

- ・ **景況感**：年末の景気は堅調も、資金流出・為替下落の懸念が台頭
- ・ **工業生産**：設備関連を中心に加速
- ・ **投資**：コンピュータ・通信・電子部品、電気機械で顕著な加速
- ・ **不動産**：11月単月の販売面積は大都市で減少、全体では増勢維持
- ・ **消費**：モノもサービスもイベントでの販売は好調。所得鈍化が懸念。2017年に減税実施か
- ・ **輸出入**：「輸出の伸び8カ月ぶりのプラス」の当初発表はマイナスに修正
- ・ **金融**：ジレンマが発現しつつある金融政策

年末の景気は堅調も、資金流出・為替下落の懸念が台頭

[景気のムード]

年末の景気は、堅調であるとのムードが強まった。この背景には、

- ① 10、11月の経済指標が改善持続を示したこと。加えて、11月後半以降、政府・メディアが、安定的かつ国際機関見通しより若干強含みの2016年実績見通し及び2017年見通しを出してきたこと（詳細は後述）、
 - ② 10月末の六中全会で、習近平主席が「核心」と位置付けられた後、低所得者対策からハイテク振興までに及ぶ第13次5カ年計画が相次ぎ発表され、政治・政策に対する安心感・期待感が増したこと、
 - ③ スマートフォンで迅速かつ確実にモノ・サービスを購入できるという状況が広まるなか、より良いモノ・サービスに対するニーズの高まりが鮮明になってきていること。そうしたなか、足元では「双十一（11月11日、独身の日）」、「双十二（12月12日）」などで、高額耐久品や輸入品の購入が盛り上がったことや、春節の帰省・旅行シーズンを控えて活発な運輸・旅行見通しが発表されたこと、
- などがあり、堅調ムードの持続に繋がったようだ。

12月に入って各種報道等が発表した経済に関する「2016年の中国」を要約すると、

- ① 成長は減速してきたものの、世界の中では高水準の伸びを維持した。そうしたなか、GDPは、2016年に「十六大」で掲げられた「2020年に2000年比4倍」を4年前倒しして実現する見込み、一人当たりGDPは2017年に2000年の4倍を超える見込みとなったこと、
- ② サービス化と消費が経済をけん引した。2016年は、既に世界第1位（2015年時点で米国の1.6倍）となった電子商取引（EC）が前年比25%増と、なお高成長を維持できたこと、
- ③ 技術革新・創業が活発になった。特許申請が前年比5割増（世界初の100万件突破）、新エネルギー車の販売が前年比4割増（1～11月40.3万台。世界の4割）などと、中国の自信を強めるものとなったことや、当局への事業登記が1日4万件を超えたこと、
- ④ 国際化への自信が強まった。1～11月の対外直接投資が前年比+55.3%（1,617億ドル）と急増したことや、浙江省杭州で開催されたG20が成功裏に終わり、中国の国際的地位が高まったと捉えられたこと、

などが構造調整に対する懸念を和らげ、ムード改善に寄与したと考えられる。地域別には、資源・素材産業の調整圧力が強い地域や、政治動向を敏感に感じる地域を抱える華北・東北部は、中国のなかでは慎重な見方が強い一方、国有企業が少なく、中央からの距離が遠い華東・華南・西南部は、楽観的な見方が強く、「南高北低」型が続いている。しかし、経済実績及び見通しの改善が全体的な改善に寄与しつつあるといえそうだ。

【懸念材料に転じる「トランプ」次期大統領の出方】

巷間で明るさが増すなか、11月頃と比べて懸念材料となっていたのは、トランプ氏米大統領選挙当選後の為替（ドル独歩高）とトランプ氏に対する見方（厳しい対中姿勢）であろう。前者に関しては、トランプ氏当選後の対ドル人民元レートは、11月8日の1ドル=6.7817元から12月23日の6.9493元へと2.4%下落した。11月の為替取引量は前月比+42%（15.9兆元）と急増した。トランプ氏が掲げたインフラ投資・減税政策が、米金利上昇・ドル高をもたらし、景気減速中の中国からの資金流出圧力・不安を強めたのである。金融当局は、個人・法人に対し、行政指導等で外貨・人民元の送金を抑制する姿勢を強め、今次のトランプ相場が落ち着くまでは、債券・為替市場は不安定に推移するとみるようになっている。今後の為替情勢に関して、共産党は、中央経済工作会議において「為替の弾力性を増強すると同時に、人民元の合理的で均衡のとれる水準での安定を保持する」とする一方、トランプ氏は、中国を「為替操作国に認定する」としており、これらの言葉どおりであれば2017年上半期のどこかで現在のドル高・人民元安が反転する可能性がある。また、現在、一部の新興国通貨が不安定化しており、安定への国際的要請が高まれば、反転のきっかけとなる。しかし、米国の利上げ見通しが強まっており、不安定な期間は2017年いっぱい、またはそれ以上続く可能性が出てきた。NDFレートからみた対ドル人民元レートは、2017年末1ドル=7.23元、2018年末7.46元（12月23日）となっている。

後者に関しては、トランプ氏の通商政策は、当初、「トランプはビジネスマンであり、経済的利益を重視し、関係を悪化させることない」とみられてきた。しかし、足元は、『『米国第一』、台湾関係での厳しい行動・言動（蔡英文台湾総統との電話会談、『一つの中国』に反する発言）が伝えられるなか、中国の台頭を許さず、『強い米国』のためなら手段を選ばない』と考えられるようになってきている。昨今、米国は、中国企業による米国ハイテク企業の買収反対や、中国の鉄鋼・電気製品の輸出及び農産物の輸入などに対するWTO提訴、中国に対する「市場経済国」認定の見送りなどの動きをみせている。これに対して、中国は、「市場経済国」認定見送りなどに関するWTO提訴や米ゼネラルモーターズに対する独占禁止法の適用などの動きをみせている。また、トランプ次期政権で、通商・外交のカウンターパートとなる財務・商務・国務長官には、ビジネス出身者や知中家といった現実をみられる人物達が就任することが決まっているが、新設される「国家通商会議」の担当補佐官には、中国に対して批判的な発言をしているピーター・ナバロ氏（カリフォルニア大教授）が就任することが決まっている。ブレーンやスタッフ全体を見回すと、アンチ中国的な人物が多いとはいえないが、米国第一・強面の人物は多い。米中は、当面、どこまで厳しい対応ができるかを互いに探り合うような状況になりやすいと思量される。

