

China Economic Outlook 2016 年 7 月

4～6 月の成長率は+6.7%横ばい／政府は投資の改革を模索。鍵は民間・国有の壁の打破

2016/7/21

- ・ **景況感** : 政府中央の経済政策における一致した方向性が比較的明るいムードの背景に
- ・ **景気指標** : 4～6 月は+6.7%成長と横ばい。7～9 月以降は小幅減速の見通し
- ・ **工業生産** : 小幅加速も一時的
- ・ **投資** : 民間企業投資は減少。国有企業投資は加速。直接投資はサービス中心に持ち直し
- ・ **不動産** : 二極化が強まる不動産市場
- ・ **消費** : サービス消費に勢い。企業家の成功が持続性のカギ
- ・ **輸出入** : 輸出は 5 四半期、輸入は 7 四半期連続の減少。貿易黒字は横ばい傾向
- ・ **金融** : 英国の EU 離脱決定後、人民元は 2010 年来の元安水準に

景況感:政府中央の経済政策における一致した方向性が比較的明るいムードの背景に

6 月から 7 月にかけての景況感は、幾分クールダウンしているものの、比較的明るいムードが維持された。中国の過剰生産能力への懸念が根強く存在していることに加えて、6 月から 7 月にかけて、英国が EU 離脱 (Brexit) の気配を強めていったことや、長江沿岸で大規模な洪水が起きたことなどから、これらの事件が不透明を強める懸念があった。一方、比較的良好な就業・消費環境が維持されていることや、主要大都市が不動産で活気づいていることに加えて、足元は、自動車・IT 企業による新エネ車開発の相次ぐ発表や、上海ディズニーランド開園、共産党結党 95 年、夏休みの旅行シーズン突入など、多くの人にかかわる明るい材料も提供されたことから、事件一色とはならなかった。振り返れば、5 月から 6 月にかけては、景気刺激策への過度な期待を静める過程で、政府中央の経済政策における方向性の不一致に対する不安感が高まったが、6 月から 7 月にかけては、成長見通しは「L 字型」ながらも、政府中央への不安感は薄れていた。政府中央の一致した方向性は足元の会議でも確認され、比較的明るいムードの背景になっていったといえよう。

地域経済は、大きくは主要大都市の不動産の活気や一帯一路の建設への期待が全体のムードを支え、中小都市や東北部を中心とする停滞ムードを薄めているようである。クラウドコンピューティング基地や 500m 球面電波望遠鏡が設置された貴州省や、中国第 3 の自動車生産基地であり、昨今、エコカー産業園の設置やドイツ製高級車の鉄道による輸入を開始した重慶市など、従来の「港湾都市、加工貿易開発、不動産開発」と異なる発展モデル（「内陸都市、新産業開発、研究開発」）が発現したことは、今後の明るい材料の新しい可能性となろう。

景気指標:4～6 月は+6.7%成長と横ばい。7～9 月以降は小幅減速の見通し

7 月 15 日に発表された 4～6 月の実質 GDP 成長率は前年比+6.7%（1～3 月同+6.7%）と、前期と比べて横ばいの実績となった（図表 1）。事前には、海外経済の不透明感の強まりや、5 月までの生産の鈍化などによって、小幅鈍化が見込まれていた。

産業別にみると、第 3 次産業の 3 割を占める金融・不動産（4～6 月各同+5.3%、同+8.8%）が減速した一方、第 3 次産業の 4 割を占めるその他サービス（主に個人・ビジネス・行政サービス、同+9.0%）と第 2 次産業（同+6.3%）が加速した。前者では、昨年 4～6 月、株式取引の活発化を背景に金融が GDP 成長率を約 1.7% ポイント、また、2016 年 1～3 月、不動産取引の活発化を背景に不動産が成長を約 0.6% ポイント押し上げており、今年の 4～6 月はこれらの寄与のはく落・低下が成長を押し下げた。一方、後者では、ネットやレジャーと

いった新サービスが一過性ではなく成長を押し上げた。今後も継続するか懸念はなお残るが、足元は構造転換への良い動きがみられたといえよう。

需要別にみると、消費の寄与度が悪化した一方、投資の寄与度と純輸出の寄与度が改善（但し、純輸出の寄与度はマイナス）した（図表1）。1～6月の消費の成長への寄与度は+4.9%と、1～3月の寄与度+5.7%から低下したが、寄与率は73%となお高い。しかし、消費がけん引して、全体の成長が+7%に届かないということは、それだけ減速圧力（労働力減少等による潜在成長率低下、過剰生産能力・金融問題からの構造転換圧力、外部環境からの下押し圧力）が強いということだ。

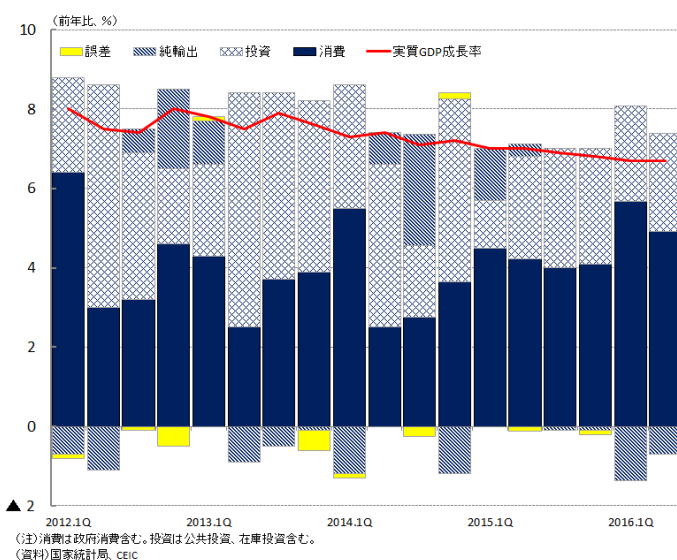
7～9月以降は、公共投資による寄与が昨年同期の急増の反動で弱まり始める。民間企業による新産業投資、国有企業による不動産投資が伸びていくと思われるが、全体への寄与は限られる。純輸出も昨年同期の急増の反動が続く。詳細は後述するが、消費に過度に期待しにくいなかで、成長率が緩やかに減速していくとみるのが順当な判断であろう。統計的には、2016年の成長率は+6.6%となると予想される。

