

China Economic Outlook 2017 年 4 月

内外の高まる好調ムードと、不動産過熱・金融リスク警戒感

2017/4/28

- ・米中関係：両国関係は大きく改善。4月6、7日の米中首脳会談後、経済問題は「100日計画」に一先ず移行
- ・1～3月GDP：成長率は前年比+6.9%。2期連続の小幅加速。名目成長率の加速が企業の期待を高める。但し、現地エコノミストに対するアンケートでは、不動産価格の下落懸念、金融リスクなどから、「L字型」成長のボトムに達していないのではないかと慎重な見方が強まる状況となっている
- ・景気指標：生産活動が一段と活発化。国家統計局調査の稼働率は75.8%まで上昇
- ・政策動向：2017年の構造改革と不動産・金融リスクの防止に具体策

米中関係は大きく改善

[4月6、7日の米中首脳会談後、経済問題は「100日計画」に一先ず移行]

2016年11月の大統領当選後、貿易・為替問題、台湾・南シナ海問題を基点に、中国に対して厳しい姿勢をみせていたトランプ氏は、2月の電話会談、3月の国務長官訪中等を経て、4月6、7日に米フロリダ州・パームビーチ「マール・ア・ラゴ」で習近平主席と会談。米中関係の現実に対する認識の深まりと、北朝鮮問題の深刻化のなかで、中国に対する姿勢を緩和させた。

会談の成果は、大きく5つある。①米中の対話の継続確認（協力関係の確認、トランプ大統領の年内訪中の可能性、二国間投資協定（BIT）の交渉推進、4つの対話の創設）による安心感の醸成、②4つの対話（「外交安全対話、経済対話、法執行とサイバーセキュリティの対話、社会と人文対話」）（図表1）における具体的な対話の方向性の提示、③貿易における「100日計画」の協議設置（図表2）、④「為替操作国認定」の圧力の封印、⑤北朝鮮問題における米中の共通点確認、である。中国にとっては、シリア攻撃で驚かされたり、北朝鮮問題で一定の行動を迫られたりしたものの、安定した関係を構築できたことや、「45%の関税」や「為替操作国認定」などのリスクを回避できたことから、満足のいく結果であった。他方、米国にとっては、トランプ大統領は公約の転換で支持を失うところがあったものの、中国から安全保障、経済貿易・投資（インフラ、エネルギー）の両面で協力を得られたことや、外交の正常化を進められたことは良かったといえよう。

図表1 米中の4つの対話(中国側からの提示)

外交安全	両軍各レベルでの交流の継続 —中米国防省防衛協議、アジア太平洋安全保障対話などの協議メカニズムの活用 —統合参謀部対話メカニズムの新たなメカニズムの活用 重大な軍事行動の相互通報・信頼醸成措置メカニズムと海空衝突回避行動規範の整備 両軍の相互信頼・協力の増進
経済対話	米国が「一帯一路」の枠組み内の協力に参加することを歓迎 「100日計画」の協議設置（米国の不満：牛肉、金融等の対中輸出・進出。中国の不満：米国のハイテク輸出制限）
法執行とサイバーセキュリティ	国際犯罪の共同取締り 平和、安全、開放、協力、秩序あるサイバー空間の促進 逃亡犯や不正金品の追跡における米国の協力
社会と人文	学校、観光、芸術、スポーツ、医療・衛生などの交流

(資料)新華社(2017.4.7)等より作成

図表2 対中要求のポイント(USTR)

過剰生産	鉄鋼・アルミの輸出攻勢、価格押し下げ
サイバーセキュリティ	中国国産ICT製品への置き換え、内外情報移動の政府によるコントロール
技術移転の強要	投資許可やライセンス契約、独占禁止法などの利用による技術要求、買収のための補助金活用、技術保護の水準の低さ
知的財産侵害	音楽、動画、書籍などの知財侵害
農業分野のバイオテクノロジー	遺伝子組み換え品に対する許可。特にトウモロコシ
牛肉	2003年以降の米国産牛肉輸入停止
電子決済サービス	電子決済サービスのライセンスの対外未開放。2012年WTOの訴訟で米国勝訴

(資料)USTR“The National Trade Estimate Report (NTE)” 2017.3

今後の展開としては、経済面では、3月31日に USTR が発表した「外国貿易に関する年次報告書」(図表 2 参照)に基づき、同日、トランプ大統領が大統領令によって商務省などに命じた「不公正貿易の調査」(90 日以内に報告)及び、今回の米中首脳会談で合意した「100 日計画」がどのような展開となるかが注目される。

「不公正貿易の調査」は、中国以外の国も対象となり、非関税障壁や為替の不均衡を調査するもので、発表は 6 月末頃とみられる。調査期間が限られることもあり、非関税障壁の部分は、「外国貿易に関する年次報告書」をベースに見直したものにしかないだろう。一方、為替の部分は、4 月 14 日の為替報告書では、中国を「為替操作国」としなかったが、この調査では、「貿易赤字縮小」が目的であるため、為替介入云々よりも、為替水準の調整(ドル高の調整)や一段の為替制度改革を求めてくる可能性が残されている。実際、4 月 21 日、ムニューシン財務長官は、G20 財務相・中央銀行総裁会議のために訪米した肖捷財政部長との会談のなかで、人民元を引き続き監視する方針を明らかにしている。

