

- ・ **景況感**：春節を前に安心ムード。エコノミストや家計が実体経済に自信。為替下落・資産流出、信用リスク・不良債権、地方政府債務など金融リスクは引き続き懸念
- ・ **為替問題**：管理強化・市場介入など形振り構わぬ元安対応で、為替問題は複雑化の様相
- ・ **対外関係**：トランプ大統領就任後の対中姿勢はなお不透明。中国政府は慎重な姿勢
- ・ **各種政策**：金融政策がタイトな方向に。1月24日、人民銀行はMFL金利引き下げ。産業政策は構造高度化がより鮮明に。地方政府は、身近な問題への対処に専念
- ・ **景気指標**：2016年は+6.7%成長。10～12月は消費を主因に小幅加速。生産・投資・消費には短期的な下押し要因がある一方、構造的な下支え要因もあり、総じて底堅い

## 国内の実体経済に対する自信が強まるも、金融、地方政府、トランプ大統領の対中政策が不安材料

### 【景気のムード】

月末に例年より早く到来する春節を控えて、政府では、各種の工作会议・第13次5カ年計画、「地方两会」（地方の人民代表大会と協商会議）といった部門・地域レベルでの会議開催・政策発表や、習主席のダボス会議出席、地方トップ・軍の人事異動といった政府の姿勢表明・体制固めに関連する動きが相次いだ。巷間では、1月13日から春節のための帰省（春運）が本格化した。これらでは、経済や政治の先行きが中国サイドでは安定していることが強調され、安心ムードが作られた。具体的には、財政支援や産業政策も手伝って景気・雇用が底堅く拡大を続ける、中国が自由貿易体制を支持し貢献する、習近平主席の人脈が政府要所に広がるなどが示された。

年初に発表された「百名経済学者予測 2017」（財経国家周刊）では、2017年の国内経済のリスクとして「人民元レート下落、資産流出（58.5%）」、「企業の違約による信用リスク、不良債権増加（56.1%）」、「地方政府債務（41.5%）」、「企業レバレッジの高止まり（40.2%）」など、金融にまつわるリスクが引き続き懸念された一方、企業の破産・リストラによる失業や財政収入減少・収支悪化、過剰能力企業・中小企業の生産停止・倒産のリスクなど、実体経済に対する懸念が相対的に薄まったことが示された。また、同予測では、不動産価格の先行きについて、安定的上昇・横ばいと回答が全体の約70%、安定的下落が約25%であった一方、下落が鮮明との回答はわずか1%に止まった。エコノミストの見方は、総じて強気方向に傾いているといえよう。

こうしたなか、月初に発表されたPMIは堅調な水準、同月20日に発表されたGDP成長率も底堅い伸び（2016年実質GDP成長率前年比+6.7%、同10～12月同+6.8%）となり、景気実勢が良い方向に向かっているという認識がもう一段強まった。地方では、重慶市の2016年の成長率が同+10.7%、天津市が同+9.0%などと、開発が著しい地域を中心に堅調さが伝えられ、「2017年の経済は底堅い」との期待が高められた。

今年1月に入ってからの実体の経済活動は、例年通り、金融と商業・運輸、電力・ガス・熱供給を除けばほぼ停止した形だ。特に北方の地域では、労働者が帰省することや、冬の天候が強まることから、生産・投資を中心に経済活動は停止しやすい。GDP統計をみると、例年1～3月のGDPは、通年の22%しか占めておらず（10～12月は28%）、季節調整前前期比で2割近い落ち込みとなる。但し、この時期にも動きがある経済活動をみると、今年1月は、正月や春節のための商品購入や旅行の需要が好調である。足元進行している人民元安・金利上昇、生産者物価の上昇、実質可処分所得の鈍化などが、マインドに悪影響を与えず、引き続き経済の拡大を促している。総じて楽観的な状況と認識できよう。

**〔複雑化する為替問題〕**

12月号では、トランプ氏米大統領選挙当選後の為替とトランプ氏に対する見方が、人民元安加速懸念とトランプ氏の厳しい対中姿勢の兆候によって、2016年末にかけて新たな懸念材料になっていったことを指摘した。

1月に入ると、為替問題はやや複雑化した。中国当局が、2016年末から2017年初にかけて、①参考とするCFETSバスケットの対象通貨を変更した上で、毎朝発表する仲値を人民元高方向に設定する、②外貨送金や対外直接投資等の管理を強化する、③香港オフショア人民元市場での流動性タイト化などによる市場介入を行う。④同月19日には外貨管理局の報道官が、「中国の外貨準備は潤沢であり、資本流出に対応する用意がある」と発言するなど、全体からみて形振り構わないとも取られる対応をみせた。