工業生産：小幅加速も一時的

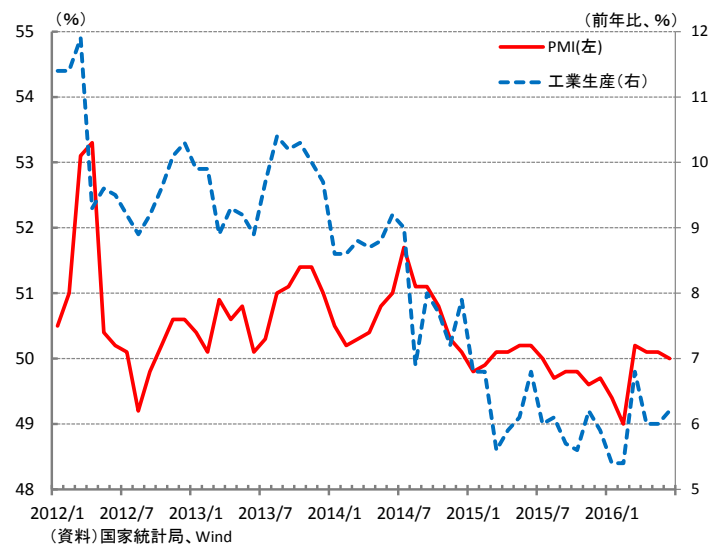
4～6月の工業生産は前年比+6.2%（1～3月同+5.8%、6月同+6.2%）となった。単月では、3カ月ぶりに加速したが、伸びはなお3月の伸びを下回るものであった（図表2）。

不動産販売の持ち直しに続き、政府の土地譲渡が回復に向かうなか、注目される建材関連の生産状況は、セメント：3月同+24.0%→6月同+2.6%、アルミ：同+2.7%→同▲2.4%、粗鋼：同+2.9%→同+1.7%と、一進一退の状況となっている。春先に不動産販売の回復から、建材卸やデベロッパーが資材調達を強めたようだが、その後、大都市で不動産販売再抑制の動きが出てきたことや、鉄鋼生産能力削減への圧力が強まったこと、欧米との鉄鋼貿易摩擦が激しくなったことなどが、伸びを抑えていると思量される。但し、4月号でも紹介したように、3月から4月にかけて鉄鋼価格の持ち直しを受けて、68カ所、5,000万t分の製鉄所が再稼働しており、また、6月末現在の2016年の生産能力削減は、年間予定の10%（450万t）ほどしか実現しておらず、鉄鋼生産は下ブレしにくい状況となっている。鋼材価格は足元やや弱含んでいるが、それでも6月末の価格は、鉄鋼20種で年初比+19.3%となっており、これも生産を下ブレしにくくさせている。

図表1 実質 GDP 成長率



図表2 工業生産とPMI



一方、6月の小幅加速をもたらしたのは、自動車と携帯電話である。自動車は前年比+8.1%と3カ月ぶりに加速をみせた。6月の自動車販売が同+14.6%と、小型車減税に加えて、新車投入効果により高い伸びとなった。今後減税効果がはく落してくるため、2ケタ増が続くとは考えにくい、メーカーからは強気の声も出てきており、生産を引き上げるメーカーも出てきそう。

携帯電話は前年比+30.8%となった。そのうちスマートフォンは同+25.7%となり、従来型の携帯電話の方がスマートフォンより高い伸びであった。主要販売先の状況を見ると、5月の国内販売(出荷台数)は前年比▲13.2%の5,017万台、うちスマートフォンは同+19.8%の4,737万台であり、スマートフォンへの買い替えが下支えしているものの、市場の飽和が示された。また、1~5月の米国の中国からの輸入は前年比▲21%と大幅に減少した。米国では、2013年~2015年にかけてラップトップPCからスマートフォンに利用のシフトが起きるなかで携帯電話の輸入が伸びていたが、足元は中国と同様、市場の飽和が起きており、当面大きな回復は期待できない。こうしたなかで携帯電話の生産を支えているのは、地場企業による格安携帯の生産とそれらの新興国への輸出であるが、この6月についてはアップルの新製品の量産が始まったことも寄与した模様だ。

総じてみると、ここ10年、中国の工業の花形であった建設関連、自動車、電子機器の伸び率が持続的に高まる状況ではなくなっており、足元の小幅加速も一時的とみられる。

投資:民間企業投資は減少。国有企業投資は加速。直接投資はサービス中心に持ち直し

4~6月の固定資産投資は前年比+7.3%(1~3月同+10.7%、6月同+6.0%)と鈍化が続いた(図表3)。うち民間企業は同▲0.3%(1~3月は同+5.7%、6月同+2.7%)と減少に転じた。先月号で紹介した通り、資金調達に優位な国有企業の投資が比較的活発となる一方、資金調達に不利な民間企業の投資が抑えられる状況が強まっている。中央党校国際戦略研究所の周天勇氏は、7月11日付「財経」『民間投資為何変臉?(民間投資はなぜ一変したのか)』のなかで、「ここ2年で1.5~1.9兆ドルの資金が移民や直接投資などを通して海外に流出している」と述べ、競争が厳しい国内よりも海外で投資した方がよいと考える民間企業が増えているとも説明している。

