

China Economic Outlook 2016 年 2 月

2016 年 1 月を中心とした景気動向～金融からのムード悪化を懸念

2016/2/22

【景気】

・年初の金融の波乱は、流動性の供給や人民元安防止の誘導などによって、一先ず安定が図られた。米国の利上げ観測の後退や石油価格下げ止まりの期待なども安定に寄与している。但し、金融市場に関するリスクの範囲が広がっている。実体経済の改革はまだ道半ばであり、総じてみれば不安定な状況が続いているといえよう。

・1月から春節にかけての景気指標は、PMI や貿易統計が下ブレ。消費、物価、金融がポジティブな内容であった。金融緩和効果が今後生産にプラスに働いてくることが期待される。

【一般庶民の全人代への期待】

・人民日報が毎年全人代の前に行っているネットアンケートがある。2015 年は、新常态の認知徹底や、反腐敗の促進など、習近平政権のスタンスの足元固めが行われていたため、安全や共産党の統治にかかわることに一般庶民の関心が集まっていた。2016 年は、反腐敗が山場を越えたこともあり、住宅、教育、収入、社会保障など、経済・生活により近いところに関心が集まっているようである。

1. 景気～従来実体経済・財政の後ろ盾となっていた金融が、今は懸念の対象に

<景況感>

春節前、中国の当局は、年初の金融市場の波乱を受けて、大量の流動性を供給するとともに、人民元安を防ぐ誘導を行い、金融市場の安定を図ろうとした。春節のための帰省（春運、～3月3日。春節は2月8日～14日）が始まった1月24日以降も、しばらく不安定な状況が続いたが、上海総合株価は1月28日の2655.66ポイントを底に上昇に転じた。2月11日には、日米を始めとする主要株価、対ドル円レート、原油価格が揃って大幅下落をみせる場面があったが、中国の金融市場は春節により休場であったため、この下落を免れた。春節後の足元は、2月15日に対ドル人民元レートが1%以上の元高となり、国内では当局の政策に対して安心感が高まった。また、翌16日発表の金融統計が大幅な貸出増加を示すものだったため、金融市場安定への期待が高まり、株価は上昇に向かった。

海外に目を転じると、グローバルマネーの米国への還流・新興国通貨の下落の大きな要因となっている米国の利上げは、米国景気への懸念の台頭とともに、足元その可能性が後退した。欧米の金融機関は、利上げは年内2回ないし3回と見るところが多く、金融機関によっては利下げを見込むようになっている。米国の利上げの可能性の低下は、目下ドルとの相関性の高い人民元の上昇圧力後退を意味し、中国の金融市場にとっては好材料に働いている（米国景気への懸念が高まれば悪材料に転じる可能性があるが）。

春節に関する報道をみると、消費や旅行は比較的活発だったものの、これらの伸びはわずかながら期待を下回ったようだ。帰省や旅行でのお土産の節約が目立ったと伝えられる。

総じてみると、金融市場はポジティブな材料に素直に反応し、イベント消費は概ね底堅い。中国の景況感は比較的明るい状況が続いたといえよう。但し、金融市場に関するリスクは、株価下落から資本流出、人民元下落、不良債権へと懸念の範囲が広がってきている。現状では、中国の金融システムのコアである5大銀行や、中央政府財政が比較的健全であり、地方政府債務などを含めて当局が対応を行ってきたため、懸念はなお懸念の範囲内

である。対ドル人民元レートの下落幅が小さいのも、当局のコントロールによるところもあるが、ファンダメンタルズが多くの新興国より相対的に健全なためである。しかし、実体経済の改革はまだ道半ば。改革の良し悪しが今後金融市場に影響するところが増えてくることは懸念されよう。

<景気指標>

2月は主要指標が発表されないが、いくつか発表された1月ないしこの時期の指標をみると、全体を俯瞰できる1月の製造業PMIは49.4(12月49.7)であった。1月は元々旧正月要因によって活動水準が低下するが、同指標は6ヵ月連続で50を割っており、生産活動が継続的に停滞していることが確認される。

また、外需をみると、輸出(ドルベース)が前年比▲11.2%(12月同▲1.4%)、輸入が同▲18.8%(12月同▲7.6%)となっており、生産・投資活動の停滞に伴う資材調達の減少と、海外経済、特に新興国経済の低迷による販売の減少が根強く続いていることが見て取れる。