「100 日計画」は、「不公正貿易の調査」とほぼ並行して行われる。終了時期は、早くて 7 月中旬だ。考えられる協議は、米国の貿易赤字縮小という目的や、日米協議の状況などからみると、マクロ・制度、貿易・投資、為替の 3 つであろうか。米国は中国に対して、マクロ経済・制度では、中国の構造問題が過剰生産であることから、消費拡大を求めるしかないだろう。但し、これは既に行われていることであり、俎上に載せても実質的なものは少ないだろう。貿易・投資では、先述の図表 2 のような非関税障壁の改善を求めるだろう。そのなかで、米国が最も重視していると思われるのは、技術移転の強要の是正やサイバーセキュリティにおける不一致の改善である。米国は、中国への技術流出のリスクを通して、米国企業の対中投資機会と潜在的利益、そして米国の安全保障が脅かされていると考えているからである。ほかに重視されているのは、電子決済サービス、バイオテクノロジー、牛肉などでの市場開放要求である。これらは、中国が自国の安全保障や食の安全として重視しているところであり、経済と安全保障または安全の間のバランスをどこに設定するか、難しい交渉となろう。為替では、「不公正貿易の調査」と同様のことが考えられる。

一方、中国は米国に対して、市場経済国認定、ハイテク製品の対中輸出、中国企業の米国進出における差別的扱いの是正などを求めると考えられる。後ろの 2 者は米国の安全保障に関わることであり、ここでの駆け引きも難しいと考えられる。

このようにみていくと、米中の駆け引きは、経済と安全保障とのグレイゾーンが真のポイントであることが浮かび上がる。4 月 10 日、ワシントンの Carnegie Endowment for International Peace は、米国の対中輸出規制が対フランス並みに緩和されていた場合、貿易赤字が 20.3%~33.7%縮小していた可能性があるという分析結果を発表しており、4 月 19 日、中国政府は、米国政府に対して、中国に対するハイテク輸出の緩和を改めて要求している。とはいえ、安全保障は非常に微妙で難しい。他方、北朝鮮問題の浮上で米中協力の必要性が増しており、こうした難しい交渉は先送りしようとのムードも出ている。100 日後の協議の結果は、目立ったものが出てこない可能性が高まっていると思量される。

1~3 月の実質 GDP 成長率は前年比+6.9%。高まる好調ムード

[GDP : 実質成長率は 2 期連続の小幅加速。名目成長率の加速が企業の期待を高める]

2017 年 1~3 月の GDP 成長率は、実質では前年比+6.9% (2016 年 10~12 月は同+6.8%)と、小幅ながら 2 期連続の加速となった。一方、名目では前年比+11.8% (同+9.6%)と、前期から大幅に加速した(図表 3)。名目 2 ケタ成長は 2013 年 10~12 月以来、13 四半期ぶりである。GDP デフレーターが前年比+4.9% (同+2.8%) となっており、景気が改善してきていることが見て取れる。

産業別にみると、第 1 次産業の実質成長率は同+3.0% (名目同▲1.7%) であり、堅調な拡大ながらも、名目が全体とは逆に物価の下落が押し下げた(図表 4)。鶏肉や野菜などの供給過剰が響いた。しばらくけん引役を

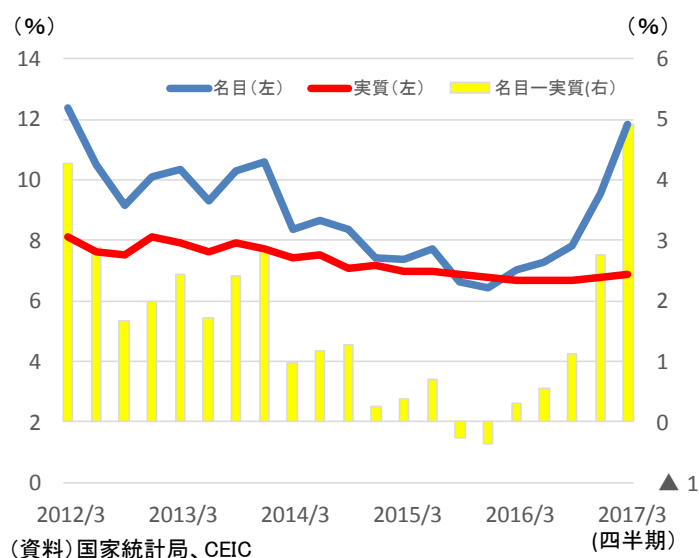
担っていた第3次産業は同+7.7%（名目同+11.6%）と、名実ともに減速した。発表統計によると、個人・行政サービスなどの「その他サービス業」の成長率が大幅に鈍化しており、この影響が大きかった（統計作成において何らかのバイアスが働いた可能性がある。「その他サービス業」と「運輸倉庫業」を除くサービス業は前期に比べて加速している）。今年に入って発表されるようになったサービス業生産指数は、1～3月、前年比+8.3%と、前年同期と比べて1.1ポイント加速している。第3次産業の景気も総じて堅調といえる。他方、第2次産業は同+6.4%（名目同+14.2%）と、実質・名目ともに加速した。電子機器や設備機械、鉱産品、非鉄金属、化学などの伸びの高さが目立ち、前2者では春の新機種発表に向けた在庫の積み増し、後3者でも輸送・建設・生産活動の回復期待を背景にやはり在庫の積み増しが起こった模様である。1～3月の景気は、第2次産業を中心に好調となったといえよう。