【政府見通し】

12月中旬、国家信息中心は「2017年中国経済展望とマクロコントロール政策建議」を発表した。まず、足元の経済環境について、①不動産投機抑制策の影響（安定成長に誘導すること）、②社会のマネーが「実体経済からバーチャルな経済」に向かう影響（中小企業資金難、社会の資金効率悪化。マネーが各種投機に向かわないよう監督を強化すること）、③金融リスクが増加する可能性、④民間企業の自信の欠如した状況、⑤収入減速の消費・社会への影響の5点より、バブル、金融債務、民間需要を中心にリスクがあると指摘した。

次に、構造調整について、2016年は、ストック調整、在庫調整、デレバレッジと、実体・金融経済両方の負の遺産の整理に追われたが、2017年は、実体経済の負の遺産からの悪影響が幾分薄れるなか、景気を支えている不動産と消費の急減速防止と、健全化と回復がなお望まれる金融と民間企業の対応に力点が動くと示唆された。

そして、これらの上で、2017年の成長は目標ベースで+6.5%前後。期待の刺激と改革の取り組みがうまくいけば+6.5%超も可能と見通された。項目別では、固定資産投資（名目）が2016年を若干上回る前年比+8.5%、

社会消費品小売総額（名目）が 2016 年を小幅下回る前年比+10.0%、輸出（ドルベース）が 2016 年からやや改善をみせるも前年比▲+3%などに見通されている（図表 1）。固定資産投資と輸出入では、プラス要素がマイナス要素を上回る一方、消費では、2016 年の反動でマイナス要素がプラス要素を上回る状況となっており、成長率が減速しつつも底堅さが出てくる見通しとなっている。

政策においては、建設国債発行、増値税引き下げ、中小企業減税など財政を中心とした立て付けとなっている。

図表 1 国家信息中心の経済見通し

成長見通し		経済政策
固定資産投資 +8.5%	プラス	①(2016年の)新規着工の押し上げ
		②工業におけるサプライサイド改革、物価上昇
		③工業における在庫調整の一巡
		④国家専項建設基金、PPP等の推進
		⑤民間投資意欲・期待の持ち直し
		⑥ネット+、四集、新産業、新業態などの投資
社会消費品 小売総額 +10.0%	マイナス	①収益見込みの不透明性
		②金融の実体経済に対する支援の不透明性
		③伝統工業の問題の大きさ
		④不動産コントロール政策の影響
輸出 ▲3%	プラス	①旅行・レジャー、スポーツ・健康等の需要
		②電子商取引の普及
		③社会保障の改善、二人っ子の効果
		④所得の鈍化
輸入 ▲4%	マイナス	①所得の鈍化
		②不動産関連消費の鈍化
		③自動車販売の鈍化
		④消費の成熟
輸出 ▲3%	プラス	①世界貿易は停滞傾向
		②輸出競争力の低下
輸入 ▲4%	マイナス	③貿易摩擦
		④貿易構造の高度化
		① 積極的財政政策 赤字対GDP比3.5%前後 1. 建設国債発行。地方債増加 2. 増値税率2%ポイント引き下げ 3. 供給不足、奨励産業、中小企業減税 4. 自動車購入税延長
		② 安定的で合理的な金融政策 人民元市場化、変動の増加 為替市場リスクと資本流出リスクの防止
		③ 国有企業改革の深化・加速 ゾンビ企業の排除と株式所有改革を推進 電力、電信、民工、軍事、石化などで混合 所有制を試験的に実施
		④ 収入の安定成長を促進 消費における革新、質・標準の改善
		⑤ 投資の安定的成長 十三五、民間投資、投融資制度の推進・改善
		⑥ 加工貿易のバリューチェーンの拡大 国際ネットワーク、ビッグデータなどを活用し、 スマート家電、スマホなどの生産を確保 新型貿易(サービス貿易等)の育成 自主ブランド育成、一帯一路等の活用

(注)四集(集創、集包、集籌、集扶)
(資料)国家信息中心「2017年中国経済展望和宏視調控政策建議」

【中央経済工作会議】

12月14~16日にかけて開催された中央経済工作会議は、上記のような各種政府見通しを受けて、2017年の経済政策方針を発表した。

2016年について、「供給サイドの構造改革推進を主軸とし、総需要を適度に拡大し、改革を揺るぎなく推進し、リスク・挑戦に適切に対応し、好ましい社会的期待の形成を導き、経済・社会の安定かつ健全な発展を維持し、第13次5カ年計画の好スタートを実現した」と評価した上で、2017年について、「供給サイドの構造改革を深める年」と位置付け、「供給サイドの構造改革推進を主軸とし、総需要を適度に拡大し、期待の誘導を強め、革新駆動を深め、成長安定、革新促進、構造調整、民生改善、リスク防止に全面的に取り組み、経済の安定した発展と社会の調和・安定を促し、優れた成果で第19回党大会の勝利の開催を迎える」とした。2016年に、過剰能力の削減等の進展や、経済の先行きに対する自信が一定程度みえてきたため、2017年は、自信をさらに強めることを梃子としつつ、成長と改革の果実を増やしていこう、リスクにも立ち向かおうということである。

さらに、「基調」と「政策方針」として、以下の点が強調された。まず、「基調」としては、積極的財政と中立的な金融政策が強調された。前回の中央経済工作会議の基調及び今回の会議前に各種政府見通しで示されたものと文頭は同じである。しかし、金融政策においては、流動性の安定、為替レート安定、金融リスクの防止など、需要創出よりも金融自身の安定維持に力点が動いた。マネーが実体経済ではなく投機に向かっている、インフレが緩やかながらも顕在化してきている、さらに、米国の金利上昇・中国からの資金流出が強まっているなか、金融政策の実態は、引き締め方向となる。次に、「政策方針」としては、2016年の「三去一降一補」を含め、4つのことが強調された。