一方、内需をみると、家計に関連して、①1月の自動車販売が、日系大手メーカーでは2桁前後の伸び(トヨタ前年比+32.1%、日産同+9.4%、ホンダ同+20.7%)、②春節(2月8日~14日)の個人消費が前年同期比+11.2%と前年同期比ほぼ横ばい、③1月最終週(1月25日~31日)の主要30都市の不動産販売が同+12.1%などと、比較的堅調であった。春節の個人消費では、日用品の売れ行きが良かったが、家電など高額の商品の売れ行きが落ちた模様で、農村も含めた耐久財の普及一巡を想像させるものであった。

物価については、1月のCPIは前年比+1.8%(12月同+1.6%)と小幅上昇した。厳寒と春節による野菜(1月同+14.7%)、肉(同+10.8%)の上昇が主因である。前月比では、野菜、果物、旅行などが高い伸びをみせた。奢侈品である肉や魚の上昇は抑えられており、春節の物価は総じてみると落ち着いた状況だったと判断される。

最後に、金融統計をみると、人民元貸出が2.51兆元、人民元貸出残高が前年比+15.3%(12月同+13.9%)の96.46兆元と、大幅な増加となった。例年1月は、年間の新規貸出枠が設定されるため、優良顧客を囲い込もうと貸出が増える。但し、バブル防止のために急増がみられると、当局が指導して増加を止める。今年は1カ月で2.5兆元を超える貸出が容認された。また、2月に入って当局は個人向け住宅ローンの利用規制を緩和し、頭金比率を引き下げた(1軒目25%⇒20%、2軒目以降40%⇒30%)。当局の金融安定への意気込みがうかがわれる。

<一般庶民の全人代への関心>

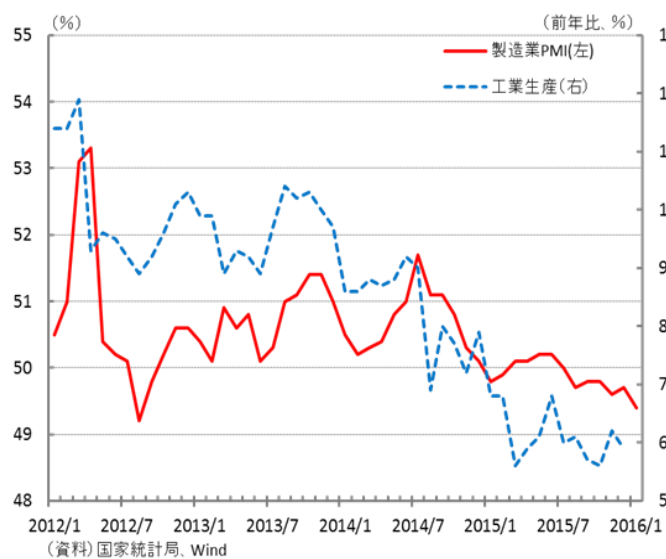
3月の全人代を前に「第15回两会熱点調査」がスタートした。この調査は、人民日報が毎年ネット上で一般庶民の関心事に投票し、ランキングを作るものである。2015年は、①収入分配、②反腐敗、③新常态、④食品・薬品安全、⑤行政簡素化、⑥共産党の厳しい内部統治、⑦環境保護、⑧教育改革、⑨社会保障、⑩住宅であった。2016年は、まだ調査が始まったばかりであるが、2月16日現在、81845人の回答では、①住宅、②教育の公平、③家計収入、④社会保障、⑤第2子出産全面解禁、⑥医療改革、⑦環境保護、⑧創業・創新、⑨貧困対策、⑩反腐敗という内容であった。住宅が前年の10位から1位に、教育が8位から2位に、社会保障が9位から4位に順位を上げる一方、反腐敗が2位から10位に、食品・薬品安全、行政簡素化、共産党の厳しい内部統治などがランク外になった。昨年は、習近平政権の反腐敗の流れのなかで、安全や統治にかかわる問題への関心が高かったが、今年は反腐敗が山場を一応越えるなか、経済・生活の問題への関心が高まっていることが見て取れる。