こうした状況のなか、7月4日、国務院弁公庁は、「民間投資の一層の取り組みに関する通知」を発表した。民間企業の資金調達難・資金コスト高に対して負担軽減を図ることと、知財保護や機会平等の強化により、既得権益を打破する必要性が述べられた。また、7月7日の国務院常務会議でPPP(官民パートナーシップ)の強化を図る必要性が訴えられた。財政部によると、2016年6月末時点のPPP登録事業は9,285件、総額10.6兆円あるが、実施に移された事業は619件にとどまっており、長期のコミットメントが求められる公共事業に民間企業を呼び込むことは、言うがやすし行うは難しの状況となっている。

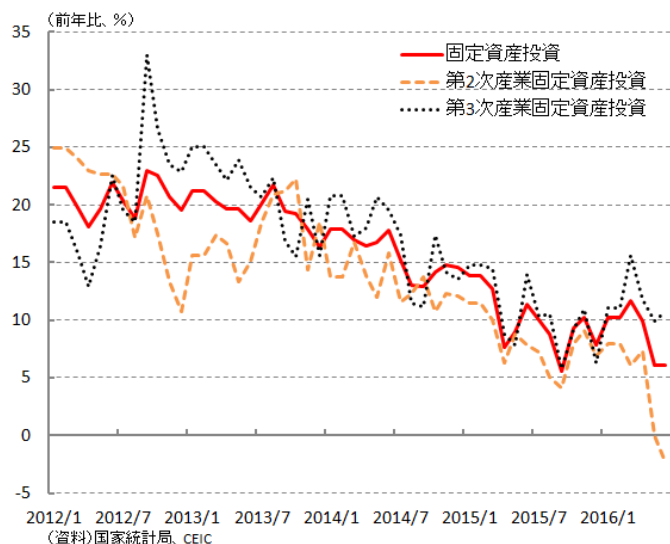
他方、国有企業の投資は前年比+23.7%(1~3月同+23.3%、6月同+24.5%)と、わずかながら加速した。交通運輸、教育、衛生・社会事業など公共分野での伸びが高いこともあるが、その他の分野でも民間企業と比べると押しなべて高くなっている。国有企業の利潤は、2015年の6,235億元(前年比▲3%)に対して、2016年が1~3月1,234億元、4~6月が3,702億元と回復を強めており(注目される鉄鋼企業は、上場14社のうち11社が黒字。2015年上期は15.34億元の赤字であったが、2016年上期は2.27兆円の黒字(見込み))、公共事業受注増加、金利低下、借り換え促進、国際商品価格の下げ止まりなどのメリットを強く受けていることが見て取れる。

国有企業については、民間資本を取り入れて経営基盤の健全化を図るという考え方と、国有企業同士の合併と経営健全化のための仕組みを導入するという2つの改革の方法が考えられており、両方を漸進的に進めることが目論まれている。前者に関しては、①6月17日、証券監督管理委員会が「上場企業重大資産買収弁法」の改訂を

行い、18のM&A案件を停止した。②7月には、国有企業改革の試験企業が発表されたものの、民間資本が国有企業の株式の一部を保有する「混合所有制」の試験企業はあげられなかった。民間資本の取り入れには、なお多くの曲折があるようである。一方、後者に関しては、中糧集団（COFCO）による中国中紡集団（中国中紡）の吸収合併や、中国国旅集団（中国国旅）と香港に本拠を置く中国港中旅集団（港中旅）の合併、航空機エンジンなどを手掛ける軍需企業集団・中国航空発動機集団（中国中発）の設立などが、7月に入って相次ぎ発表された（図表4）。世界競争に向けた企業規模の拡大には積極的になっていることが見受けられる。

なお、対中直接投資は、1～6月、前年比+5.1%の694.2億ドルとなり、投資全体より伸びは低いが拡大基調となった。製造業が同▲2.8%の195.3億ドル、非製造業が同+8%の489.4億ドルと、非製造業が全体の7割を占め、直接投資において製造業からサービス業へのシフトが先行している。このなかで積極的な投資をみせているのが、米国（前年比2.4倍）、英国（同2倍）、ドイツ（同9割増）の3か国（ちなみに日本は同▲14.4%）であり、商務部は、情報通信、コンピュータサービス、ソフトウェア、R&Dなどが多いと発表している。なかでも新設投資では、新材料、新エネルギー、電池、飛行機部品、医療、養老、EC、クラウドコンピューティング、IOTなどが目立つとしており、新分野のインキュベーターとして中国に期待が寄せられていることが読み取れる。

図表3 固定資産投資



図表4 国有企業改革の動き

取組	企業名	備考
再編	中国遠洋集団、中国海運総公司(中国遠洋海運集団、資産6,000億元)	海運
	中国電力投資集団、国家核電技術(国家電力投資集団、資産7,000億元)	電力
	中航動力、中航動控等(中国航空発動機集団)	軍需
	中国五鉱集団、中冶集団(合併承認)	非鉄
	中国国旅、中国港中旅集団(合併承認)	旅行
	中国建材、中材集団(協議中)	建材
	武漢鋼鉄、宝鋼集団(協議中)	鉄鋼
	中糧集団、中国中紡集団(吸収合併の報道)	食糧・繊維
	中国中鉄、中国鉄建(合併に向けた動きの報道)	建設
国有資本投資運営公司	中国船舶工業、中国船舶重工(合併に向けた動きの報道)	造船
	中糧集団(2015指定)	事業投資
	国投公司(2015指定)	モデル会社
	誠通集団(2016/7指定)	株式運用
	中国国新(2016/7指定)	モデル会社