上記の①～④について、①のCFETSバスケットの対象通貨の変更では、人民元の実力をより実態に近くみせる効果が評価できるものの、②～③の管理強化や介入は、人民元や企業の国際化に逆行するものであり、人民元安圧力を増してしまう可能性がある。実際、在中国の外資企業は、今回の管理強化を「中国リスクの表れ」とみなしている。介入に関しては、1月12日、中国人民銀行の余永定・元顧問が、外貨準備の維持を目的に、人民元が25%を超えて下落するまでは介入を止めるほうがよいと訴えている。

一方、1月20日に就任したトランプ新大統領は、同月13日に中国を「為替操作国」と認定することを見送る考えを示した（同月18日にはドル高について“It’s killing”とも発言しているが）。為替操作国認定の見送りは、①米国が中国を為替操作国だと認定する場合、中国当局が人民元安を阻止する措置を取りにくくなり、かえって人民元安が進むリスクを抑える効果と、②米国が為替操作国認定のカードを持ち続けることで、人民元高圧力を煽らせる効果がある。トランプ新大統領の人民元に対する認識は現実的な方向に向きつつあるのかもしれない。そうだとすれば、2016年末から2017年初にかけて中国当局が行った外貨等の管理強化などは、些か勇み足だったかもしれない。

中国経済が緩やかながらも減速していくという見方は、広くコンセンサスとなっており、対ドル人民元安が本格的に緩むまたは人民元高に転じるのは、ここ1、2年のタームでは、①米国経済に対する懸念の発生によるドル安圧力の発現、②中国の経常黒字や中国との貿易摩擦を受けた人民元高圧力の強まり、③米国の利上げ一巡、④中国の為替改革に対する評価が契機として考えられる。足元は、中国当局の対応と、昨年11月からのトランプ相場の反動・新大統領の言動・政策に対する不信感の台頭が、人民元安を押しとどめており、1、2年のタームで①～③が出てくるとみられるが、④の中国の為替改革については、足元の行動からは評価が一步二歩遠のいたと思われる。

**〔対中国で具体的な動きが出ない中、トランプ新政権に対して大人の態度を続ける中国政府。広がる不安〕**

3日後にトランプ新大統領の就任を控えた1月17日、習近平主席は、世界経済フォーラム年次総会（WEFダボス会議）において演説を行い、「貿易紛争となればお互い傷を負うだけだ」と、トランプ氏の保護主義的な言動をけん制した。

一方、翌18日、トランプ新政権の商務長官に指名されたウィルバー・ロス氏が、指名承認公聴会で、①中国は主要国の中で最も保護貿易主義的であり、米国は中国の高関税や非関税障壁の削減を目指す、②公正な通商環境を提供できない国は厳しく罰せられるべき、③鉄鋼・アルミなどアンチダンピング課税が必要な部門に目を向ける。手続き迅速化のために、商務省自身がアンチダンピング、反補助金の訴訟を開始する可能性がある、④国有企業が過剰能力を招いており、ダンピング輸出の原因となっている、などの考えを示した。

そして、同月20日、トランプ新大統領が就任演説を行ったが、中国を含め特定の国を対象とした具体的かつ新しい通商政策はなく、就任演説直後にホワイトハウスホームページに発表した政策方針も、中国にとっては特に具体的かつ新しいものはなく、TPP離脱やNAFTA見直しなど、中国とは関係の薄いものであった。その後も、

英国との2国間 FTA、日系自動車メーカーへの圧力などが新たな動きとなっている。

中国政府はトランプ新大統領に対して、基本的に、①米国が具体的な動きに出ない限り静観する、②国際社会に対して、中国は自由貿易を推進しており、米国とはいつでも話し合いの門戸を開いているとの姿勢を保つ、③但し、台湾・南シナ海等、同国の核心的利益の侵食を警戒する、という慎重な態度を継続している。トランプ新大統領と全面的にやりあうつもりはない。一方、中国国内紙には、「中国をみくびるな」、「貿易紛争が仕掛けられた場合、航空機や綿花、小麦、大豆など穀物を標的に報復すべきだ」などという観測気球的な言動（1月19日、環球時報）があり、また、外交部からは、「どの国が保護主義なのかについて、ロス氏は逆のことを言っている」（1月19日、華春瑩・副報道局長）などの不満が伝えられている。世界最大の貿易関係を水を差すようなことを中国政府が行うとは考えがたいが、アンチダンピング合戦、友好国の囲い込み合戦のようなものは強まりやすい状況となっている。