第1に、「三去一降一補」は、2016年から一歩進んで「深化」とされた。「継続」ではなく「深化」となっているのは、先月号で詳しく指摘したが、鉄鋼の設備削減が予定の4,500万tを大きく上回る7,000万t強を実現する、第1、2線都市の不動産在庫の調整が大きく進展する、国有企業の大規模合併が実現するなど、「三去一降一補」の成果が一部表れたためである。そして、深化の内容としては、①鉄鋼・石炭以外の過剰生産能力の削減、企業合併・企業債務処理の推進（過剰能力削減）、②第3、4線都市の不動産在庫の削減。そのための交通インフラ整備、公共サービス改善など（在庫削減）、③企業のレバレッジの引き下げ。そのための株式による資金調達促進、債務のレバレッジ条件強化など（レバレッジ解消）などが、去年より具体的に一歩進んだところといえる。

第2に、農業のサプライサイド改革を深化するとした。「良質・標準化生産・ブランド・安全」がキーワードである。具体的などころでは、トウモロコシなど重要農作物の価格決定メカニズムと買付・備蓄制度の改革、土地請負における三権分離（所有と請負と経営）の実行などがあり、これらを進めるなかで、上記のキーワードが実現されると考えられている。

第3に、実体経済の振興に力を入れるとした。品質と競争力を改善させるために「工匠精神（職人魂）」を發揮、「百年の老店（老舗）」を育成させるというものである。主体として、戦略性新興産業とレベルアップされた伝統的産業に加えて、外資企業の寄与が期待されている。「匠」、「老舗」という言葉からは、日本への期待も高いと推察される。

第4に、不動産市場の安定的で健全な発展を促進するとした。不動産在庫の問題は第1のところで述べられたが、ここでは、投機防止や賃貸市場開発、超大型都市の周辺都市開発、新しいタイプの都市化、京津冀・長江経済ベルト・「一帯一路」の3大戦略といった、バブルの防止と、より根本的な健全化が指摘された。

そして、これらの上で、企業からの資本受入による国有企業の活性化（混合所有制改革：電力、石油、天然ガス、鉄道、民間航空、通信、軍事工業）、財産権保護、財政・租税・金融改革、「一帯一路」建設等を「実行していく」とした。

中国の政策運営は、2012年以来、「安定の中の前進」を前提としてきた。足元、バブルやトランプ氏米大統領選挙当選といった新たな不安定要因が出てきているものの、成長の下ブレ回避には自信が出てきており、内実としては、新しい不安定要因には安定に向けて対処しつつ、全体的には改革にウエイトを移してきている。

図表2 中央経済工作会議(参考)

実施時期	基本的な方針	
2016. 12. 14-16	安定の中の前進の堅持	堅持稳中求進
2015. 12. 18-21	安定の中の前進の堅持	堅持稳中求進
2014. 12. 9-11	安定の中の前進の堅持	堅持稳中求進
2013. 12. 10-13	安定の中の前進の堅持	继续稳中求進
2012. 12. 15-16	安定成長・物価抑制・構造調整	稳增长控物价调结构
2011. 12. 12-14	安定成長・物価抑制・構造調整	稳增长抑通胀调结构
2010. 12. 10-12	政策連続性の保持と安定	保持政策连续性稳定
2009. 12. 5-7	内需拡大	扩大内需
2008. 12. 8-10	総量のコントロール・物価安定・構造調整	控总量稳物价调结构
2007. 12. 3-5	安定的財政政策の継続	继续稳健财政政策
2006. 12. 5-7	良好なマクロコントロールの継続	继续搞好宏观调控
2005. 12. 5-7	マクロコントロールの成果を固める	巩固宏观调控成果
2004. 12. 3-5	マクロ政策の連続性を保持	保持宏观政策连续性
2003. 11. 27-29	積極的財政・安定的金融政策	积极财政稳健货币政策
2002. 12. 9-10	内需拡大	扩大内需
2001. 11. 27-29	マクロコントロールの強化と改善	加强和改善宏观调控

(資料)中国証券報などより作成

工業生産：設備関連を中心に加速

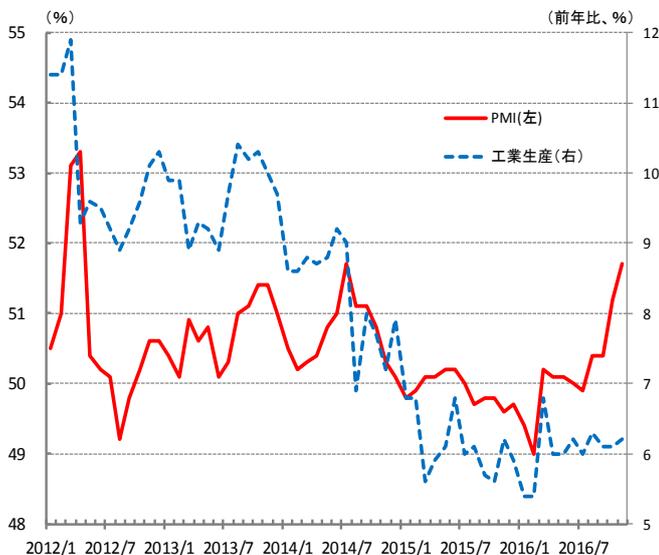
11月の製造業PMIは51.7（10月51.2）と、前月を0.5ポイント上回り、過去5年で3番目、2014年7月以来の高水準に上昇した（図表3）。生産指数の改善傾向に続いて、10、11月と新規受注や購買数量が顕著な改善をみせた。国家統計局は、定例記者会見で、消費者信頼感と外国貿易先行指数が顕著に改善したことを、PMI改善の説明のところで述べており、生産活動が持ち直してきていたことに加えて、クリスマスや旧正月の受注が強含んだことが、改善に寄与したことを示唆した。