(資料) 各種資料より丸紅経済研究所作成

不動産:二極化が強まる不動産市場

1～6月の不動産販売面積は前年比+27.9%（1～5月同+33.2%）（図表5、図表6参照）、デベロッパーの土地購入面積（政府から見ると土地譲渡）が同▲3.0%（1～5月同▲5.9%）となるなか、投資は小幅減速し、同+6.1%（1～5月同+7.0%）となった。デベロッパーによる「地王」現象（破格の値段で土地を落札すること）が広がる一方、地方政府による在庫整理が試みられており、不動産市場は様々な意味で二極化を強めている。

「地王」現象に関しては、指数研究院によると、1～6月の全国300都市における土地譲渡が前年比+34%の1兆818億元、うち住宅用地が同+53%の8,466億元となっており、土地譲渡価格が急騰していることが確認される。2016年の土地譲渡価格上位50の物件では42が中央企業及び上場企業となっており、民間企業が資金繰りになお困難を抱えるなか、国有企業が金融緩和の恩恵を強く受けていることが価格の急騰をもたらしていることがわかる。

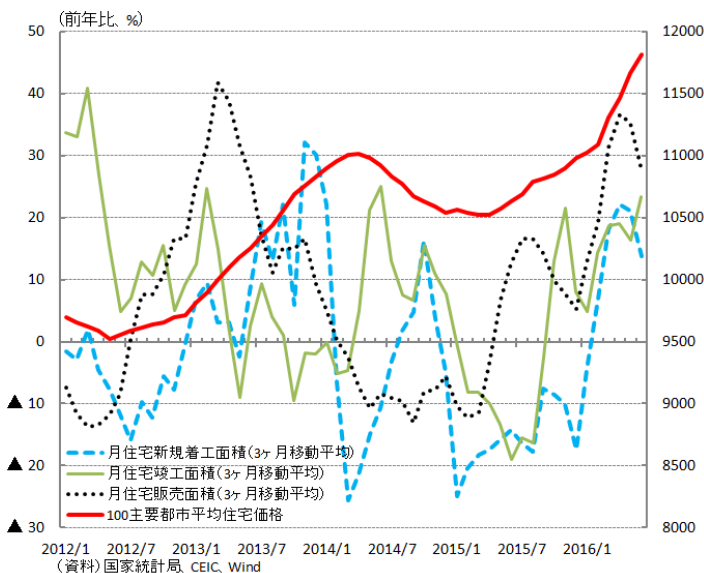
中国の不動産サイクルは、大きく言って、大都市が投機防止、中小都市が購入奨励の段階にある。昨今、広東省深圳市・広州市では、主要銀行の住宅ローン金利の割引率が引き上げられた。一方、浙江省では、杭州市で抑制的な政策が継続される傍ら、ほかの市では購入条件規制が取り消され、購入が一段と奨励された。山東省でも、3、4級の都市で購入優遇措置が導入された。沿海部の同じ省のなかでも反対の措置が取られており、二極化は複雑だ。

内陸部に目を転じると、重慶市では、今年2月に、今後2～3年で完成される1,000万㎡の不動産に関して、①農村などからの新規住民への販売（100万㎡）、②賃貸市場への誘導（100万㎡）、③補助金を付けての売却（400万㎡）、④不動産利用目的変更による処理（200万㎡）、⑤税優遇・金利政策等による処理（200万㎡）により、処分を進めることを決定し、この6月までに456万㎡の処理を行った。竣工増加により5月末の在庫（未販売面積）は1,014万㎡となっているが、在庫／販売は10カ月程度となっている。

同様の政策は、内蒙古オルドス市でも導入され、6月29日、3年間で465万㎡の在庫処分を行う計画が発表された。重慶市は人口3,000万人であり、中心地の人口も1,000万人を優に超えている。一方、オルドス市は北海道ほどの面積（8.4万k㎡）にわずか150万人しかいない。465万㎡は戸数換算すると約5万戸であり、オルドス市の戸数のおよそ1割に相当する。こうした地域での在庫処分の成否は未知数といえよう。

国家発展改革委員会の都市と町（城市和小城鎮）改革発展センターが5月に発表した調査では、全国の県クラス以上の都市で計画されている新都市は3,500件ある（うち国家級新区が17件、様々な国家級都市（経済技術開発区、輸出加工区、旅行・レジャー区等）が500件、省級産業園区が1600件）。県クラス以下のものも含めると優に1万件を超える。これらの新都市の計画人口の合計は、中国の人口の2.5倍の34億人。在庫のみならず、新都市計画そのものの整理が必要なことが明らかになっている。

図表5 不動産



図表6 不動産 TOP10 の2016 年上期販売動向

順位	企業名	(億元、前年比%)		
		販売額 上半期	伸び率	6月 伸び率
1	万科地産	1,878	73.9	59.2
2	恒大地産	1,428	59.8	30.8
3	碧桂园	1,226	127.1	53.7
4	緑地集団	1,120	41.9	4.4
5	保利地産	1,118	48.4	9.5
6	中海地産	760	18.9	▲ 15.8
7	華夏幸福	594	96.5	67.9
8	融创中国	560	106.1	117.4
9	華潤置地	555	50.2	53.5
10	万達集団	501	▲ 17.9	▲ 30.3
	合計	9,740		

(資料) 新京報(2016.7.14)

消費: サービス消費に勢い。企業家の成功が持続性のカギ

[消費]

