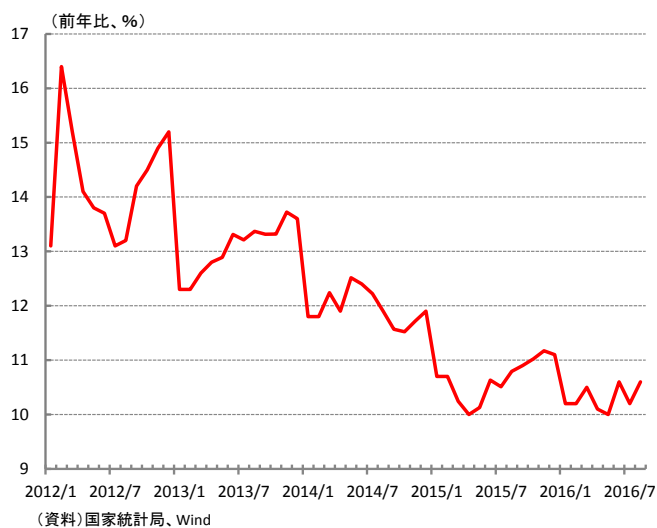
年末まで前年比2割近いペースが続くと、通年で同+15%前後、2,800万台に達する可能性がある。2017年は、駆け込み購入の反動による伸びの落ち込みが予想されるが、地方都市でのマイカーブームや「滴滴出行」（中国版UBER）の急成長もあり、落ち込みは小さくなるかもしれない。

ネット小売は、1～8月の伸びが前年比+26.7%（1～7月+27.5%）と、緩やかながら鈍化が続いた。伸び率としては今年最低である。この要因としては、①普及が進んだことによる伸びの低下、②サービス販売（旅行・ホテル予約など）の鈍化が指摘できる。昨年9月から今年6月にかけては、ネット小売全体の伸びと同物品販売の伸び（年初来累計前年比）の差が1.5～2ポイントとなる状況が続いていた。8月はこの差が1.2ポイントまで縮小しており、サービス販売の勢いに薄曇りがみられる。

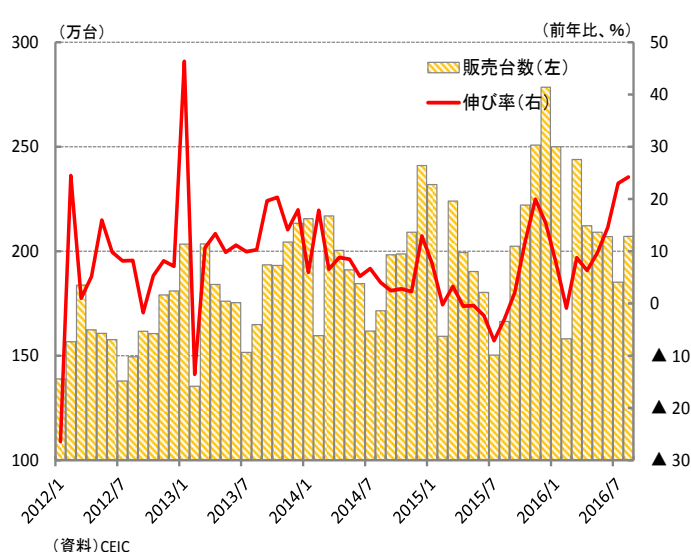
なお、国家旅游局によると、今年の中秋節（9月15～17日）の消費は好調であった。1泊2日・比較的近距离の国内旅行が人気で、中秋節を避けて中秋節前に旅行に出る傾向がみられた。話題のスポットはG20の開かれた浙江省杭州や、宇宙ステーション「天空2号」の打ち上げがあった甘肅省酒泉、各都市ではVR（バーチャリアリティ）のアミューズメント施設などであった。

昨年同期は、8月まで金融の混乱が続き、ムードが曇りがちとなった後、9月に入って軍事パレードの開催、習主席の国連総会出席などがムードの改善に寄与した。それに比べて今年は、株式市場が下げ止まり、不動産市場が活発で、大きなイベントもあった。国慶節にかけて、良好なムードが維持されやすい状況となっている。

図表 11 社会消費品小売総額



図表 12 自動車販売



輸出入: 輸入が2014年10月以来のプラスに転換

〔貿易動向〕

8月の財の輸出（ドルベース）は前年比▲2.8%（7月同▲4.4%）と、マイナス幅の縮小が続いた（図表13）。7月の回復要因となった携帯電話は、単価の低下と思しき要因で再度マイナス、輸出ドライブが強まったと思われる燃料は、数量の鈍化でマイナスに転じた一方、農産品やコークス、アルミといった一次産品・素材の一部、家具、玩具、自動車及び同部品といった準主力輸出品の伸びが高まり、マイナス幅の縮小に寄与した。