気になるところは、在庫過多といわれるなかで住宅問題が最大の関心になっていることと、中間層が増えていると言われるなかで貧困が問題になっていることである。統計的には格差が縮小に向かいつつあるものの、大都市を中心とする不動産価格の上昇や、賃金が低いサービス部門での雇用吸収の増加などによって、不動産を持っていない層や新たな低所得者層が生まれてきた可能性がある。昨今、公の議論では、産業構造転換と経済安定に注目が集まっているが、サービス化や経済刺激策のなかで新たな歪みが出てきている可能性があり、注意が必要だ。

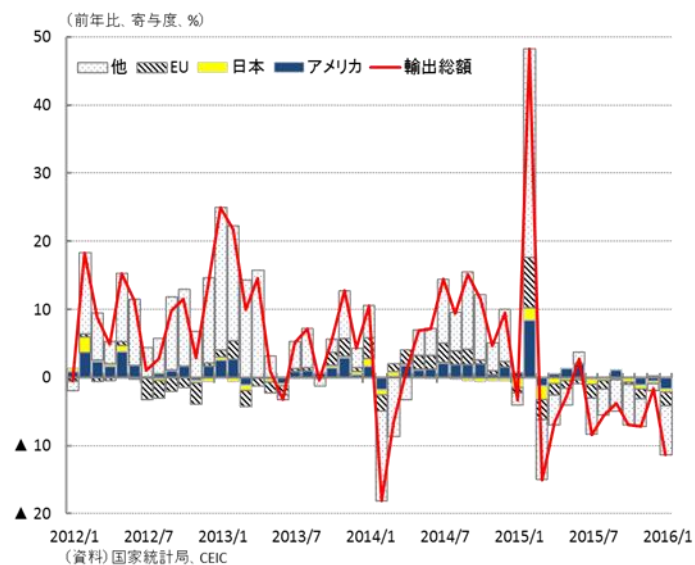
図表 1 上海総合株価



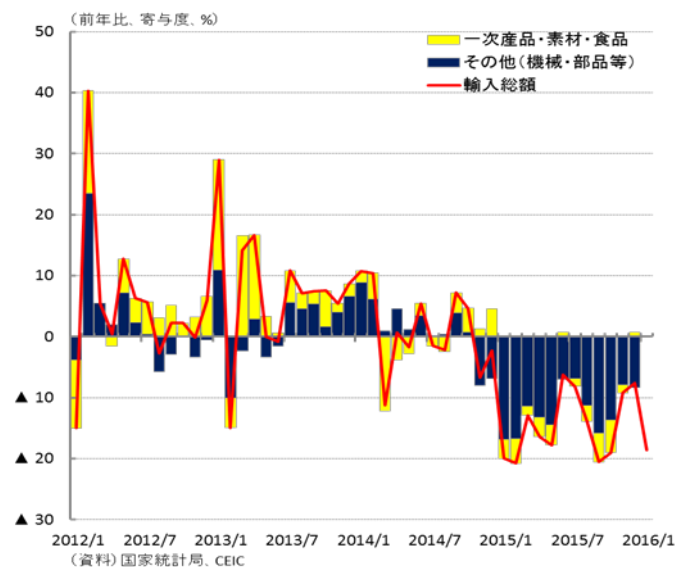
図表 2 工業生産とPMI



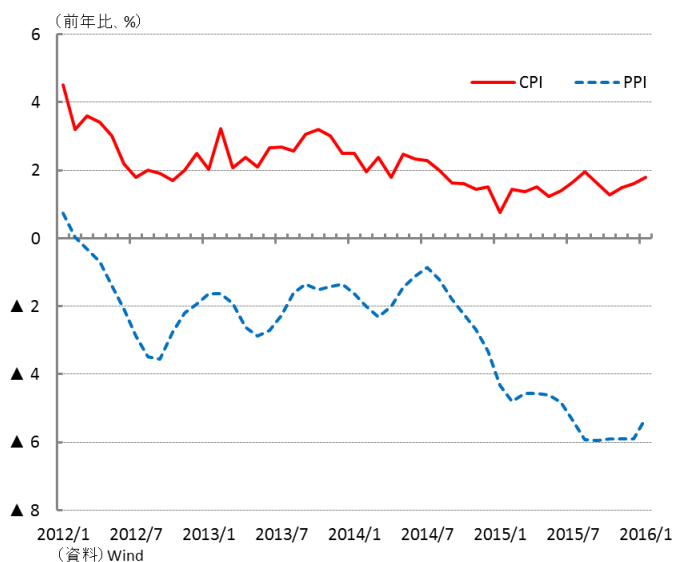
図表 3 輸出(地域別)