今後の観察ポイントは2点。1点目は、米中間のイベントである。2月7日の米国貿易収支、4月頃の米財務省為替報告書において、トランプ大統領がどのような反応をみせるか。上半期中に開催されると思われる米中首脳会談、米中戦略経済対話（S&ED）が実現するのか、またどのように実現するか、である。ブッシュ、オバマ政権では、経済問題と政治問題を同じ枠組み（S&ED）に入れて対話したが、トランプ政権ではどうか？対話の枠組み作りから注目される。2点目は、企業の思惑である。1月18日に中国米国商会（AmCham China）が発表した「中国商務環境調査報告」では、回答した米国企業の7割が「米中関係が業務推進に重要」とする一方、6社に1社しか「2017年、米中関係が改善する」としかみていない。3社に1社は明確に「悪化する」とした。従来、両国間の政治関係が経済関係の制約となりにくかった対中投資に影を落としている。また、情報サービス会社 NNA が日系企業駐在員 591 名に対して行った調査では、トランプ政権がアジア経済に与える影響について、「懸念している」が 57.7%、「期待している」が 12.5%。トランプ政権の 100 日の行動計画において最も事業に影響がありそうな公約として、「中国を為替操作国にする」が 22.7%と、30.8%の回答を得た「TPP から離脱する」に次ぐ回答となっており、中米関係の変調は中米以外の国にも不透明感をもたらしている。

### 【中央経済工作会議後の政策の動き】

2016 年 12 月の経済工作会議以降、各部局が 2017 年の政策を発表している。マクロの財政・金融については、まず、「積極的財政政策」を続けるとした。但し、+6.5%前後の成長率を実現するために、財政赤字の対 GDP 比を 2016 年の 3%から、2017 年は 3.5%に引き上げるべきという意見が出されている一方、地方財政問題などを原因に 3%に止めておくべきという意見も出ており、2017 年は「積極的」ではあるが、積極的な天井がみえた感がある。後述するように、一段の金融緩和は難しくなっており、財政拡大に依存せざるを得なくなっているように見えるが、財政も湯水のように拡大できるわけではないということだ。そのため、官民パートナーシップ（PPP）や国有企業の混合所有制（民間マネーの取り込み）に期待するところが大きくなっている。また、選別的ではあるが、技術やノウハウが必要なハイテク、金融などを中心に外資規制緩和を図る状況となっている。

次に、「中立的金融政策」は、物価や金利が 2016 年末から顕著な上昇をみせ、人民元安も進むなか、すでにタイトな方向での運営がみられるようになっている。1月24日、中国人民銀行は、6ヵ月と1年ものの中期貸出ファシリティー（MLF）の金利を、2014年9月の導入以降初めて 0.1%ポイント引き上げた（6ヵ月ものは 2.85%→2.95%、1年ものは 3.0%→3.1%）。MLF は人民銀行から商業銀行等に資金供給を行う手段だが、このレートが引き上げられたことで、人民銀行の緩やかな引き締め姿勢がはっきりした。

ミクロの各種政策は、農業部が「農業サプライサイト改革」、工業情報部が「中国製造 2025」、商務部が「自由貿易試験区」、交通部が「1.8 兆元投資」、住宅都市建設部が「不動産コントロール」、国家エネルギー局が「エネルギー領域の改革」などを挙げている（図表 1）。地方不動産や石炭火力発電過剰といった構造問題は

根強いものの、1、2、3 次産業・インフラについて高度化がより具体的に打ち出されており、質の改善による成長に対する意欲と自信が強まったとみられる。

地域別には、1 月中旬にかけて地方の两会（地方の人民代表大会、政治協商会議）が開催され、目標や政策が発表された（図表 2）。1 月 16 日付けの証券時報によると、次の 4 点が主なポイントとして挙げられた。第 1 に、サプライサイド改革、第 2 に、国有企業改革、第 3 に、不動産在庫の削減と安定的な不動産価格、第 4 に、環境保護への注力である。

第 1 のサプライサイド改革は、資源依存型の北方地域で危機感が強く、新疆自治区、甘肅省、吉林省などが記事内で例示された。第 2 の国有企業改革は、各省の地方国有企業においてモデル・突破口となる改革を行い、各省内に広めていくことが共通して示された。混合所有制による民間マネーの取り込みがポイントであるが、同時に権益間の闘争も予想され、最大の難問とみられている。第 3 の不動産在庫は、調整が続いているものの、地方都市においては都市化や流入農民の市民化などの調整、大都市においては、実需需要の充足と投機需要の抑制などといった課題が大きく、民生問題としての対処が求められている。第 4 の環境保護は、PM2.5 に代表される大気汚染問題が、家庭や工場での石炭利用、自動車の普及、過剰な鉄鋼生産などによってなお広がっており、汚染を抑えることは「全国民的戦争」だとしている。