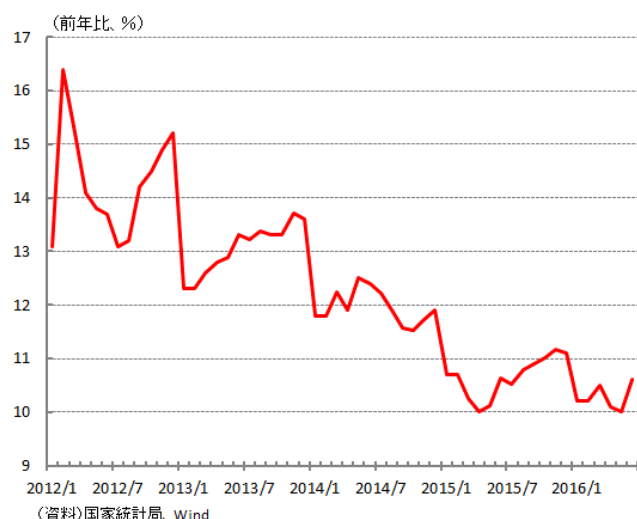
4～6月の社会消費品小売総額は前年比+10.3%（1～3月同+10.3%、6月同+10.6%（実質同+10.3%））と、6月の持ち直しが寄与し、横ばいとなった（図表7）。

モノの消費はやや勢いを欠いた。商品別には、食品物価上昇の影響が残り、食品がやや鈍化したほか、携帯電話買い替えサイクルの長期化を反映して通信機器の鈍化が目立った。先述の自動車は、数量の伸びは高かったが、金額の伸びは、販売に占める小型車比率が高くなったことを反映して、全体の伸びより低くなった(図表 8)。

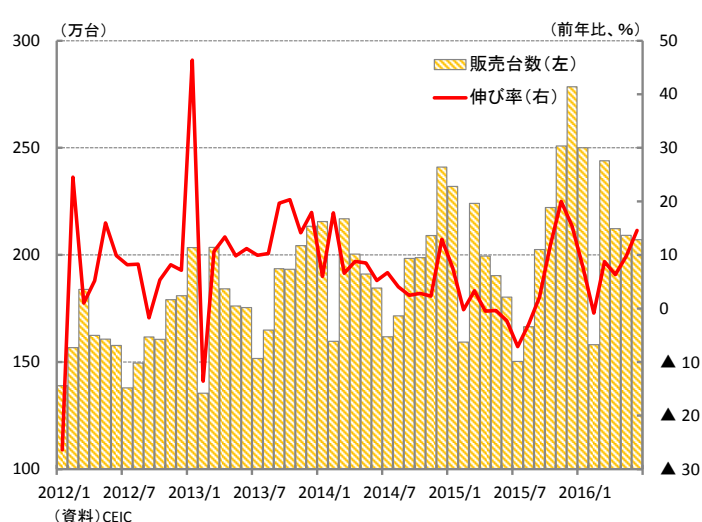
一方、サービス消費は比較的強い勢いを維持したようである。社会消費品小売総額のうちネット販売は、1~3月が前年比+25.9%だったのに対して、1~6月は同+26.6%となり、再加速をみせた。

ブームが続いている旅行について、ネットでの販売状況をみると、対日旅行の 2 割を取り扱っている中国ネット予約最大手「携程 (Ctrip)」のホテル・チケット販売による営業収入は、2015 年の前年比 5 割増 (91 億元、取扱金額では 3,500 億元) に対して、2016 年 4~6 月は、ホテルが前年比+70%、チケットが同+75%と、一段の加速をみせた。7 月 15 日付、新聞晨报は、①2020 年に国内旅行客数が 68 億人、海外旅行が 2 億人となるなか、ネットで旅行予約をするものが 6 億人に達する (うち携程の取り扱いは 2020 年 1.2~1.4 兆元、年 3 割増)、②運転免許が 3.2 億人に普及するなか、長距離国内旅行 (飛行機と列車を利用) では、4 割のものがレンタカーの利用を考えており、レンタカー市場は、2020 年まで大都市の若者とヤングファミリー層を中心に年+16%成長する、などの専門家の調査を紹介した。ネットの利用が、消費ムードの醸成に寄与しており、ここからの好影響はしばらく続く。

図表 7 社会消費品小売総額



図表 8 自動車販売



[所得]

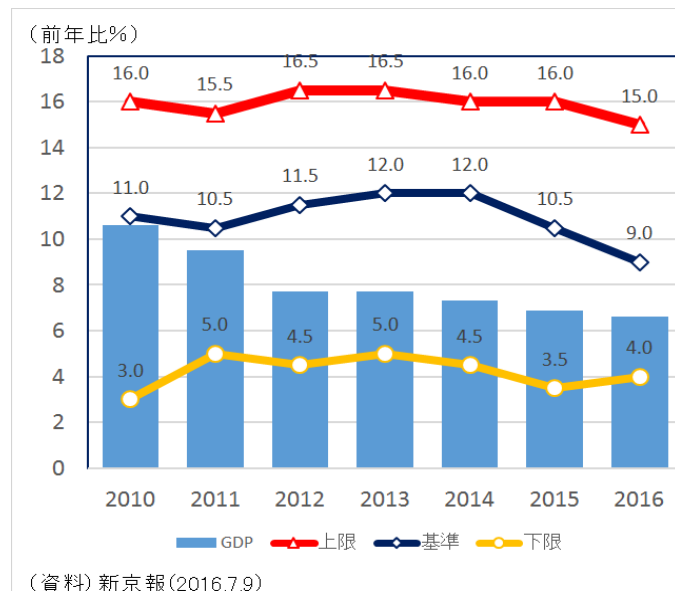
1~6月の可処分所得の状況は、全国住民が前年比+8.7% (名目)、同+6.5% (実質) となった。うち都市住民は同+8.0% (名目)、同+5.8% (実質)、農村住民は同+8.9% (名目)、同+6.7% (実質) となった。消費の伸びは実質 GDP 伸び率と実質可処分所得伸び率を上回っており、消費性向の上昇が消費の伸びを支えていることがわかる。