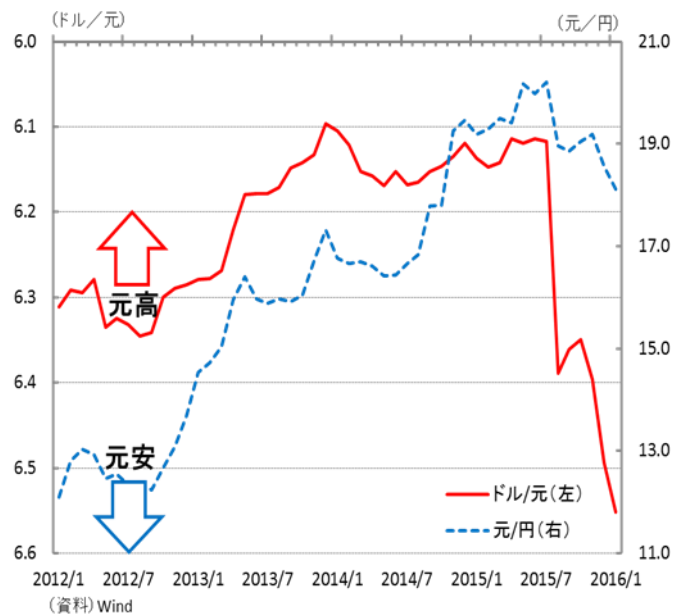
図表 4 輸入(主要商品別)



図表 5 CPI・PPI



図表 6 為替レート(対ドル・円)



2. 政策・制度動向～急拡大するクロスボーダー電子商取引

中国電子商取引センターの資料によると、中国のクロスボーダー電子商取引（越境 EC）は、2010 年の年間取引額 1.1 兆元から、2014 年は 4.2 兆元、2015 年は上期だけで 4 兆元に達し、急成長している。商務部は 2016 年に 6.5 兆元に達するとの予測を出しているが、足元の勢いをみればそれをはるかに上回る可能性がある。また、貿易に占める越境 EC は、2013 年、貿易全体の 11.9%であったが、2015 年は 17.3%に達したと報じられており、貿易全体が伸び悩むなか、越境 EC が新たな貿易を掘り起こす役割を果たしている。

一方、越境 EC による輸入の急増は、中国の伝統的な貿易企業や小売企業による輸入に不利となる。通常の輸入の場合、関税＋増値税＋消費税がかかり、例えば化粧品の場合は 50～60%の税金がかかる。他方、越境 EC の場合、化粧品の税金（行郵税）は 40%で済む。また、税金が 50 元以下の場合は免税となる。政府は、この格差を是正するために、昨年 6 月、一部の消費財について関税の引き下げを実施し、更に今年 1 月 1 日にも、衣類、靴、台所用品、スキンケア製品、医療用品、ナッツ、乳児用粉ミルク等 16 項目の消費財の関税を引き下げた。1 月 15 日付の経済参考報は、政府が越境 EC にかかる行郵税の税率を現行の 10～40%から 30～50%に引上げることを検討していると報じた。越境 EC 振興の一方で、既存の輸入チャネルに対する差別、税の抜け穴にならない管理が考えられるようになっている。

ともあれ、越境 EC は、国内の小売店やネット販売で購入しにくいもの、例えば、海外のレアものや、高品質だが中国国内で入手しにくいものを手軽に購入できる手段として人気を集めている。価格的な優位性は今後やや低下するとみられるが、越境 EC はこうした優位性を競争力として成長を続けると考えられる。

図表 12 主要マクロ政策・制度動向(2016 年 1 月)