一方、人民元安や商品市況上昇、在庫調整一巡を受けたパルプ、ダンボール、化学原料、石炭などの原材料価格上昇、人件費や燃料価格の上昇を受けた輸送価格の上昇が強まっており、経営活動予測指数は7月以来4カ月ぶりの低水準となった。

他方、12月13日に発表された11月の工業生産は前年比+6.2%（10月同+6.1%）と、わずかに改善した。内訳をみると、12月に入って小型車減税の延長（減税幅は従来の5%分から2.5%分に変更）が決まった自動車は前年比+17.8%と、7～9月に記録した伸びには及ばなかったが、10月と同等の高い伸びを保った。セダンが急に鈍化した一方、トラックが急回復をみせた。また、鉄鋼、電解アルミなどの素材、ロボット、コンテナ、エンジン、金属加工機、精密機械といった設備関連が加速した。一方、これまで高い伸びが続いたエアコン、冷蔵庫などの家電、半導体、液晶などの電子デバイスは、なお高い伸びながら鈍化した。10月に4カ月ぶりに加速した携帯電話も再度鈍化した。大きく鈍化したのは引き続きスマートフォンであった。

過剰生産と市況上昇で先行きがややみえにくくなった鉄鋼について、12月12日、冶金工業規劃研究院は、2016年の国内鋼材需要量を前年比+0.9%の6.7億t、2017年を同▲1.5%の6.6億t（生産量は同▲2.2%の7.88億t）と予測した。2017年の項目別予測をみると、造船が同▲4.2%、建築が同▲1.7%、機械が同▲1.6%、家電が同▲0.9%、エネルギーが同▲0.3%である。鉄道は同+4.2%、自動車は同+3.7と予測している。また、筆者が当地で聞く自動車販売の見通しは、2016年が前年比+13%台後半の2,760万台前後、2017年は+5～10%の2,900～3,050万台である。減税の継続もさることながら、都市化、より正確には郊外化が自動車需要を掘り起こしており、強気の見方が増えている（図表4）。

図表3 工業生産とPMI



(資料)CEIC

図表4 鉄鋼見通し

項目	2016年		2017年(予測値)	
	量 (万t)	前年比 (%)	量 (万t)	前年比 (%)
中国の鋼材需要量	67,000	0.9	66,000	▲ 1.5
建築業	34,798	—	35,400	▲ 1.7
機械業	12,361	—	12,600	▲ 1.9
自動車業	5,807	—	5,600	3.7
エネルギー業	3,091	—	3,100	▲ 0.3
造船業	1,102	—	1,150	▲ 4.2
家電業	1,060	—	1,070	▲ 0.9
鉄道業	521	—	500	4.2
コンテナ業	360	—	360	0.0
中国の粗鋼生産量	80,600	0.3	78,800	▲ 2.2
全世界の鋼材需要量	152,500	0.8	153,400	0.6

(出所)中国冶金工業規劃研究院、「中国証券報」(2016.12.13)。

投資:コンピュータ・通信・電子部品、電気機械で顕著な加速

【投資実績】

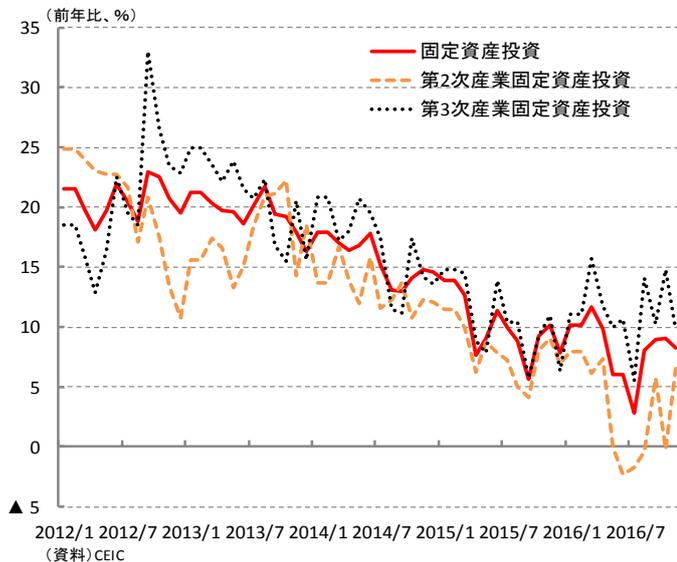
11月の固定資産投資は前年比+8.3%（10月同+9.2%、1~11月同+8.3%）となり、伸びは前月から小幅低下した（図表5）。全体の6割強を占める民間投資は同+5.1%（10月同+6.5%、1~11月同+3.1%）と、こちらも前月から小幅低下した。但し、7月を底とする回復傾向は維持された。

内訳をみると、製造業が同+8.6%（10月同+3.1%）と、半導体や液晶の大型投資が伝えられるコンピュータ・通信・電子機器、家電が好調な電気機械が同+25~35%となり、大幅に加速した。一方、2016年の投資のけん引役であったインフラが同+13.9%（10月同+19.4%）と、交通運輸、水利環境を中心に減速した。発展改革委員会が、先月号で紹介したとおり、交通運輸を中心に事業認可を進めていることに加えて、この時期、戦略性新興産業、知能製造、国家情報化・科学技術研究、農村経済発展、生態環境保護、単層ガス利用、バイオマスエネルギー、東北振興、中部勃興など各種第13次5カ年計画が発表されていることから、今後も、インフラ、ハイテク、農業、環境、エネルギーなどが投資を下支える構図が続くと考えられる。

今後について発展改革委員会の趙辰昕報道官は「投資は緩やかな回復をみせている。構造改革を主戦とし、重大政策、重大改革、重大事業を統一的に実施する。特に、重要分野と弱い分野の補強に力を入れ、合理的で有効な投資を拡大させる」（12月13日）と、良い投資がさらに良い投資を引き出す可能性があることを指摘した。

中国への直接投資実行額をみると、1~11月は前年比+3.9%の7,318億元（1,138億ドル）。そのうち非製造業が同+8%の5,133億元。コンピュータ応用サービスが同+123%、ハイテクサービスが同+98%、情報・コンサルティングサービスが同+72%と急増している。国別では、米国が同+55%、EUが同+44%、韓国同+24%などとなっており（図表6）、ハイテク、サービスを中心に中国投資ブームが起きている。