貿易摩擦が強まっていた鉄鋼は、金額が3カ月ぶり、数量が7カ月ぶりにマイナスに転じた。但し、鉄鉱石の輸入量が2割近くまで加速しており、鉄鋼輸出の減少は一時的なものに終わる可能性が高い。

足元の輸出のマイナス幅の縮小は、総じていえば、一次産品・素材の輸出ドライブと、機械・雑貨類の数量の

回復によるものだ。しかし、一次産品・素材では、輸出ドライブに対する貿易摩擦、機械では、家電における価格の軟調な傾向と、商品の寿命の発現（録画機器、カメラ、PC）、雑貨類では、繊維の海外シフトなどが、構造的な押し下げ要因となっている。海関総署による調査では、企業コストの低下、輸出受注の持ち直しによって「第4四半期の輸出下押し圧力が軽減される」（9月9日、人民日報）と評されているが、これは構造的な改善を意味しないだろう。

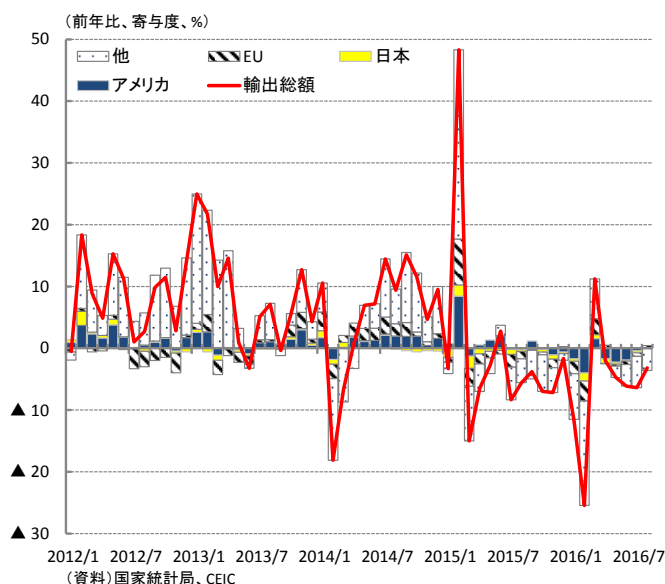
財の輸入（ドルベース）は前年比+1.5%（7月同▲12.5%）と、2014年10月以来のプラスに転じた（図表14）。一次産品も工業製品も、6、7月の減少の反動が表れた形となった。主要品目では、原油、石炭、鉄鉱石、自動車及び同部品などの反発が大きかった。一方、製品油、肥料、繊維などは弱い状況が続いた。機械類を従来型とハイテク型でみると、ハイテク型の反発が弱く、この分野で輸入代替が進んでいる可能性を示唆した。

これらの結果、貿易収支は520億ドルの黒字（7月503億ドルの黒字）となり、先月に続き、黒字幅が拡大した。

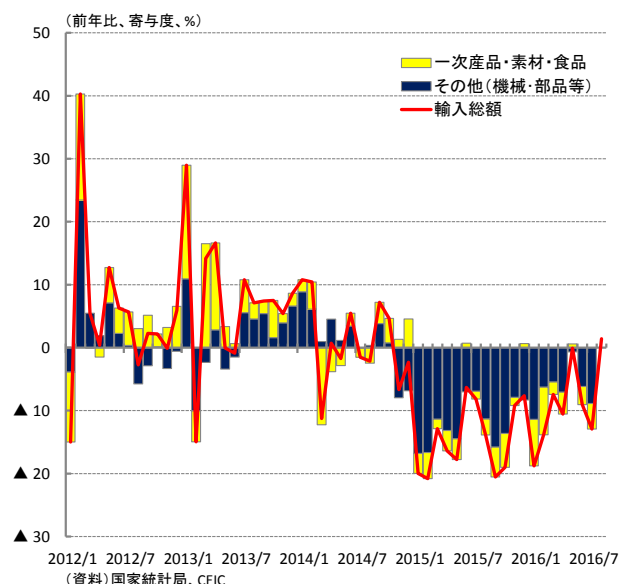
〔G20による貿易政策の動き〕

G20を迎えた夏場も対欧米を中心とした貿易摩擦は過熱していた。米国は、通信大手・中興通訊（ZTE）に対する輸出規制の延長決定（8月19日：イラン制裁違反が理由）、中国製トラック・バス用タイヤ（8月29日）、中国製炭素合金鋼（9月7日）に対するアンチダンピングの仮決定などを実施した。一方、中国は、①日本と欧州連合（EU）からのステンレスシームレス鋼管に対するアンチダンピング課税の撤廃を発表する（8月22日）、②WTOの情報技術協定（ITA）拡大交渉で合意した201品目のうち大半の輸入関税を3～5年で、一部を7年でゼロにすることを承認する（9月6日、証券日報報道）など、G20のホストを意識してか、反保護主義的な姿勢をみせた。