地方レベルでは、良い部分を伸ばすことの前に、身近な問題に対処していくことがなお重要だと考えられているようである。

図表 1 産業関連工作会議の動向

発展改革委員会 (全国発展和改革 工作會議)	2016/12/17	<p>＜キーワード:三去一降一補＞</p> <p>・2017年は9つの重点施策を設定。1番目が「三去一降一補」の実質的進展。過剰生産能力の実質的削減、企業のレバレッジ(負債比率)の安定的引き下げ、コスト引き下げの措置の継続的実施、不足を補う措置の適切性や有効性の改善、関係各部門の積極的な在庫削減。ほかに、改革任務の重点突破の加速・推進、投融資・価格改革など。</p>
農業部 (全国農業 工作會議)	2016/12/19 -20	<p>＜キーワード:農業サプライサイド改革＞</p> <p>・2017年は、農業サプライサイド改革の推進を主線とし、供給の改善、質の改善をもって、農民の増収を果たす。グリーン発展を方向性とし、改革・創新を動力とし、構造調整を重点とする。農業の転換とレベルアップを促進し、農業の現代化(近代化)を加速する。</p> <p>・グリーン発展と農村改革の2つが重要だ。</p>
工業情報部 (全国工業和 情報化工作會議)	2016/12/26	<p>＜キーワード:「中国製造2025」＞</p> <p>・2017年は、「中国製造2025」の全面实施。「1+X」に細分化した目標・任務を実施する。重点的な実施は30項目。ハイエンド設備、数値制御装置と基礎製造設備、大型飛行機、新材料研究開発と応用など。</p> <p>・スマート製造工程導入、ネット強国建設の基礎固め、ネットの高速化・低価格化、高速ブロードバンド建設加速、農村・辺境地区の4G普及、5G研究開発の加速、標準化・産業チェーン成熟化。</p>
商務部 (全国商務 工作會議)	2016/12/26	<p>＜キーワード:自由貿易試験区＞</p> <p>・2017年は9つの重点施策を設定。自由貿易試験区制度の革新と成果を多くの試験区に果敢に広める。2016年8月末、遼寧、浙江、河南、湖北、重慶、四川、陝西に7つの試験区を設置。今後、関係部門と7省市人民政府が実施工作を行う予定。</p>
交通部 (全国交通 運輸工作會議)	2016/12/26	<p>＜キーワード:1.8兆元投資＞</p> <p>・2017年の目標は以下。固定資産投資1.8兆元。高速道路5,000km、新設・改造農村道路20万km、貧困地区7,000カ所の道路の舗装化、内航河川高等級航運500km等。</p> <p>・基礎的インフラとともにスマート交通・グリーン交通を加速。ネットタクシーの規範化、自動車リースの健全な発展の促進等。</p>
住宅都市建設部 (全国住宅都市 建設工作會議)	2016/12/26	<p>＜キーワード:不動産コントロールをしっかりと行う＞</p> <p>・2017年は、「千方百計」を尽くして不動産コントロールを行う。不動産は、住むものであり、投資するものではない。バブルを防ぎ、リスクを防ぐ。供給性構造改革の要求にのっとり、三、四線都市を中心に在庫を削減する。住宅賃貸市場の法制度整備を加速し、機構化、規模拡大によって賃貸市場の発展を促す。</p> <p>・棚戸区(バラック地区)の改造600万戸。都市インフラの改善として、地下共同溝2,000km、スポンジ都市(海綿都市)120カ所。</p>
国家エネルギー局 (全国エネルギー 工作會議)	2016/12/27	<p>＜キーワード:エネルギー領域の改革＞</p> <p>・①石炭火力発電の過剰問題への対応を進める。②エネルギーの生産・消費革命戦略の全面的推進を図る。非化石エネルギーの推進、化石エネルギーのクリーン利用を図る。③エネルギー領域の改革と革新を進める。</p> <p>・30万t以下の炭鉱の重点的淘汰、新設の制限。石炭火力の構造改善とレベルアップを加速、2020年に石炭火力の発電規模を11億kw以内とする。</p>

(原典)各部・局発表資料

(資料)上海証券報(2016.1.3)



図表2 28 省市区の 2017 年目標

省・市・区	2016年	2017年			
	GDP成長率	目標成長率	一人当たり可処分所得増加率		
	(前年比%)	(前年比%)	都市 (前年比%)	農村 (前年比%)	全体 (前年比%)
チベット	11.5	11.0以上	10.0	13.0	—
重慶	10.7	10前後	—	—	10.0
貴州	10.5	10.0	9.0	10.0	—
天津	9.0	8.0	—	—	9.0
江西	9.0	8.5前後	8.2	9.0	—
安徽	8.7	8.5前後	8.2	8.3	—
雲南	8.5	8.5前後	8.5	9.5	—
福建	8.0	8.5前後	8.2	8.7	—
青海	8.0	7.5以上	—	—	9.0
寧夏	8.0	8.0前後	8.0	9.0	—
湖南	8.0	8.0前後	—	—	9.0
湖北	8.0	8.0前後	8.6	7.4	—
河南	8.0	7.5前後	—	—	7.5
新疆	7.6	7.0以上	7.5	8.0	—
陝西	7.6	8.0前後	7.5	8.2	—
甘肅	7.6	7.5	8.0	9.0	—
浙江	7.5	7.0以上	8.1	8.2	—
四川	7.5	7.5前後	8.1	9.3	—
広東	7.4	7.0以上	—	—	8.7
内蒙古	7.3	7.5前後	—	—	8.0
広西	7.3	7.5前後	5.5	7.7	—
吉林	6.9	7.0前後	6.5	7.0	—
河北	6.8	7.0前後	—	—	8.0
北京	6.7	6.5前後	—	—	6.7
上海	6.7	6.5前後	8.5	10.0	—
黒龍江	6.1	6-6.5	6.4	6.6	—
山西	4.5	5.5前後	6.0	6.0以上	—
遼寧	未発表	6.5前後	—	—	—