図表5 固定資産投資



図表6 対中直接投資(参考)

	(前年比%、億ドル)			
	2014	2015	2016	
	(前年比%)		(1-10月)	
合計	3.7	5.5	0.2	1,039.1
香港	10.7	6.3	▲ 7.5	659.5
台湾	▲ 3.3	▲ 23.8	28.4	16.3
日本	▲ 38.7	▲ 26.1	▲ 10.8	24.5
シンガポール	▲ 19.4	18.5	▲ 10.2	47.6
韓国	29.8	1.7	27.4	41.2
ドイツ	▲ 0.4	▲ 24.8	79.1	24.4
フランス	▲ 5.3	71.9	▲ 27.7	7.8
オランダ	▲ 49.9	17.7	▲ 44.3	3.5
英国	87.6	▲ 32.5	181.6	12.1
米国	▲ 15.9	▲ 11.9	26.2	20.8

(注)11月はデータベース上未公表。数字も発表と異なる
(資料)商務部、CEIC

【公共投資・重要プロジェクトへの参入環境】

国内投資の減速は、成長見通しの低下やそれによる過剰生産能力の発現、リスクの高まりによる資金調達難が大きな原因である。現在下支え役になっている公共投資や重要プロジェクトは、財政支出の拡大や地方政府債務の改善、国有企業支援などによって活発になっているが、財政拡大や金融緩和、特に金融緩和には限界が見え始めており、また、国有企業では合併や債務再編、民間資金導入などの改革要請が強まっており、現状の状況での投資拡大が持続的か、疑問である。

こうしたなか、官民パートナーシップ（PPP）や、ファンドなど各種直接金融の整備が進められており、更に足元は債務株式化の加速（12月6日「企業の負債比率引き下げ実施への税収支持政策に関する通知」、12月16日「過剰能力が解消における金融債務門に関する若干の意見」、中鋼集団や山西焦煤集団の債務株式化）がみられる。

加えて、国内企業、特に民間企業がより一層インフラ事業に参入できるよう、12月20日、国務院は、「政府審査・許可投資プロジェクト目録（2016年版）」において、合計17項目の審査・許可権限を廃止または下級政府に譲渡した（図表7）。また、12月7日、商務部は「外商投資ガイドライン改正案」（パブリックコメントは2017年1月6日まで）を発表。外資企業の参入を促すべく、規制項目は93項目から62項目に削減された。エコカー関連部品や自動車用の電池製造設備・高分子材料設備などが奨励項目に加えられているほか、道路旅客運輸や軌道交通整備などで規制が緩和されている。

中国の投資では、国有企業は債務問題、民間・外資企業は、資金問題や国有企業との差別がネックになっている。足元の動きは、これらに対応するものであり、投資の活性化を一步前進させる。

図表7 外商投資ガイドライン審査・認可緩和項目と一部内容

項目(2016年)	具体的な承認・批准内容(主なもの)
1 農業水利	原材料
2 エネルギー	
3 交通運輸	
4 情報産業	
5 原材料	
6 機械製造	機械製造 (自動車)
7 軽工業	
8 ハイテク	
9 都市建設	外商投資
10 社会事業	
11 外商投資	海外投資
12 海外投資	

具体的な承認・批准内容(主なもの)の補足:

- 原材料:
 - ・レアアース・鉄鉱・非鉄鉱山開発は省政府承認
 - ・新規エチレン、パラキシレン、ニフェニルメタンジイソシアネートのプロジェクトは、省政府が、国が批准した石油化学産業計画レイアウト方案に基づいて承認。国が批准していないプロジェクトの建設は禁止
 - ・新規石炭製オレフィン、石炭製パラキシレンプロジェクトは、省政府が国の関連計画に基づいて承認。年間生産量が100万t以上の石炭製のメタノールプロジェクトは、省政府が承認。その他のプロジェクトは禁止
 - ・レアアースの製錬分離プロジェクトと仕上げプロジェクトは、省政府が承認
- 機械製造(自動車):
 - ・国務院が批准した「自動車産業発展政策」に基づき執行
 - ・新規の中資・外資の合併自動車製造業のプロジェクトは、国務院が承認
 - ・新規の電気自動車製造企業は、国務院投資主管部門が承認
 - ・その他のプロジェクトは、省政府が承認
- 外商投資:
 - ・「外商投資産業指導目録」にて投資総額が3億ドル以上の制限類プロジェクトは、国務院投資主管部門が承認。そのうち、投資総額が20億ドル以上のプロジェクトは国務院に報告
 - ・投資総額が3億ドル以下の制限類プロジェクトは省政府が承認
- 海外投資:
 - ・敏感な国・地域、敏感な業界のプロジェクトに関わる場合、国務院投資主管部門が承認。それ以外の中央企業の投資プロジェクトや地方企業投資が3億ドル以上のプロジェクトは国務院投資主管部門に報告

(資料) 中国人民政府網

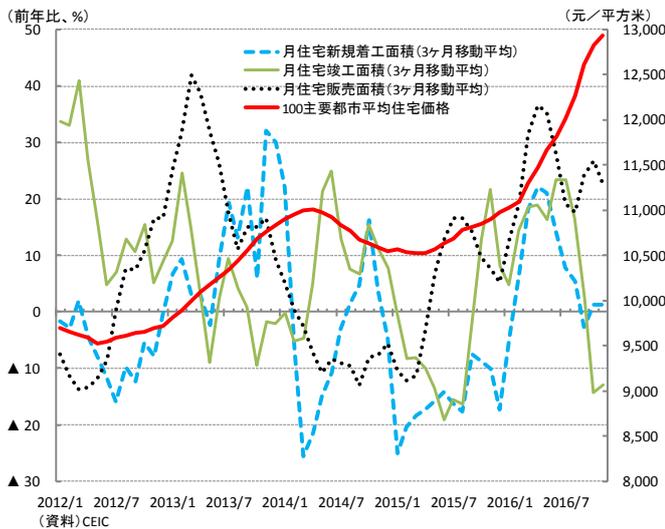
不動産:11月単月の販売面積は大都市で減少、全体では増勢維持

1~11月の不動産販売面積は前年比%+24.3%（1~10月同+26.8%）であった（図表8, 9）。11月単月ベースでは同+7.9%であり、10月の同+26.4%から大幅に鈍化した。一方、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▲4.3%（1~10月同▲5.5%）、投資は同+6.5%（1~10月同+6.6%）と、改善ないし横ばいであった。