経済参考報が著名エコノミストに対して事前に行った「経済学人調査」（4月17日発表）によると、1～3月の実質GDP成長率の見込みは、「前年比+6.8%」との回答が55%、「+6.7%」が14%であり、「+6.9%以上」との回答は10%に過ぎなかった。景気は予想よりも強かったといえる。「L字型」の経路を辿っていると言われる景気のサイクルについては、すでに「L字型のボトム」に到達したとの判断が61%（2016年10月調査では92%）、「まだ到達していない」との判断が34%（同8%）となっており、半年前の結果より大幅に悪化している（図表5）。これは、トランプ政権の発足を受けて不確実性が増したことや、不動産の投機抑制策強化を受けて大都市の不動産価格下落懸念が強まったことが大きな背景にあり、リスクを注視するエコノミストと回復を実感する 巷間との間で景況の感じ方についてギャップが広がっていると思量される。

同調査より、為替と不動産の先行きをみると、①為替は、2017年の趨勢について、「W字型」が40%、「L字型」（下落したあと、横ばい）が17%、「逆V字型（下落）」が7%と、どちらかといえば元安方向が予想されている。年末の見通しは「1ドル=7～7.5円」が52%、「同6.5～7円」が33%であり、85%が6.5～7.5円の中に入っている。足元、人民元は1ドル=6元台を保っているが、トランプ大統領からの圧力や米国の利上げに対する警戒は根強いと言えよう。②不動産は、一線都市の価格が、今後、「10%まで下落」が36%、「10～30%下落」が7%となっており、慎重な見方が増している。三四線都市の価格も、「30%まで上昇」が39%となったのに対して、「10%まで下落」が36%、「10～30%まで下落」が14%となっており、こちらも慎重さが残っている。

生産活動は活発になってきているものの、海外の不確実な情勢や、不動産投機を主な対象とした引き締め策に対する警戒感が著名エコノミストの見方を慎重にさせているようだ。

図表3 GDP 成長率(実質、名目)



図表4 産業別成長率

	2015		2016				2017
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
GDP(前年比%)	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9
第1次産業	4.2	4.1	2.9	3.1	4.0	2.9	3.0
第2次産業	5.8	6.2	5.9	6.3	6.1	6.1	6.4
第3次産業	8.6	8.2	7.6	7.5	7.6	8.3	7.7
運輸倉庫	4.6	4.6	3.3	5.7	6.5	9.9	8.7
卸小売	6.1	6.3	5.8	6.5	7.0	7.2	7.4
ホテル飲食	6.6	6.6	7.0	6.8	6.5	7.3	7.4
不動産	5.0	4.2	9.1	8.8	8.8	7.7	7.8
金融	16.0	12.7	8.1	5.3	5.6	3.8	4.4
その他	9.6	10.0	8.7	9.0	8.8	10.6	6.9
GDP名目-実質差	▲0.9	▲0.7	0.4	0.6	1.1	2.8	4.9
第1次産業	▲1.9	0.5	10.4	3.4	▲1.3	▲0.7	▲4.7
第2次産業	▲5.4	▲5.8	▲4.9	▲2.8	▲0.7	3.1	7.8
第3次産業	3.4	3.7	3.5	3.0	3.3	3.4	3.9
不動産	5.9	5.2	8.5	6.1	7.5	5.7	5.2

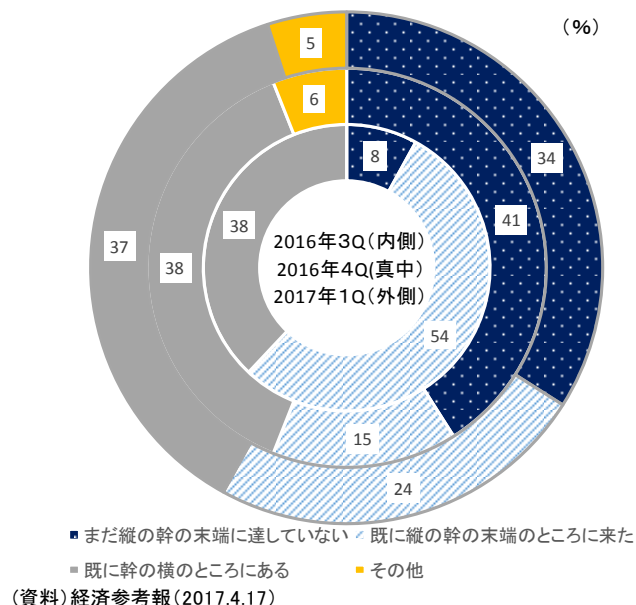
(資料) 国家統計局、CEIC

そのため、今年度の見通しは、年末に向けて緩やかに減速していくというのが、なおコンセンサスとなる見方だ。メインの消費は、自動車販売の鈍化が避けられない。投資も、生産関連投資が持ち直してくるとはいえ、インフラ投資の鈍化が避けられず、景気下支えの効果は限定的だからだ。

但し、期待先行で生産・投資が上向いてきており、夏場にかけて予想外に加速するかもしれない。米中摩擦によるリスクが低下してきていることもあり、しばらく過熱リスクを睨んだ展開になってきたようである。

図表5 「L字型」の経路における現状の位置

図表6 2017年の人民元の見通し



変動のパターン		元ドルレートの見通し	
元ドルレートの見通し		元ドルレートのボトム	
L字型	17	1ドル=6.5元以下	3
V字型	14	同6.5～7.0元	33
逆V字型	7	同7.0～7.5元	52
W字型	40	同7.5～8.0元	5
その他	17	その他	2
未記入	5	未記入	5