図表 13 輸出(地域別)



図表 14 輸入(主要商品別)



金融: 金融環境に対するアンケート評価は、不良債権問題の懸念はあるも、総じて改善

〔為替〕

8月から9月にかけての金融市場は比較的安定した状況が続いた。対ドル元レートは弱含みだったものの、1ドル=6.7元を割ることはなかった（図表15）。9月初めに人民銀行の易綱副行長が「合理的な均衡のとれた水準に基本的に安定化させる」と発言したことや、G20サミットを控えて元安への動きが出にくかった（G20も為替の安定を共同声明に盛り込んだ）ことなどが背景にある。

一方、中国が元安誘導を行うのではないかとの見方も、市場では根強くみられた。元安強化のタイミングとしては G20 直後（9 月 4、5 日）、米 FOMC（9 月 20、21 日）、人民元 SDR 組み入れ（10 月 1 日実施、国慶節明けは 10 月 8 日、市場は 10 日）などがディーラー筋から伝わっていた。9 月 19 日現在では、そうした動きはみられない。それどころか 9 月 8 日からオフショア人民元金利が上昇してきており、当局が元安阻止のために元買い介入を行った可能性すらある。

【金融環境と不良債権問題】

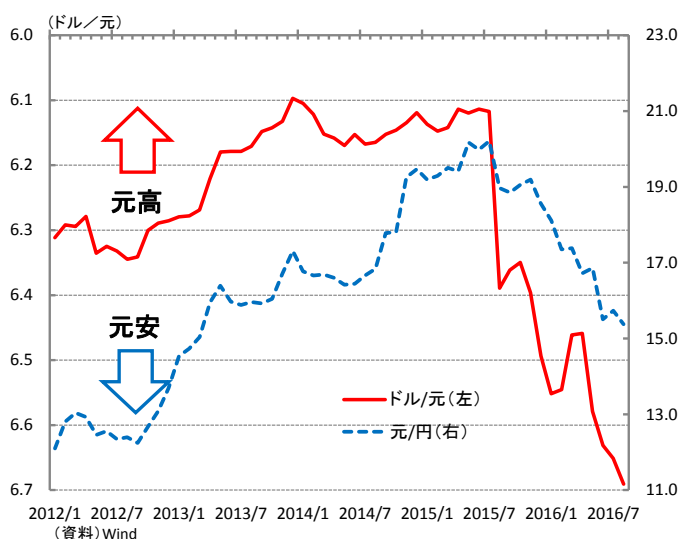
9 月 18 日、人民銀行調査統計司は、2016 年第 3 四半期の銀行家、企業家、家計アンケート調査を発表した。結果を見ると、銀行家からみて、マクロ経済の信頼感は 3 四半期連続、銀行業の景況感は 2 四半期連続改善した。一方、金融政策に関する緩和度合いの評価は 3 四半期連続、貸出需要の評価は 2 四半期連続悪化した。銀行家は、景気の先行きに安心感を持ちつつも、企業の資金需要は弱く、もう一段の緩和を求めているようだ。他方、企業家（5,000 社）から見ると、企業家の信頼感と輸出受注に対する評価が 2 四半期連続、資金回転に対する評価が 3 四半期連続改善した。国内受注に対する評価は今季悪化した。第 2 四半期からの落ち込みは小さかった。銀行家より遅れているが、金融環境が改善しつつあると判断しているようだ。

アンケートの結果は、総じていえば、デフレ圧力は弱まりつつあり、企業の債務問題が軽減されれば、景気は安定的に浮揚するということを示唆している。結果はできすぎているようにもみえるが、中国国内のムードを良く表しているといえる。