販売面積を詳細にみると、前年比では大きく落ち込んだが、前月比では+2.2%と横ばいとなっており、10月の国慶節で一度落ち込み、11月に持ち直すという従来の季節パターンが緩やかながら表れた。11月末の未販売面積は前月比▲427万㎡の6億9,095万㎡となり、在庫の減少傾向は継続した。11月の北京市、上海市及び周辺、広東省の販売面積は前月比マイナスを記録しており、購入抑制策の効果が表れてきたが、全体の基調を悪化させた訳ではなかった。

先述の中央経済工作会議では、不動産向け貸出が銀行貸出の50%以上を占める状況や、違法な頭金貸出が横行する状況を背景に、バブルの抑制が唱えられた。しかし、それと同時に、第3、4線都市での在庫削減＝販売増加が唱えられた。購入抑制策は、省都レベルの全都市まで広がる可能性があるが、それ以上広がらないことが確認されたといつてよい。1、2月の不需要期の後、第1、2線都市と第3、4線都市それぞれの販売がどうなるか。政策の意図通りに、前者が調整、後者が拡大となるのか否か。足元の状況は不透明になってきている。

図表8 不動産の状況



図表9 地域別不動産販売面積

(前年比%)	2016/1Q	2016/2Q	2016/3Q	2016/10-11
全国	33.1	25.0	25.2	16.3
東部	44.2	25.4	25.0	12.4
北京	22.4	8.3	13.7	▲28.4
天津	18.5	67.3	60.5	93.9
上海	27.3	12.4	19.5	▲11.6
河北	23.1	20.3	13.0	15.6
江蘇	61.3	33.4	19.9	6.5
浙江	64.0	42.4	52.8	39.7
福建	25.0	35.3	26.9	2.8
山東	23.5	13.1	37.1	15.8
広東	64.8	25.1	20.2	13.2
中部	26.7	32.9	35.8	24.7
安徽	25.0	52.3	60.4	38.7
湖北	30.3	27.4	18.3	15.0
湖南	24.5	30.2	24.7	31.6
西部	20.2	16.1	14.5	14.1
重慶	23.4	18.6	13.2	16.7
四川	23.6	8.6	22.0	39.3

(資料) 国家統計局、CEIC

消費:モノもサービスもイベントでの販売は好調。所得鈍化が懸念。2017年に減税実施か

11月の社会消費品小売総額は前年比+10.8%（10月同+10.0%）と、5月以来の低い伸びを記録した10月から一転跳ね上がった（図表10）。11月11日の「双十一（独身の日）」のセールがあったなか、通信機器が同+17.8%、文化事務用品が同+15.4%、家電・音響映像機器が同+14.7%、自動車と同+13.1%と、高額耐久財の伸びが高まり、全体の伸びを押し上げた。但し、自動車販売台数は前年比+16.6%の293.9万台と、9月の同+26.1%、10月の同+18.7%から減速してきており、小型車減税の駆け込み需要の効果は薄れてきている。

12月の消費に関する話題を振り返っていくと、過去最高になると予想される2017年春節の輸送、更に盛り上がる日本旅行ブーム、映画「君の名は」の大ヒット、急増するバイクシェアなど、モノの消費が目立った11月とは替わってサービスの消費が目立った。総じてみれば、モノもサービスも話題に即して良い売れ行きをみせている。

前月号で消費の先行きをみるうえで、可処分所得の伸びの低下と物価上昇の影響について懸念を指摘した。12月に入って発表された2016年の賃金ガイドラインと最低賃金をみると、前者については、11月末時点（19省区市の平均）で前年比+8.3%と、2015年のガイドラインから1%程度引き下げられた。後者については、12月中旬時点で9省市のみの引き上げとなり、2014年の19省市、2015年の24省市を大きく下回った。これらから実質可処分所得の伸びを試算すると、2016年が前年比+6.4%となるのに対して、2017年は同+4.9%と大幅に低下するため、消費の下押し圧力が強まりやすいと判断される。

12月23日の経済参考報は、専門家・情報筋の話として、2017年上半期中にも個人所得税の税率見直し、基礎控除拡大などが行われる可能性を報じた。10月に国務院が発した都市農村住民の所得増加に関する実施意見のなかで、中低所得者の税負担の軽減と高所得者からの税収を適度に増やすという意見が出されていたことや、11月に財政部個人所得税処が設立されたことなどが背景にある。

実際に行われるとすると、2011年9月の改正以来およそ6年ぶりとなる（図表11）。現在、個人所得税は3%から45%の7段階だが（図表12）、最高税率等の引き下げが予想されている。また、現在、月額3,500円の基礎控除が5,000円以上に引き上げられるとの予想も出ている。消費拡大のために高所得者への課税を軽減する方向で検討が進む可能性が高いようだ。

図表 10 社会消費品小売総額



図表 11 個人所得税税率表

月度課税所得額		税率
2011年9月1日以前	現行 (2011年9月より)	
500元以下	1,500元以下	3%
500元～2,000元	1,500元～4,500元	10%
2,000元～5,000元	—	15%
5,000元～20,000元	4,500元～9,000元	20%
20,000元～40,000元	9,000元～35,000元	25%
40,000元～60,000元	35,000元～55,000元	30%
60,000元～80,000元	55,000元～80,000元	35%
80,000元～100,000元	—	40%
100,000元以上	80,000元以上	45%