(原典) 各地地方両会政府工作報告

(資料) 中国証券網(2017.1.20)

## 2016 年 10～12 月及び 2016 年経済統計:2017 年にかけて緩やかな構造改善を期待

1 月 20 日、国家統計局は 2016 年の経済統計を発表した。題名に「2016 年国民経済実現「十三五（第 13 次 5 カ年計画）」良好な開始」とあり、第 13 次 5 カ年計画の初年度が「安定的によい方向に向かった」と評価した。

2016 年の成長率は前年比+6.7%（2015 年同+6.9%）と、小幅な鈍化となったが、1～3 月から 7～9 月まで 3 四半期連続前年比+6.7%となった後、10～12 月が同+6.8%となり、中期的な減速局面において短期的に成長が持ち直しうることが示された（図表 3）。と同時に、財政や金融によるてこ入れや人民元安によって大きく持ち直すこともないということも示された。

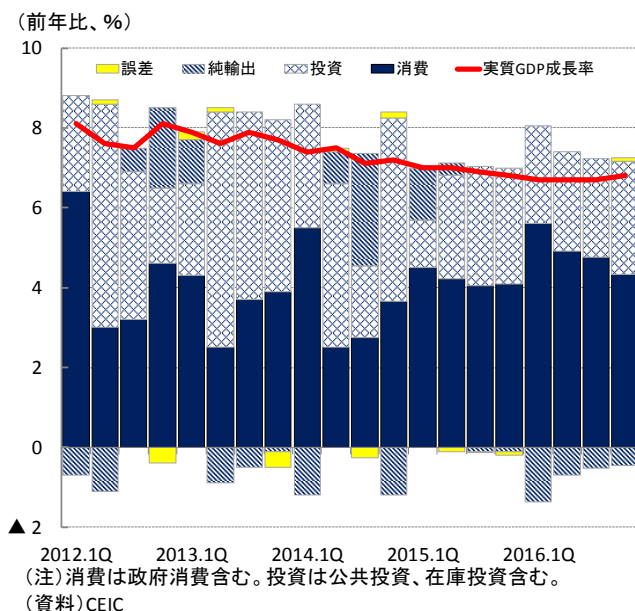
内訳をみていくと、工業生産は 2016 通年が前年比+6.0%、同年 10～12 月が同+6.1%、同年 12 月単月が同+6.0%となった（図表 4 及び文末主要経済指標参照）。在庫調整の進展を背景に、2015 年と比べて持ち直しの動きが続いているが、力強く浮揚する状況とはなっていない。12 月単月の動きをみると、減税効果で伸びていた自動車が増速している。また、在庫調整の進展や市況の好転、不動産販売の好調などを背景に持ち直しの方向にあった鉄鋼など素材が減速をみせている。素材の減速は、冬場に入って暖房用電力需要が盛り上がるなか、PM2.5 等の排出が悪化したことを受け、当局が素材企業に対して生産抑制の指導を行っていることや、鉄鋼では貿易摩擦からの影響が出てきていることなどが考えられる。2017 年は、第 13 次 5 カ年計画や中国製造 2025 などによる自動化・ネット化関連機器、建設機械などの生産拡大が見込まれるが、自動車や素材は 2016 年より勢いが鈍化するとみられ、全体で見て横ばい気味の状況から抜け出すのは難しそうだ。短期的には、米アップル社が 1～3 月に iPhone7 の前年比 1 割減産を決定していることもあり、1～3 月に大きく落ち込む可能性もある。

需要に目を転じると、景気の良し悪しを左右する固定資産投資は、2016 年前年比+8.1%、同年 10～12 月同+7.8%、同年 12 月単月同+5.9%となった（図表 5）。2016 年は、第 2 次産業の投資の落ち込みを、インフラを中心とする第 3 次産業の投資が下支えし、伸びの鈍化を抑えたが、同年末にかけてはインフラ投資が足踏みし、伸びが落ち込む結果となった。これは、財政の予算消化が前倒しで行われていたことから、年末になって事業の執行を次年度に先送りする傾向が出たことや、PM2.5 等の排出悪化による生産・投資活動の制限、金融のタイト化が重なったことなどが、要因となった可能性がある。