国務院	16日	「クロスボーダー電子商取引(EC) 総合試験区の設立同意に関する返答」を発表。天津市、上海市、重慶市、合肥市、鄭州市、広州市、成都市、大連市、寧波市、青島市、深セン市、蘇州市の12都市にクロスボーダーEC総合試験区を設立する。
	18日	「加工貿易の革新発展の促進に関する若干意見」を公布。2020 年をめぐり、加工貿易で扱う商品の付加価値向上に取り組み、技術、ブランド、営業力を備えた企業への転換を促進。OEMからODM、更にOBMへの移行を後押しする。
国務院弁公庁	13日	「重要製品トレーサビリティシステム構築の加速に関する国務院弁公庁の意見」を発表。2020年までに、行政機関や企業が参加数ある全国統一のトレーサビリティデータ共有・交換の仕組みを基本的に立ち上げる。
国務院全体会議	22日	第13次5カ年計画(2016～2020年) 要綱草案を討議。「政府活動報告」と「第13次5カ年計画要綱」の草案を各省および関係省庁等に送付し、意見を集めることを決定。
国務院常務会議	13日	①ハイテク企業の認定方法を確定し、より多くの企業が政策支援を受けられるようにすることを決定。②行政簡素化・権限移譲の改革を進め、市場の活力を大きく解放することを決定。
	22日	粗鋼生産能力を1～1.5億トン削減する方針を決定。石炭も削減。金融機関が不良資産処理を進めやすい環境を作り、生産停止に伴う混乱を防ぐための政策支援も拡充する。
	27日	人を中心とした新型都市化(箱ものではない都市化という意味)を推し進め、内需を大きく放出させるための手はずを整えたと強調。農村住民の都市への転入条件の緩和、大学卒業生・熟練労働者などの都市への転入制限の全面撤廃(但し、超大型都市を除く)等を決定。
国務院新聞弁公室	27日	「メイドインチャイナ2025」と「インターネット+」の融合した発展を促進すること、政府管理基金や企業に関連した費用徴収を規範化し、支払者の負担を軽減すること、工業高度化のための金融支援を行うこと決定。
国家発展改革委員会	13日	「中国の原子力緊急対応」を発表。2015年10月末、稼働中の原子力発電ユニットは27基、総設備容量は2550万kw、建設中の原子力発電ユニットは25基、総設備容量は2751万kw。2020年までに発電設備容量を5800万kwに引き上げる。
財政部等	19日	電気自動車(EV)の充電ネットワーク整備を進めるために、2020 年まで地方政府に補助金を出すを発表。
中国人民銀行	8日	中国人民銀行業務会議を開催。①適切な通貨・金融環境を整える。各種政策手段を柔軟に活用し、合理的で余裕の流動性の水準を維持する。②貸付構造を絶えず合理化し、実体経済の発展を支援する。③金融市場の規範化・革新の発展を推進する。
証券監督管理委員会	7日	「上場企業の大株主、役員、監事、高級管理職の株式売却に関する若干の規定」を発表。大株主らによる集中的かつ大規模な株式売却が市場に与えるショックを予防するとともに、これらの人々の権利を保護する。
その他	7日	上海証券取引所が、相場が急変動した際に取引を停止する「サーキットブレーカー」制度を暫定停止すると発表。
	16日	アジアインフラ投資銀行(AIIB)が正式開業。最初の融資計画は2016年半ばに承認される模様。投資の重点はエネルギー・電力、交通・通信、農村・農業インフラ、給水・汚水処理、環境保護、都市開発、物流。

(資料) 新華社、日刊中国通信、NNA.Asiaなどをもとに丸紅経済研究所作成

図表 13 産業動向(2016 年 1 月)