(注)所得税額(月)=(課税所得額—基礎控除額(2011年9月以前2,000元、現行3,500元)—付加控除費用)×税率
(出所)各種資料

輸出入:「輸出の伸び 8 カ月ぶりのプラス」の当初発表はマイナスに修正

11月の輸出(ドルベース)は前年比▲1.5%(10月▲7.6%)となった(図表12)。当初発表は前年比+0.1%と、3月以来8カ月ぶりのプラスということであったが、その後の修正でマイナスとなった。人民元ベースでは、対ドル人民元安が進んでいることもあり同+4.1%と、3カ月ぶりのプラスに転じたが、8月の伸びを下回っており、勢いが出ている感じではない。

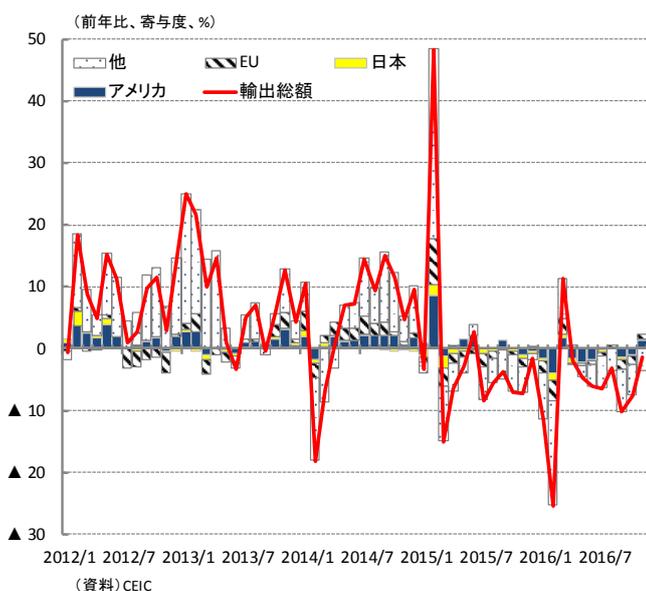
地域別では、米国、EU、日本、ラテンアメリカ向けがプラスに転じた。ラテンアメリカ向けは前年同期に大幅に落ち込んでいたことが伸びを押し上げた。今後の輸出の伸びは、2016年12月は横ばい気味となると考えられるが2016年1、2月にショック的な落ち込みを記録したことから、2017年1、2月は、前年のショックの反動によってやや高い伸びをみせると予想される。

但し、実態としての世界景気の足取りの鈍さやドル以外の通貨に対する人民元高などがあり、輸出の下押し圧力はなお根強いとみられる。欧米との貿易摩擦や対抗的措置は、鉄鋼、化学、家電などへと広がっている。中国では、貿易摩擦への対応として、為替切り上げよりも輸出自主規制が有効であることの考えが強いことから、自主規制が輸出の伸びを抑える可能性もある。

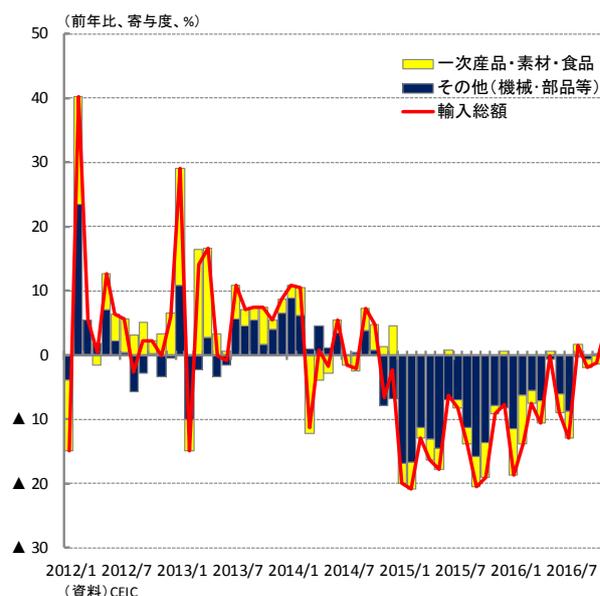
他方、同月の輸入(ドルベース)は前年比+4.6%(10月同▲1.3%)と、3カ月ぶりのプラスに転じた(図表13)。人民元ベースでは同+10.8%と、2013年4月以来の高い伸びとなった。前月号で紹介したとおり、素原材料が価格下げ止まりを受けて高い伸びとなっていた一方、機械製品やハイテク製品が国産品への代替により伸びにくくなっていた。但し、時計や自動車といった奢侈品、半導体・液晶製造装置、医療機器などは高い伸びをみせており、消費の高度化や国産品への代替を進めるための輸入が活発になっている様子が見えてきた。

同月の貿易黒字は442億ドル(10月は488億ドル)と、前年比でみた黒字が4カ月連続縮小する状況となった。

図表 12 輸出(地域別)



図表 13 輸入(主要商品別)