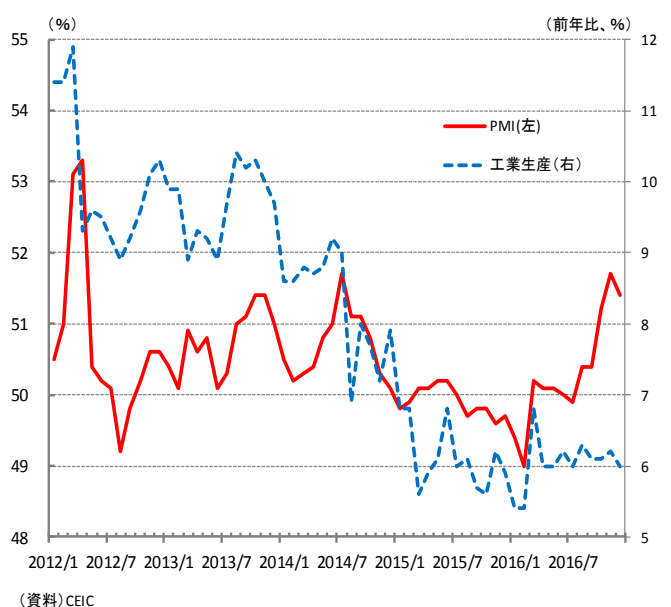
一方、2017 年については、各種第 13 次 5 カ年計画、官民パートナーシップ（PPP）、電気自動車や 5G 携帯電話の計画、外商投資ガイドラインの緩和などが打ち出されたことや、全体の 6 割を占める民間投資が下げ止まりつつあることから、全体の伸び率は高まらずとも、自立的な拡大の部分が伸び率を支える可能性がある。

なお、不動産販売は、2016 年前年比+22.5%、同年 10～12 月は同+15.4%、同年 12 月単月が同+11.8%と、9～10 月にかけて大都市を中心に購入制限策が取られたものの、なお高めの伸びを維持している。大都市の価格高騰は落ち着いてきているが、一般国民の投機熱が燦々しているため、政府は、実需を中心とした不動産市場の実現を呼びかけている。

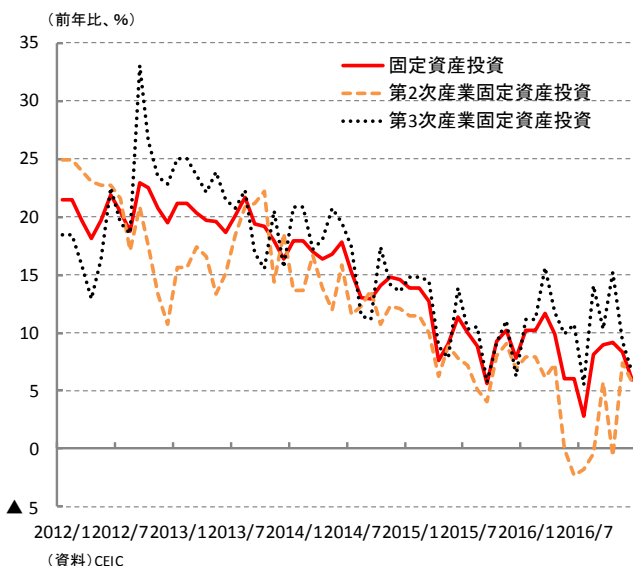
図表 3 実質 GDP 成長率



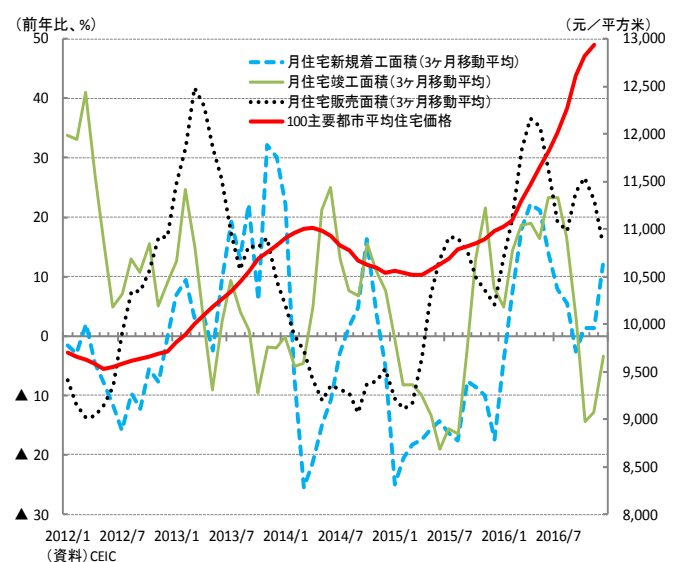
図表 4 工業生産



図表 5 固定資産投資



図表 6 不動産



内需のコアとなっている個人消費(社会消費品小売総額)は、2016 年前年比+10.4%、同年 10～12 月同+10.5%、同年 12 月単月同+10.9%となった(図表 7)。実質一人当たり可処分所得の伸びが鈍化してきているものの、堅調な雇用環境や EC の普及による消費基盤の改善が続いており、2 桁の伸びが維持されている。