(資料) 経済参考報(2017.4.17)

【景気指標：生産活動が一段と活発化。国家統計局調査の稼働率は75.8%まで上昇】

生産活動

1～3月の工業生産は前年比+6.8%（1～2月同+6.3%、3月同+7.6%）と、先述の通り加速した（図表7）。在庫の積み増し、インフラ投資や輸出への期待などが、引き続き生産を活発にした。生産活動に原材料等を供給する輸入（ドルベース）も前年比+23.3%（2016年10～12月同+2.1%、3月同+19.6%）と加速した。発表されている1、2月の輸入数量指数は、2013年初頭以来の2カ月連続の2けた増を記録した。鉄鉱石、石油、石油製品などが引き続き輸入をけん引しており、在庫積み増しの状況を裏付けている。

ほかにも、1～3月の発電量が前年比+6.9%の1.45兆kwh、鉄道貨物輸送量が同+15.3%などと、生産活動の活発化を受けてインフラ、ユーティリティの利用が活発になっている。

こうしたなか、国家統計局は、一定規模以上工業企業の設備稼働率が75.8%と、2016年10～12月より2ポイント余り改善したことを発表した。また、4月20日の中国証券報は、上場企業の決算に関する記事のなかで鉄鋼企業163社の設備稼働率が3月に90.27%まで上昇したと報じた。政府は、2017年、中央企業を中心とする大手企業や、環境・品質への対応が劣る零細企業を中心に、設備や企業の削減・淘汰を進める方針を発表しており、これが早くもうまくいきつつあるようにみえる。第1四半期の上場企業の収益も急増（2016年の上場企業2,000社の利益が前年比+4.2%、第1四半期の上場企業228社の利益が同+72%）をみせている。しかし、収益回復の実態は、物価上昇による部分が大きく、持続性に疑問が持たれる。

実際、稼働率が急改善した鉄鋼では、3月中旬に価格のピークを付けた後、4月中旬までにピーク比2～3割下落している。今後の生産回復持続には、在庫の積み増しではなく、投資・輸出の着実な回復と、政府の掲げる設備や企業の削減・淘汰が必要だ。3月にかけての在庫積み増しはかなり早かったため、生産は、超短期では一旦減速し、調整後、安定した拡大になると考えるのがメインシナリオとなろう。但し、景気回復への期待感が

強いため、さらに加速した後に調整する、不安定なサブシナリオも見ておく必要がある。

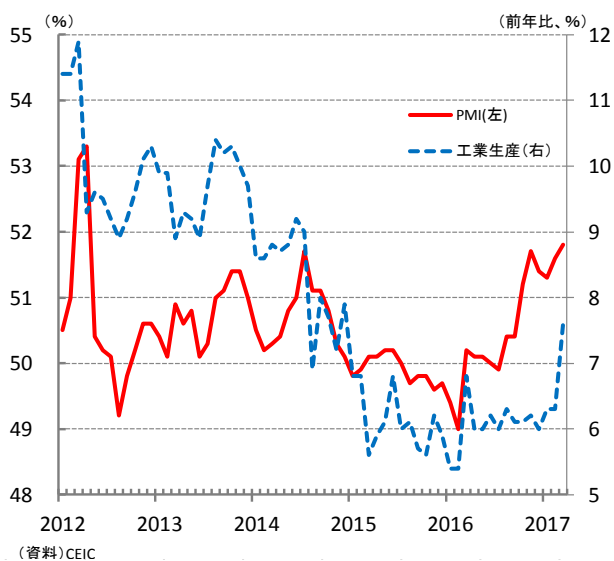
需要動向（投資・不動産）

需要側に目を転じると、1～3 月の固定資産投資が前年比+9.2%、そのうち民間分が同+7.7%と、今年に入ってから加速を強めている。物価上昇の影響もあるので、実態はまだ弱いように思えるが、先月号でも指摘したように、電気自動車（EV）や第 5 世代携帯電話などの需要拡大を見込んだ先行投資などが強まっている。また、3 月単月に引きなおすと、固定資産投資全体は前年比+9.8%、そのうち民間分が同+9.7%と全体に並んできており、景気刺激策によらないところが回復してきていることがわかる。（図表 8）。

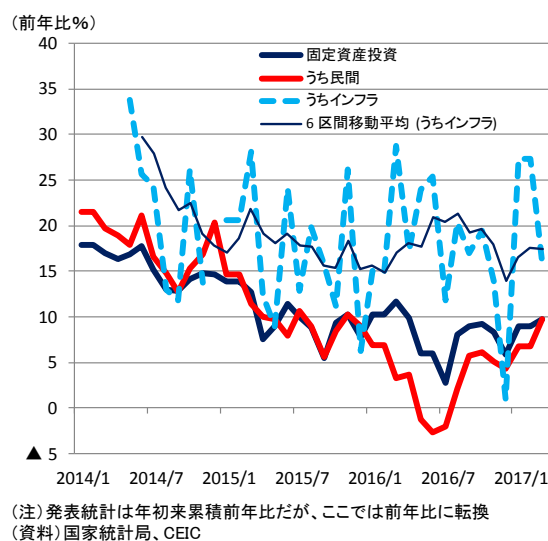
一方、これまで投資を下支えしていたインフラ投資は同+15.9%となり、顕著に鈍化した。各地で自由貿易試験区や新区などの整備計画が相次ぎ発表されていることや、これらの計画が 2020 年までの小康社会実現に向けた国策であるため、一気に停滞することはないだろう。しかし、民間投資が回復してきたなかで、政府がさらに刺激するインセンティブは薄れていこう。