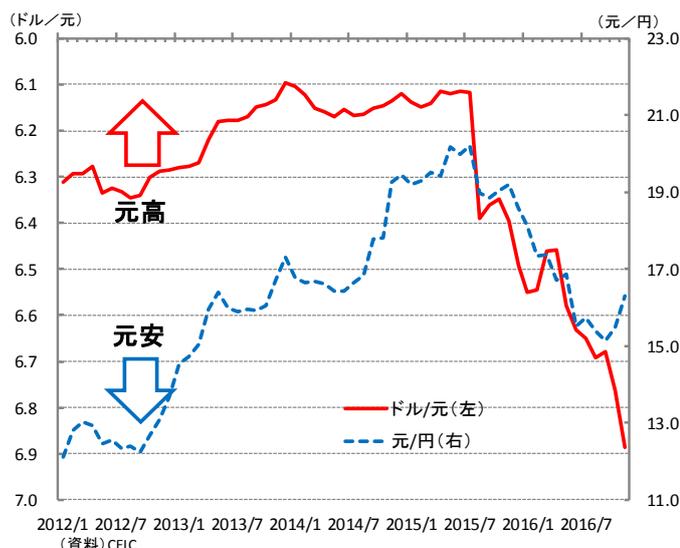
金融: ジレンマが発現しつつある金融政策

年末の金融では、様々な課題が露呈した。第1に、貸出における不動産への集中。11月の新規貸出額7,946億円のうち7割に相当する5,692億元が不動産向けと、「不動産＝緩和、企業＝圧迫」という状況が続いた。企業向け中長期貸出も前月比では6割増加したが、全体に占める割合はなお低かった。第2に、金利の上昇である。12月末は年度・春節越えの資金需要が出てくるため、通常、金利が上昇してくる。そのための対応として緩和的な政策運営を行う。しかし、2016年末は、米国が利上げへの方向を強めるなか、金融当局は、資金流出の防止と人民元の安定を図るために引き締め的な金融政策運営をせざるを得なくなっている。但し、利上げや預金準備率の引き上げは困難とみられており、そのかわりにMLF(中期流動性ファシリティー)の発行により、引き締め的なスタンスを示している。また、中央経済工作会议において2016年よりも引き締め的な金融政策のスタンスを示した。

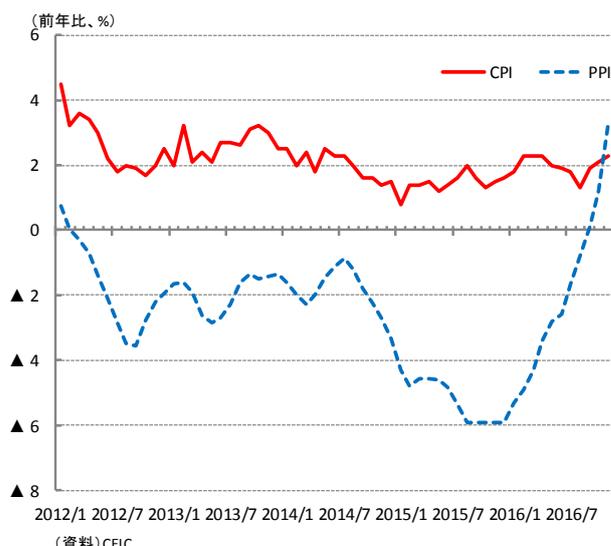
さりながら、中国からの資金流出は11月から加速をみせており、11月の外貨準備は3兆515億ドルと、3兆ドル割れぎりぎりまで減少した。金融当局は、為替介入を行ったことや、米国債を売却したことを認めている。こうしたなか、11月末から海外投資や送金が様々な形で厳格化されており、人民元国際化に伴う資本移動規制緩和に逆行する動きが出てきている。

不動産バブル防止、人民元安定という新たな課題がこの短時間で表れているが、対応としては、行政指導や介入などに頼らざるを得ない状況が出てきている。これは、経済の安定と経済を運営するシステムの安定を天秤にかけなければならない状況と考えられ、金融当局はこのジレンマへの対応に苦悩していくと予想される。

図表 14 為替レート(対ドル・対円)(参考)



図表 15 CPI・PPI(参考)



図表 16 主要経済指標(参考)

		14/3Q	4Q	15/1Q	2Q	3Q	4Q	16/1Q	2Q	3Q	9m	10m	11m
実質GDP成長率	前年比%	7.1	7.2	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	-	-	-
工業生産	前年比%	7.9	7.7	6.4	6.2	6.0	5.8	5.8	6.2	6.0	6.1	6.1	6.2
粗鋼生産量	前年比%	4.3	▲ 9.5	▲ 1.7	0.3	▲ 3.5	▲ 4.6	▲ 3.2	▲ 1.1	2.6	3.9	4.0	5.0
発電量	前年比%	1.7	10.0	▲ 0.1	4.0	2.1	▲ 6.2	1.8	0.4	8.3	6.8	8.0	7.0
PMI(製造業)	期末	51.1	50.1	50.1	50.2	49.8	49.7	50.2	50.0	50.4	50.4	50.4	51.7
完成品在庫	期末	47.2	47.8	48.6	47.7	46.8	46.1	46.0	46.5	46.4	46.4	46.9	45.9
固定資産投資(年初来累計)	前年比%	16.1	15.7	13.5	11.4	10.3	10.0	10.7	9.0	8.2	8.2	8.3	8.3
住宅(年初来累計)	前年比%	9.8	7.9	5.7	2.3	1.1	▲ 0.2	5.6	5.1	-	4.3	4.9	5.2
社会消費品小売総額	前年比%	11.8	11.7	10.6	10.2	10.7	11.1	10.3	10.3	10.6	10.7	10.0	10.8
可処分所得(都市)	前年比%	6.5	6.5	7.0	6.4	7.0	6.0	5.8	5.8	5.5	-	-	-
輸出	前年比%	12.9	8.5	4.7	▲ 2.2	▲ 5.9	▲ 5.2	▲ 9.6	▲ 4.4	▲ 6.7	▲ 10.2	▲ 7.6	▲ 1.5
輸入	前年比%	1.2	▲ 1.6	▲ 17.6	▲ 13.6	▲ 14.4	▲ 11.8	▲ 13.5	▲ 6.7	▲ 4.7	▲ 1.9	▲ 1.3	4.6
貿易収支	億ドル	1,281	1,495	1,237	1,395	1,636	1,748	1,257	1,434	1,443	419.8	487.6	442.3
消費者物価	前年比%	2.0	1.5	1.2	1.4	1.7	1.5	2.1	2.1	1.7	1.9	2.1	2.3
生産者物価	前年比%	▲ 1.3	▲ 2.8	▲ 4.6	▲ 4.7	▲ 5.7	▲ 5.9	▲ 4.8	▲ 2.9	▲ 0.8	0.1	1.2	3.3
マネーサプライ(M2)	前年比%	12.9	12.2	11.6	11.8	13.1	13.3	13.4	11.8	11.5	11.5	11.6	11.4
社会融資規模(増額分)	前年比%	▲ 7.7	▲ 4.8	▲ 17.3	▲ 16.5	▲ 6.8	▲ 6.5	43.9	11.5	12.1	26.8	60.3	144.7

(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	TEL: 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二丁目7番1号 東京日本橋タワー 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。