実質一人当たり可処分所得については、生産者物価が鉄鋼・非鉄を中心に急上昇しているものの、消費者物価に波及しておらず、購買力が浸食されていない(図表 9)。他方、雇用環境については、2016 年末の登録失業率が 4.02%、2016 年通年の新規雇用数が 1,314 万人、同じく新登記企業数が前年比+24.5%の 553 万件と好調を続けており、こちらも悪化の兆候がみられない。但し、雇用環境は、仕上がりの数字は良好だが、起業に劣らず廃業が増えており、金融ベンチャーの廃業の速さなどは社会問題にもなっている。

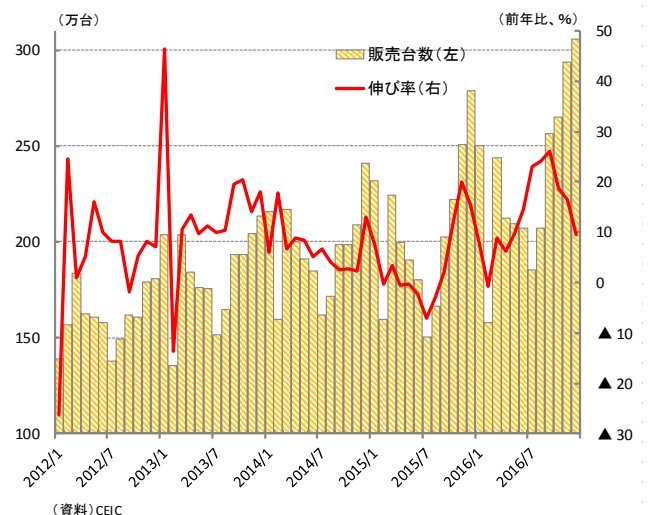
さらに、外需に目を転じると、輸出(ドルベース)は、2016 年前年比▲6.4%、同年 10～12 月同▲5.2%、同年 12 月単月同▲6.4%となった。人民元ベースでは通年で同▲1.9%であったが、2015 年とほぼ同じ伸びであり、停滞が続いたといえよう。トランプ政権誕生後、TPP 脱退、NAFTA 見直し、自動車メーカー等に対する圧力など、中国からやや遠いところで米国発通商摩擦の火蓋が切られた。米国に対して 5,500 億ドルもの貿易黒字を計上している中国は、トランプ新政権にとって最大の交渉相手だ。しかし、対中貿易赤字の最大品目は、携帯電話やパソコン、雑貨類であり、前者は企業内貿易品、後者は低付加価値品である。摩擦に反対する米国企業も多い。また、中国は、以前から米国のハイテク製品について対中輸出制限緩和や対米投資規制の緩和を求めている。中米間の貿易・投資は、競争関係よりも補完関係が強いだけに、米国がどのような一手を打ってくるのか注目される。

輸入(ドルベース)は、2016 年前年比▲5.4%、同年 10～12 月同+2.1%、同年 12 月単月同+2.6%となった。四半期ベースでプラスとなるのは 2014 年 7～9 月以来である。消費の高度化やハイテク製品の国産品への代替を進めるための輸入などが活発にみられる。但し、高級外車の輸入を抑制する動きや、中国での委託加工を縮小する動きも強まっており、国産品への代替が進んでいるものに関しては、輸入が難しくなる傾向が広がっている。