1~6月の賃金の伸び (前年比+8.5%、6,846 元) に関して、国家統計局住戸調査弁公室は、①15%前後：不動産、教育、衛生、公共管理、②10%前後：交通運輸倉庫・郵政、情報技術サービス、金融、文化・スポーツ・娯楽、③7%以上：リース、企業向けサービス、個人向けサービス、iv) 低い伸び：製造業、卸小売、建築、ホテル・飲食、鉱業と説明した。また、自営サービス業の収入 (費用控除後) が前年比+9.4% (1,187 元) と説明した。全体の伸びは高まりにくくなっているが、公共サービスや交通運輸、自営業といった収入の絶対水準が低くなりがちな業種・収入形態でも、収入の伸びが比較的高くなっており、こうした状況が家計にとって安心材料の一つになっているようである。

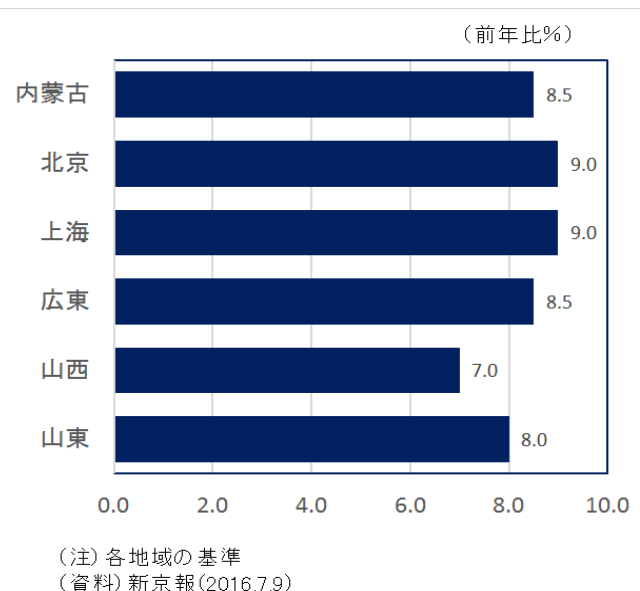
北京市が発表した 2016 年の賃金ガイドラインは、基準が+9%、下限+4%、上限+15%であった。賃金の伸びが低すぎにならないよう下限を引き上げるとともに、企業に負担にならないよう上限を引き下げた(図表 9、10)。新卒の就職や転職は以前に比べて厳しくなっているが、北京の登録失業率は 1%台である。2021 年の小康社会完成に向けて成長率に比べて幾分高い賃上げを求める状況は変わりにくいと考えられる。

また、求人大手「前程無憂(51job.com)」によると、1995 年以降生まれの若者企業家(自営業)の内訳は、インターネット関連が 46%、ハイテクが 21%、農業が 18%、ケータリングが 10%、教育・訓練が 5%などとなっている。インターネット関連では、自由に働ける環境、かつ一気にセレブになれるかもしれないというところが魅力となっており、足元の収入の低さはさほど問題となっていないようだ。しかし、いつまでも自営業の枠にとどまっていると、高学歴低収入者となってしまう。起業の趨勢とその成功度合いが、消費の先行きに好影響を与え続けられるか、中期的に留意を要しよう。

図表 9 北京市賃金ガイドライン



図表 10 各地賃金ガイドライン(2016 年)



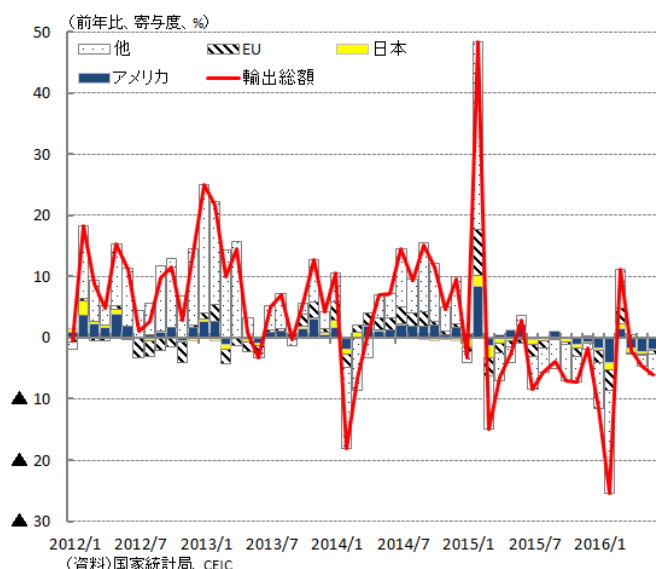
輸出入: 輸出は 5 四半期、輸入は 7 四半期連続の減少。貿易黒字は横ばい傾向

4~6 月の財の輸出(ドルベース)は前年比▲4.3%(1~3 月同▲9.6%、6 月同▲4.8%)であった(図表 11)。素材価格が前年比でなおマイナスとなっていることや、主力輸出品であるパソコン、携帯電話の市場が世界的に縮小していることなどが響いた。今後に関しては、7 月 19 日に IMF が世界経済見通しを下方修正(2016 年前年比+3.2%→+3.1%、2017 年同+3.5%→+3.4%)したことにも表れているように、輸出環境は当面改善しにくい。加えて、①英国の EU 離脱、それに伴うポンド安・ユーロ安、②テロなどによる政治的・社会的不安の広がり、③貿易摩擦の広がり(中国に対する WTO 加盟の 48 カ国からの貿易救済調査は 1995 年からの累計で 1149 件。世界の同調査の 32%)などが表れてきており、回復にはなお曲折が予想される。