2017 年の省別交通投資目標をみると、全体で 2 兆 4,384 億元が計画されるなか、新疆、内蒙古、貴州の 3 省・自治区に全体の 4 分の 1 が配分されている。こうした地域では、税収が不十分であるため、官民パートナーシップ（PPP）などによる民間資本の取り込みが期待されている。中国での PPP は、政府保証によるインフラ投資の民間委託という性格が強いため、インフラ投資は地方を中心になお伸びやすいとみられる。

図表 7 工業生産（参考）



図表 8 固定資産投資（参考）



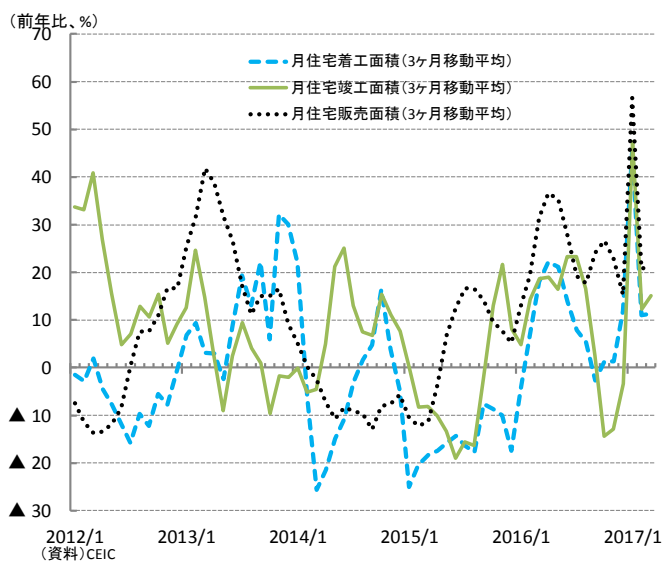
不動産は、足元、大都市で販売が鈍化をみせている。1～3 月の不動産販売面積は前年比+19.5%（1～2 月同+25.1%）と、全体では 2 ケタ増を維持したが（図表 9）、北京などの大都市では減少幅が拡大した。一方、価格は上昇する都市が増え、3 月は前月比で上昇した都市が主要 70 都市中 62 都市に及んだ（図表 10）。4 月に入ると、3 月中旬の全人代閉幕後打ち出された各地での不動産購入・販売制限策によって、買い控えが起きた一方で、それを上回る売り控えが起きたことが要因とみられる。4 月 19 日、易居房地產研究院は、4 月前半の 50 都市の新築住宅取引面積が前期比▲4%、前年比▲22%。このうち制限策が導入された 23 都市の取引面積が、前期比▲16%、前年比▲27%となったと発表した。また、同研究院は、4 月通月の 50 都市の取引面積が前月比▲10%前後になるとの見通しを示した。一方、デベロッパーは、金融機関からの資金調達が厳しくなる、地方政府からの土地放出が絞られやすくなる環境下、土地の手当てを増加させていた。不動産の先行きに対する強気の見方が

崩れてないということであろう。

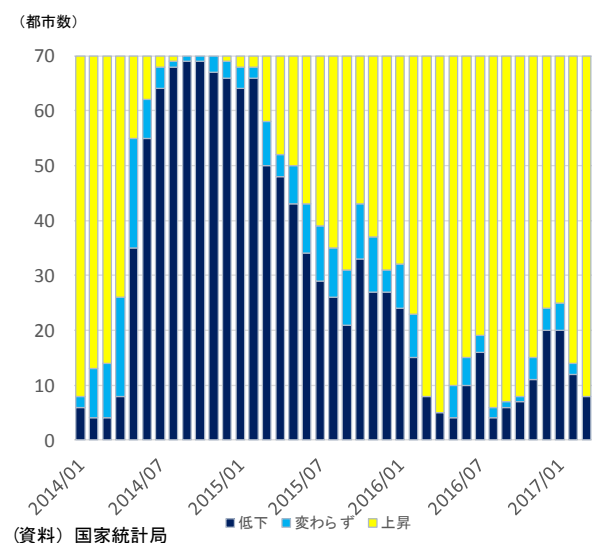
4月に入ってから投機防止措置は、一般的に用いられる不動産購入条件の厳格化に加えて、①売却制限（厦門、福州、青島、杭州、広州、珠海、惠州、揚州、常州、成都等13都市、4月12日時点）、②住宅在庫に応じた住宅用地の供給量調整指示（在庫／販売比率による供給量の調整。例、36カ月分以上の在庫がある都市は供給停止。4月6日発表）及び、各市・県（人口100万人以上）に対する住宅用地供給中期計画・ローリングプランの作成指示（6月末期限）、③金融機関に対するリスク管理の強化などであり、不動産価格の上昇とともに、下落を防止するものとなっている。

先述の研究院は、取引は、今年夏場頃まで取引が落ち込み、その後、緩やかに回復に向かう。価格は、来年に入ってから調整が終わると予想している。総じて、今年1年が踊り場になると見通している。