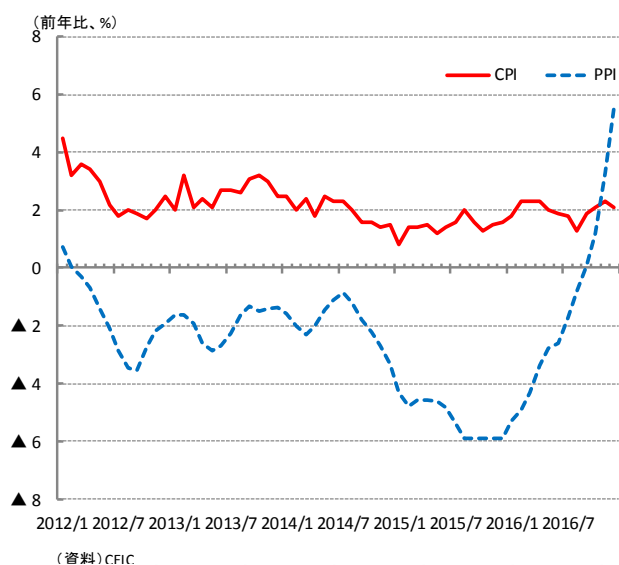
図表 7 社会消費品小売総額



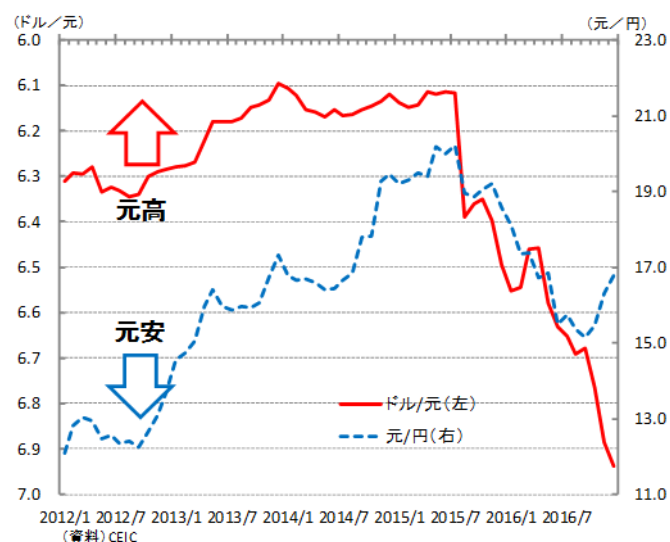
図表 8 自動車販売台数(参考)



図表 9 CPI・PPI



図表 10 為替レート(対ドル・対円)(参考)



図表 11 主要経済指標(参考)

		2015	2016	15/1Q	2Q	3Q	4Q	16/1Q	2Q	3Q	4Q	10m	11m	12m
実質GDP成長率	前年比%	6.9	6.7	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	—	—	—
工業生産	前年比%	5.9	6.0	5.6	6.3	5.9	5.9	6.8	6.1	6.1	6.1	6.1	6.2	6.0
粗鋼生産量	前年比%	▲ 2.2	0.6	▲ 1.3	0.3	▲ 3.5	▲ 4.6	▲ 4.0	▲ 1.1	2.6	5.0	3.6	4.7	4.4
PMI(製造業)	期末	49.7	51.4	50.1	50.2	49.8	49.7	50.2	50.0	50.4	51.4	51.2	51.7	51.4
完成品在庫	期末	46.1	44.4	48.6	47.7	46.8	46.1	46.0	46.5	46.4	44.4	46.9	45.9	44.4
固定資産投資(年初来累計)	前年比%	10.0	8.1	13.5	11.4	10.3	10.0	10.7	9.0	8.2	8.1	8.3	8.3	8.1
住宅(年初来累計)	前年比%	▲ 0.2	5.4	5.7	2.3	1.1	▲ 0.2	5.6	5.1	4.3	5.4	4.9	5.2	5.4
社会消費品小売総額	前年比%	10.6	10.4	10.2	10.2	10.7	11.1	10.5	10.2	10.5	10.6	10.0	10.8	10.9
可処分所得(都市)	前年比%	6.8	5.7	7.0	6.7	6.8	6.6	5.8	5.8	5.7	5.6	—	—	—
輸出	前年比%	▲ 2.6	▲ 6.4	4.6	▲ 2.2	▲ 5.9	▲ 5.2	▲ 9.7	▲ 4.4	▲ 6.7	▲ 5.2	▲ 7.6	▲ 1.5	▲ 6.4
輸入	前年比%	▲ 14.4	▲ 5.4	▲ 17.8	▲ 13.6	▲ 14.4	▲ 11.8	▲ 13.3	▲ 6.7	▲ 4.7	2.1	▲ 1.3	4.6	2.6
貿易収支	億ドル	6,017	5,471	1,237	1,395	1,636	1,748	1,257	1,434	1,443	1,337	488	442	407
消費者物価	前年比%	1.4	2.0	1.2	1.4	1.7	1.5	2.1	2.1	1.7	2.2	2.1	2.3	2.1
生産者物価	前年比%	▲ 5.2	▲ 1.3	▲ 4.6	▲ 4.7	▲ 5.7	▲ 5.9	▲ 4.8	▲ 2.9	▲ 0.8	3.3	1.2	3.3	5.5
マネーサプライ(M2)	前年比%	13.3	11.3	11.6	11.8	13.1	13.3	13.4	11.8	11.5	11.3	11.6	11.4	11.3
社会融資規模(増額分)	前年比%	▲ 6.1	15.6	▲ 17.3	▲ 15.5	36.0	▲ 3.5	43.9	▲ 24.9	13.5	27.9	58.5	78.7	▲ 10.2

(注1) 網掛けは前期を上回ったもの。(注2) 2016年通年の工業生産伸び率は政府発表値。月次、四半期との整合性があっていない点に注意。(注3) 社会融資規模は増額分の前年比。CEICデータベースに格納されている数字による。

(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: <a href="mailto:TOKB4A1@marubeni.com">TOKB4A1@marubeni.com</a> <a href="mailto:SUZUKI-T@marubeni.com">SUZUKI-T@marubeni.com</a>
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	<a href="http://www.marubeni.co.jp/research/index.html">http://www.marubeni.co.jp/research/index.html</a>	

## (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。