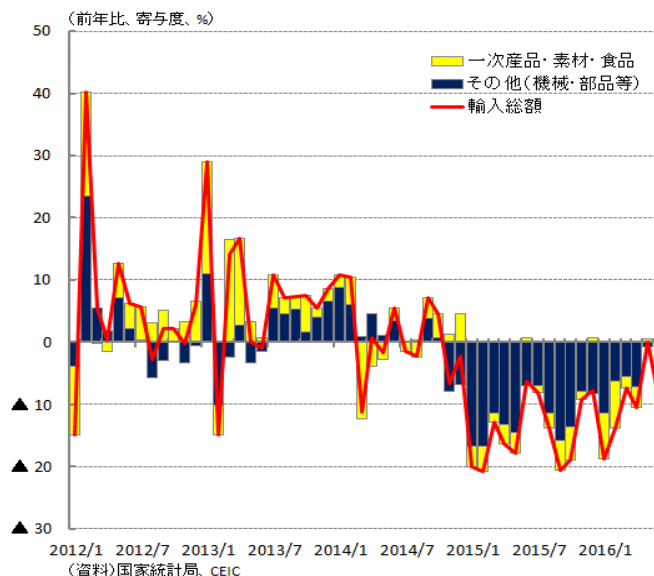
他方、財の輸入(ドルベース)は前年比▲6.7%(1~3 月同▲13.5%、6 月同▲8.4%)とマイナス傾向が続いた(図表 12)。これは、①国際商品価格が持ち直してきているが、前年比でみればなおマイナスであり、数量の拡大が打ち消されていることや、②電子機器の工場が内陸への展開を強めたり、地場携帯電話メーカーが台頭したりするなか、中国国産部品の調達比率が上昇し、中国最大の輸入品目である半導体の輸入が伸び悩んでいることが原因となっている。なお、サービス輸入(人民元ベース)は、商務部の定例記者会見によれば、1~5 月が

前年比+31.9%、5月が同+17.6%となった。原因は、サービス輸入の3分の2を占めるようになった旅行（1～5月前年比+53.4%）であり、ブームとなっているサービス消費に関連したところで速い輸入ペースとなっている。4～6月の財の貿易収支は1436億ドルの黒字（1～3月1257億ドル、6月481億ドル）と小幅ながら拡大した。但し、昨年7～9月、10～12月と比べると1割～2割少ない。今後貿易黒字は前年比で縮小してくると思われる。

図表 11 輸出(地域別)



図表 12 輸入(主要商品別)



金融:英国のEU離脱決定後、人民元は2010年来の元安水準に

[為替]

英国のEU離脱を大きなテーマとした足元の為替市場では、離脱決定前に1ドル=6.6元前後で推移していた対ドル人民元レートは、離脱決定後、1ドル=6.7元に向けて元安が進んだ。しかし、米国が利上げ先送りの態度を固める、米国の経済指標で比較的堅調な数字が発表される、離脱への不安感が一巡してくると、人民元は1ドル=6.7元を手前に横ばいで推移するようになった（図表13）。経済成長の緩やかな減速を材料に人民元安が続くという見方は根強いが、名目実効レートでみた人民元の割高感は解消の方向に向かっていることや、政策当局が人民元安による輸出ドライブを必ずしも志向していないことから、現実的には急な人民元安は考えにくくなっている。

6月末の外貨準備は、3兆2,052億ドルと前月比135億ドル増加した。英国のEU離脱決定後の人民元下落圧力に対して、当局が介入を控えた結果とみられている。

[貸出状況]

6月末の社会融資総額（残高）は前年比+12.3%の147.9兆元であった。1～6月の増加額は同+10.9%の9.75兆元であった。家計の不動産購入促進、企業・政府に対する資金繰り支援などを背景に、年初に資金供給が急増したが、足元は落ち着いてきている。

マネーサプライの内訳をみると、6月末はM2が前年比11.8%、M1が同+24.6%となっており、企業が当座預金を膨らませていることがわかる。中国人民銀行調査統計司の盛松成司長は、この理由について、①定期預金金利の低下によって当座預金の機会費用が低下したこと、②企業にとって良い投資の機会が少なくなっている

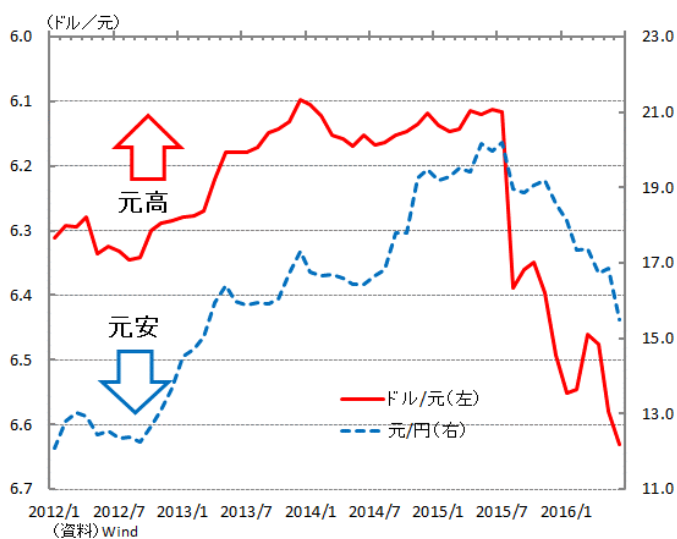
こと、③不動産販売好調のなかで個人から不動産会社に入金される当座預金が増えていること、④地方政府が債務の借り換え（債券への転換）を進める過程で一時的に当座預金への入金が増えていること、と説明している。