図表9 不動産販売面積及び着工・竣工



図表10 不動産価格



需要動向（消費・輸出）

1～3月の社会消費品小売総額は前年比+10.0%（2016年10～12月同+10.6%、2017年3月単月同+10.9%）、と鈍化した。但し、3月単月では、2016年12月と並び過去1年で最も高い伸びとなった（図表11）。3月の加速は、自動車、食品、飲料、たばこ、家電、医薬品、文化事務用品、家具、内装設備・材料の幅広い回復が要因である。自動車販売台数は1～3月が前年比+7.0%（1～2月同+9.2%、3月同+4.0%）と、MPV（多目的車）を中心に調整が続いている。同販売金額は1～3月が前年比+2.3%（1～2月は同▲1.0%、3月同+8.6%）となっており、この統計が正しければ、3月は、安価な自動車が不調となる一方、高価な自動車が堅調であったことになる。4月下旬に開催された上海モーターショーは、ドイツ系高級車3社対日系高級車3社の戦いといわれ、両国のブースの賑わいが目立った。一方、全体的には、電気自動車ブームのなか、コンセプトカーや目立った新機軸を打ち出した企業は少なかった。高級車とその他の自動車で市場に対する温度差が出ているようだ。

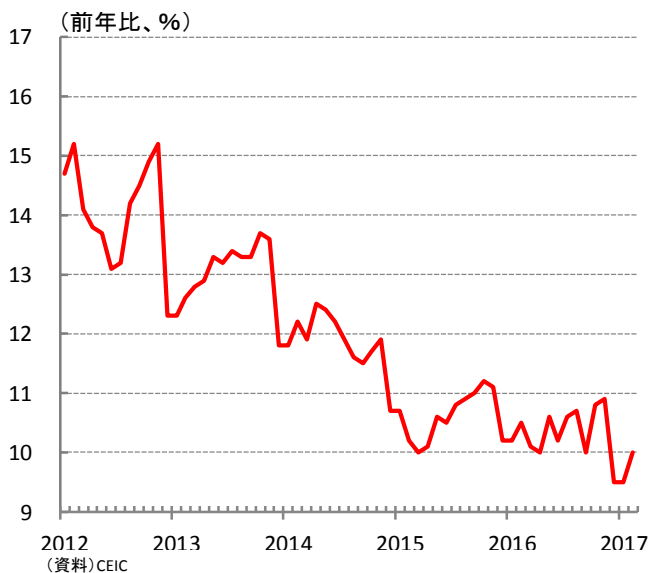
1～3月の統計で発表された雇用・所得環境は底堅く、3月の登録失業率は小数点1桁以下の変化だが4%を下回り、1～3月の一人当たり名目可処分所得は、都市が前年比+7.9%（2016年10～12月は同+7.8%）、農村が同+8.4%（同+7.7%）と、それぞれ持ち直しをみせている。但し、中位数の伸びが同+7.0%（同+9.0%）と大きく鈍化している。これは高所得者の所得の伸びが高く、低所得者の伸びが低いことを意味する。今後、この所得の二極化的な動きが消費にどのような影響を与えるか注視する必要がある。

1～3月の消費者物価指数（CPI）は前年比+1.4%（3月同+0.9%）と鈍化した（図表12）。3月単月では、2月の同+0.8%から0.1ポイント持ち直した形になるが、先月に続き食品価格低下の影響が響いたCPIの上流と

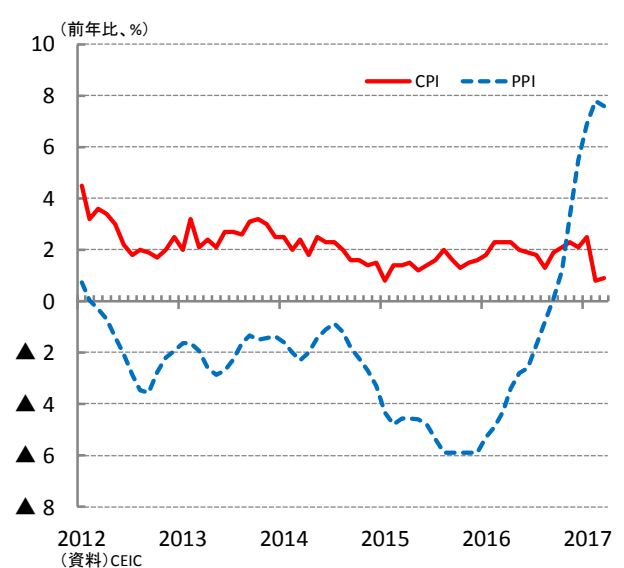
なる生産者物価指数 (PPI) は同+7.4% (3月同+7.6%) と高い伸びとなった。但し、3月単月では2月の同+7.8%から0.2ポイント低下した。3月後半より、鉄鋼などでの価格が大幅に下落しており、在庫の積み増しが行われていた原材料・素材で短期的な調整が起きている。これまで生産者物価の上昇が、下流である消費者物価に徐々に波及する場面がみられ、なおしばらく続くとみられるが、生産財価格が急落するとなると、消費財価格への転嫁は難しくなってくる。

1～3月の輸出 (ドルベース) は前年比+4.2% (2016年10～12月同▲5.2%、3月同+12.3% (計算値)) と拡大傾向となった (図表13)。2月のマイナスは、1月の駆け込み輸出の反動とみられ、3月は再度プラスに転じるとみられていたが、その通りになった。世界景気の見通しが上昇修正されてきており、中国からの輸出はしばらく拡大が期待できる状況になっている。他方、同期間の輸入 (ドルベース) は前年比+23.3% (2016年10～12月同+2.3%、3月同+20.3% (計算値)) と高い伸びとなった (図表14)。これは、国際商品価格の前年比での上昇に加えて、原材料等の在庫積み増し意欲の高まりによるもので、価格も数量も2ケタ前後のプラスとなっている。但し、足元の強い在庫の積み増しは期待先行のところがあり、輸入の先行きには不透明材料が出てきている。