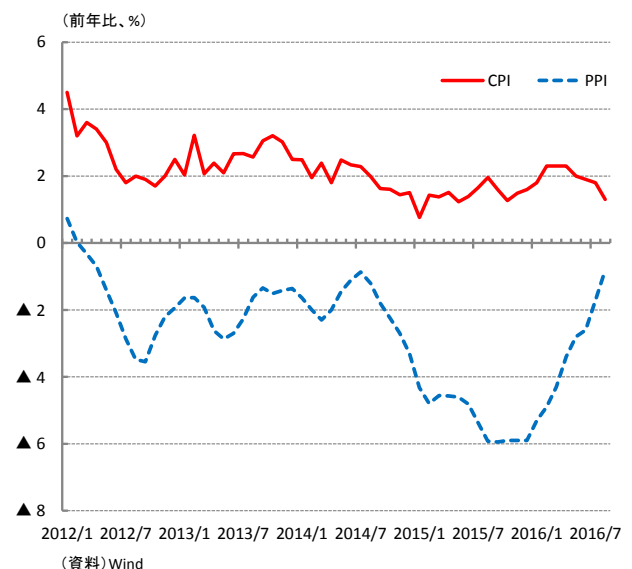
8 月に各地から地域別の不良債権が発表された。比率の高い順（平均 1.75%）では、吉林省（3.46%）、河南省（3.21%）、浙江省（2.46%）、山東省（2.25%）、金額の多い順（合計 1.4 兆元）では、浙江省（1,965 億元）、広東省（1,900 億元）、山東省（1,418 億元）、江蘇省（1,225 億元）、河南省（1,112 億元）となっている。後者の 5 省の不良債権額は全体の 5 割に達しており、銀行の不良債権は特定地域に集中していることがわかる。他方、2016 年上半期の地方債の発行額（2016 年発行枠 6 兆元、1～6 月 3.6 兆元発行）は、江蘇省（2,417 億元）、湖北省、山東省、浙江省、広東省、四川省（各 1,800 億元以上）などとなっている。地方政府が設立した資産管理会社（AMC）の資本金は、重慶市（2 社、150 億元）、上海市、江蘇省、陝西省、広西自治区（各 50 億元）などとなっている。不良債権の発生状況と比較すると、地方債発行や AMC 設立は分散している。裏を返していえば不良債権額が大きな省では、対応策が相対的に遅れている可能性がある。

潜在的な不良債権比率は 6%～11%に及んでいるとの推定や試算があることも考えると、人民銀行のアンケートの結果はやはりすんなりとは受け入れられないだろう。

図表 15 為替レート(対ドル・対円)



図表 16 CPI-PPI(参考)



図表 17 主要経済指標(参考)

		14/2Q	3Q	4Q	15/1Q	2Q	3Q	4Q	16/1Q	2Q	6m	7m	8m
実質GDP成長率	前年比%	7.5	7.1	7.2	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	-	-	-
工業生産	前年比%	8.9	7.9	7.7	6.4	6.2	6.0	5.8	5.8	6.2	6.2	6.0	6.3
粗鋼生産量	前年比%	5.7	4.3	▲ 9.5	▲ 1.7	0.3	▲ 3.5	▲ 4.6	▲ 3.2	▲ 1.1	1.7	2.6	3.0
発電量	前年比%	7.4	1.7	10.0	▲ 0.1	4.0	2.1	▲ 6.2	1.8	0.4	2.1	7.2	7.8
PMI(製造業)	期末	51.0	51.1	50.1	50.1	50.2	49.8	49.7	50.2	50.0	50.0	49.9	50.4
完成品在庫	期末	47.3	47.2	47.8	48.6	47.7	46.8	46.1	46.0	46.5	46.5	46.8	46.6
固定資産投資(年初来累計)	前年比%	17.3	16.1	15.7	13.5	11.4	10.3	10.0	10.7	9.0	9.0	8.1	8.1
住宅(年初来累計)	前年比%	12.1	9.8	7.9	5.7	2.3	1.1	▲ 0.2	5.6	5.1	5.1	3.8	-
社会消費品小売総額	前年比%	12.2	11.8	11.7	10.6	10.2	10.7	11.1	10.3	10.3	10.6	10.2	10.6
可処分所得(都市)	前年比%	7.0	6.5	6.5	7.0	6.4	7.0	6.0	5.8	5.8	-	-	-
輸出	前年比%	4.9	12.9	8.5	4.7	▲ 2.2	▲ 5.9	▲ 5.2	▲ 9.6	▲ 4.4	▲ 4.8	▲ 4.4	▲ 2.8
輸入	前年比%	1.3	1.2	▲ 1.6	▲ 17.6	▲ 13.6	▲ 14.4	▲ 11.8	▲ 13.5	▲ 6.7	▲ 8.4	▲ 12.5	1.5
貿易収支	億ドル	859	1,281	1,495	1,237	1,395	1,636	1,748	1,257	1,434	479.1	502.3	520.5
消費者物価	前年比%	2.2	2.0	1.5	1.2	1.4	1.7	1.5	2.1	2.1	1.9	1.8	1.3
生産者物価	前年比%	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 2.8	▲ 4.6	▲ 4.7	▲ 5.7	▲ 5.9	▲ 4.8	▲ 2.9	▲ 2.6	▲ 1.7	▲ 0.8
マネーサプライ(M2)	前年比%	14.7	12.9	12.2	11.6	11.8	13.1	13.3	13.4	11.8	11.8	10.2	-
社会融資規模(増額分)	前年比%	3.7	▲ 7.7	▲ 4.8	▲ 17.3	▲ 16.5	▲ 6.8	▲ 6.5	42.9	11.6	▲ 12.4	▲ 35.0	-

(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

担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム	T E L : 03-3282-7683 E-mail: TOKB4A1@marubeni.com SUZUKI-T@marubeni.com
住所	〒103-6060 東京都中央区日本橋2-7-1 東京日本橋タワー	
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。