医療・衛生	7日	大連万達集団が、英病院運営大手のインターナショナル・ホスピタル・グループ(IHG)と提携し、国内で病院運営に乗り出すと発表。150億元を投じ、上海など3都市に病院を設ける計画。IHGは病院運営・外国人医師派遣などを行う。
	10日	乳幼児用食品大手の貝因美婴童食品が、日系の衛生用品機械メーカー・瑞光上海電気設備と組んで、高品質な紙おむつの生産事業に参入する計画があると報道。
	17日	アジア最大の私立医療グループ・パークウェイヘルスが、成都市成華区に進出する契約で調印。成都市初の外資総合病院(3級)。
エネルギー	25日	中国石油化工集団が、四川省徳陽市でLNGプラントを稼働させる。同社設計・建設のLNGプラントは初めて。年産能力は13万トン。
	26日	中国石油天然ガス集団会社が、中国の石油輸入依存度が昨年60%を超え、需要が4.3%増え、62%に達するとの見通しを発表。
	28日	山西省は、第13次5カ年計画中に石炭生産能力を抑制し、省全体の出炭量を10億トン以内に抑えることを打ち出す。
金属	15日	中国アルミなど業界大手6社はアルミ価格の下落を緩和するために、地金の生産余剰分を買い取る新会社を設立することで合意。買い取りは当初100万トン。
自動車	5日	2015年の中国でのトヨタ車の販売は前年比+8.7%の112万2500台。2016年は115万台と微増を見込む。
	8日	住友商事は、トレーラー製造大手の中集車両に6,020万円を出資すると発表。新興国向けセミトレーラーをはじめ、架装車両の販売拡大で中集車両と協力。
	12日	2015年の自動車生産・販売はそれぞれ前年比+3.3%の2450.33万台、同+4.7%の2459.76万台。うち新エネルギー自動車生産・販売はそれぞれ前年比4.3倍増の34万台、同4.4倍増の33万台。2016年の新エネルギー車の販売は70万台に達すると見込み。
貿易	14日	2001年以降禁止していた欧州産冷凍牛肉の輸入を一部解禁。ハンガリーから冷凍牛肉12トンを入力。上海市洋山港に到着。ハンガリー産に関して、特定の企業に輸出を認めた。
	15日	工業情報部は、一部製品の輸入税・消費税の引き下げ、免税店の増設などによって、中国国内での海外製品購入に便宜を図るとともに、海外からの観光客向けの免税店設置、関税払い戻し制度実施などで、中国での消費を増やすべきと提言。
	15日	トランスコスモスは、上海市政府などが設立した越境電子商取引マーケットプレイス「KJIT.com」に、日本の商品を販売する旗艦店を設置。現在、日本の家電や日用品、化粧品、キッチン用品など60点を販売。年内に3,000点まで拡大予定。
	21日	GLーPlazaジャパンは、上海百聯全渠道電子商務と戦略的事業提携を締結したと発表。百聯集団のECサイト「百聯網(BL.COM)」や越境ECサイト「百聯網・全球購」に向けて日本商品を提供。第1弾として日本の菓子類の提供を開始。
物流	15日	楊伝堂・交通運輸部長は、宅配サービス業のレベルアップを加速すべきだと発言。スマート技術の応用と、物流ロボットの開発加速が、中国物流業の効率化・コスト削減にメリットをもたらすと強調。
	22日	河南省鄭州市は、鄭州航空港経済総合実験区で、電子商取引産業団地「順豊電商産業園」の建設を開始。建設面積20万㎡。EC向けの物流センターや冷凍・冷蔵倉庫、オフィスビルなどを設置。
食品	4日	伊藤忠ロジスティクスが、中国で冷凍・冷蔵食品の合併運送会社を設立したと発表。新会社は「大連遼遠洋冷鏈物流」(大連市)。資本金1億円、伊藤忠ロジスティクスの出資比率は19%。
	28日	富士電機が、中国の飲料自動販売機の合併会社「大連富士ヒョウ山自動販売機」での増産のために4億円を投資すると発表。同社の三重工場から自動化生産設備を導入。電子マネーで商品を購入できる最新機器を中国に投入。
小売	15日	イオンモールが、江蘇省蘇州市で3店舗目となる「イオンモール蘇州新区」を開業。売場面積は7万4,000㎡。高速鉄道・蘇州新区駅に隣接。地下鉄3号線の開通も予定されている。
文化・娯楽	12日	大連万達集団が、米映画会社レジェンダリー・ピクチャーズを35億ドルで買収すると発表。
	13日	米ウォルト・ディズニーが、上海ディズニーリゾートを6月16日に開園すると発表。
電機	15日	家電大手ハイアールが、米ゼネラル・エレクトリックの家電事業を54億ドルで買収することで合意したと表明。

(資料)新華社、日刊中国通信、NNA.Asiaなどをもとに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。