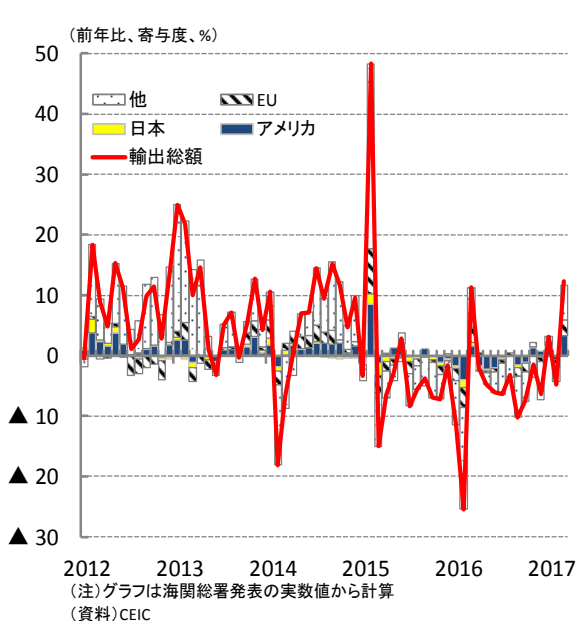
図表11 社会消費品小売総額



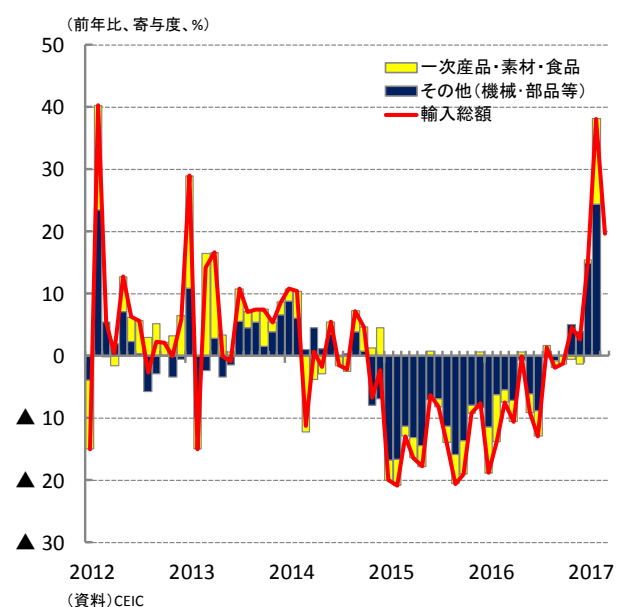
図表12 物価



図表13 輸出



図表14 輸入



なお、1～3月の貿易収支は661億ドル（2016年10～12月1,337億ドル）と、前期比で半減した。3月単月では239億ドルであり、先月の赤字から再度黒字に転じた。

【政策動向：2017年の構造改革と不動産・金融リスクの防止に具体策】

4月13日に発表された発展改革委員会による第1四半期の経済に関する評価では、①「三去一降一補」によるサプライサイド構造改革が進んだとされた。具体的には、i) 起業の引き続きの増加、ii) 内需の拡大、iii) 重点領域でのリスク管理の強化である。また、②「安定的な中の前進、安定の中の好転」が保持されているとされた。具体的には、i) 市場の期待の改善、ii) 就業の安定、iii) 産業構造の高度化と外需の改善、iv) 工業企業の利潤改善などである。ここには、起業の増加や消費の拡大などによる、家計や企業の環境改善に関する一定程度の自信が垣間見られた。

遡って4月5日、中国社会科学院は、サービス強国に向けた報告を発表。①2020年までにサービス業の主導的地位を「基本的に」確立（対GDP比59%、対就業比47%）、②2025年までに同業の主導的地位を「正式に」確立（対GDP比66%、対就業比52%、「サービス経済時代」）、③2030年までに基本的にサービス業強国の中レベルに到達（対GDP比72%、対就業比56%）、④2050年までに、3～5の国際的サービス業中心都市を建設するなど、世界でも最も発達したサービス業強国の仲間入りを果たす、とした。改革のゴールはずっと先だということと同時に、後発のメリットを享受できる余地がまだ多く存在すると認識していることが、改めて見て取れる。

中国政府の行動をみると、現在の経済が財政と金融、インフラ投資と不動産に下支えられた調整期にあることを認識しつつ、焦らず着実かつ慎重に構造改革に取り組もうとしていることが感じられる。

こうしたなか、4月に入って中央政府は2017年の具体的政策措置を発表している。

4月5日には、経済体制改革の重点任務と分担を明確化した。①市場化、法治化による「三去一降一補（過剰設備、不動産、債務の削減等）」の新たな実質的な進展（特に、人員整理、債務処理、資産処分・退出）、②政府サービスの改善、③イノベーション、起業、知的財産保護による企業家精神、モノづくり精神の喚起、④財政・金融、国有企業などの改革によるサプライサイド構造改革の促進、⑤社会分野の改革と貧困脱却の強化、などである。4月13日には、2017年の経済体制改革の重点工作を深化することに関する意見として、13の文章と115項目の分担が発表されている。

他方、当面の景気を支えつつ、中期的な成長につなげるべく、4月19日に、総額1兆元に及ぶ減税および企業コスト削減策が示された（図表15）。減税は、年間総額3,800億元であり、①5月1日から営業税の増値税への転換を全面的実施し、そのうち、税率の区分を、7月1日から従来の4段階（6、11、13、17%）から3段階（13%を廃止）に削減する。②また、中小企業の所得税の優遇範囲拡大や、中小企業やベンチャー企業の研究開発費用の控除拡大などである。3月の全人代での決定より300億元拡大された。③企業コスト削減策としては、インターネットや物流などの費用削減が挙げられた。

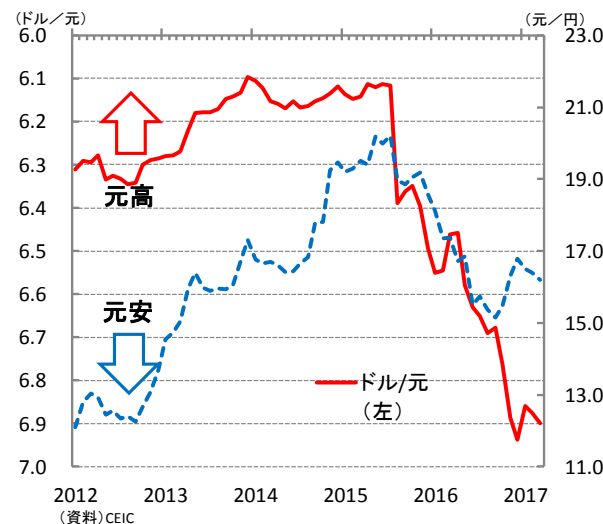
一方、不動産や財テク投資が根強く、家計や企業の債務状況が悪化しているとの認識から、各種金融リスク防止措置が強化された。4月10日には、銀行業監督管理委員会が、銀行のリスクを予防するための指導意見を発表した。各行に対して、7月20日までに2017年通年のリスク管理レポートを提出するよう要請している。リスクの内容は多岐にわたっており、信用、流動性、債券投資、銀行間取引などに従来のものや、理財商品（財テク）、不動産、地方政府債務など中国独特のものに加えて、インターネット金融など新しいものが入っている。少なくともレポート提出期間中、銀行はリスクに厳しい姿勢をみせると考えられる。

図表 15 減税及び企業のコスト削減のスキーム(4月19日発表)

1. 増値税の制度改革	17%、13%、11%、6%の4段階→17%、11%、6%の3段階へ 13%→11%: 農産品、天然ガス、食用油、水道水、集中暖房、書籍、飼料、化学肥料、農業機械など
2. 小零細企業に対する所得税優遇	優遇税制適用上限を30万元から50万元に引き上げ
3. ハイテク中小企業の研究開発費用に対する優遇	所得税の計算時の研究開発費用の控除率を50%から75%に引き上げ
4. ベンチャー投資への税制優遇	起業準備や設立最初期のベンチャー企業に出資する投資家を対象に、投資額の70%を課税所得から控除可能に 対象: 北京、天津、河北、上海、広東、安徽、四川、湖北、西安(市)、瀋陽(市)
5. 民間の医療保険に対する税所得控除の拡大	「商業健康保険」を個人で購入する際、年2,400円まで所得控除可能 現在は北京、上海、天津、重慶のみ対象だが、7月1日から全国に拡大
6. 2016年末に期限を迎えた一部税制優遇の2019年までの延長	物流企業の土地使用税の半減 金融機関の農家向け小口融資の金利収入への増値税免除

(資料) 国务院常务会议(2017.4.19)

図表 16 為替レート(対ドル・対円)(参考)



図表 18 主要経済指標(参考)

		2015	2016	15/1Q	2Q	3Q	4Q	16/1Q	2Q	3Q	4Q	17/1Q	16/12m	17/1m	2m	3m
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	6.9	-	-	-	-
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	6.4	6.0	6.3		7.6
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	4.6	4.4	5.8		1.8
発電量	前年比%	0.3	5.6	3.0	4.0	2.1	▲ 6.0	3.4	0.4	8.3	9.5	7.6	12.1	-		8.2
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	51.8	51.4	51.3	51.6	51.8
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	47.3	44.4	45.0	47.6	47.3
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	9.2	8.1	8.9		9.2
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	-	5.4	5.6		-
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	9.9	10.9	9.5		10.9
可処分所得(都市)(実質)	前年比%	6.8	5.7	7.0	6.7	6.8	6.6	5.8	5.8	5.7	5.6	6.3	-	-	-	-
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	4.2	▲ 6.4	3.1	▲ 4.8	12.3
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	23.3	2.6	15.4	38.1	19.6
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	661	407	513	▲ 91	239
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	1.4	2.1	2.5	0.8	0.9
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	7.4	5.5	6.9	7.8	7.6
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	10.6	11.3	11.3	11.1	10.6
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	3.4	▲ 10.2	7.0	30.9	▲ 11.5

(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てない点に注意。(注3) 発電量は累計値より単月値を作成し、前年比をとったもの。政府発表の前年比とは異なる。(注4) 社会融資規模は増額分の前年比。(注5) 貿易統計は実績から前年比を計算したもの。政府発表伸び率と異なる場合がある。CEICデータベースに格納されている数字による。

(資料) 国家统计局、海關總署、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。