人民元安が続くという根強い見方があるなかで、一段の利下げは考えにくくなっている。また、金融機関の監督が一段と厳しくなっているなかで、金融機関の貸出行動は慎重さを伴うものとなっている。こうした環境もあり、企業の資金需要が出にくくなっていることが示された。

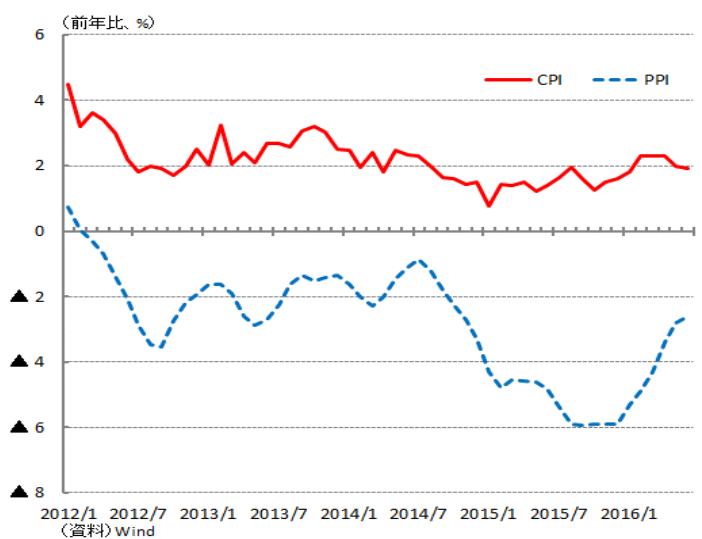
[不良債権問題]

6月末の商業銀行の不良債権比率は1.85%（3月末同1.75%）と、小幅ながら上昇が続いた。金融当局は、3月以降、デット・エクイティー・スワップや資産管理会社（AMC）に対する貸出資産売却、貸出資産の証券化を進める措置を打ち出しているが、貸出資産の売却・証券化においては、国有資産の流出とならないよう配慮することが求められており、実施は易しくないようである。また、7月11日付の「財経」によると、4大銀行のAMCは、90年代末の不良債権問題発生時に、多額の不良債権を購入した経験があるものの、現状購入可能な枠は、現在の不良債権の購入残高（2.4兆円）と必要な自己資本比率（12.5%）から計算して、4,800億円しか残っていない。2014年7月以来、各地の地方政府が28のAMCを設置しているが、購入可能な枠は6,400億円にとどまっている。現状の不良債権残高が1.4兆円、潜在的不良債権とみられる注意先債権が3兆円を超えていることを考えると、可能な手段を総動員できる体制の整備が喫緊の課題になっているといえよう。

図表 13 為替レート(対ドル・対円)



図表 14 CPI・PPI(参考)



図表 15 主要経済指標(参考)

		14/2Q	3Q	4Q	15/1Q	2Q	3Q	4Q	16/1Q	16/2Q	4m	5m	6m
実質GDP成長率	前年比%	7.5	7.3	7.3	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	-	-	-
工業生産	前年比%	8.9	8.0	7.6	6.4	6.2	6.0	5.8	5.8	6.2	6.0	6.0	6.2
粗鋼生産量	前年比%	3.6	0.9	▲3.2	▲1.5	0.2	▲1.6	▲4.4	▲5.7	▲1.0	0.5	1.8	1.7
発電量	前年比%	7.3	3.2	2.7	▲0.1	4.0	2.1	▲6.2	1.8	0.4	▲1.7	0.0	2.1
PMI(製造業)	期末	51.0	51.1	50.1	50.1	50.2	49.8	49.7	50.2	50.0	50.1	50.1	50.0
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	45.5	46.8	46.5
固定資産投資	前年比%	17.0	13.7	14.5	13.5	9.3	8.1	9.1	10.7	7.3	9.9	6.1	6.0
住宅	前年比%	9.2	5.2	8.6	5.7	▲1.0	▲1.3	▲4.0	5.6	-	10.1	5.7	-
社会消費品小売総額	前年比%	12.3	11.9	11.7	10.6	10.2	10.7	11.1	10.3	10.3	10.3	10.2	10.3
可処分所得(都市)	前年比%	9.4	8.7	8.0	7.0	6.4	7.0	6.0	5.8	5.0	-	-	-
輸出	前年比%	4.9	12.9	8.5	4.7	▲2.2	▲5.9	▲5.2	▲9.6	▲4.3	▲1.8	▲4.1	▲4.8
輸入	前年比%	1.3	1.2	▲1.6	▲17.6	▲13.6	▲14.4	▲11.8	▲13.5	▲6.7	▲10.9	▲0.4	▲8.4
貿易収支	億ドル	859	1,281	1,495	1,237	1,395	1,636	1,748	1,257	1,436	456	500	481
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	2.3	2.0	1.9
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	▲3.4	▲2.8	▲2.6
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	12.8	11.8	11.8
社会融資規模増加額	前年比%	22.7	▲38.0	5.1	▲17.3	▲16.5	▲6.8	▲6.5	42.9	10.9	30.2	16.5	10.9

(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

図表 16 投資にかかわる最近の政策動向

7月1日	国有資産監督管理委員会(国資委)が、「企業国有資産交易監督管理弁法」を交付。国有資産の取引の規範化を図り、国有資産の流出を防止するとした。	国有資産
7月4日	国務院弁公庁が「民間投資の一層の取り組みに関する通知」を発表。①市場参入ネガティブリスト制度の確立を急ぐこと、②民間空港、基礎電気通信事業、石油・天然ガス探査開発等の分野への参入を一段と開放すること、③インフラや公共事業など重点分野の障壁を排除すること、④医療、高齢者介護、教育等民生分野で有効な措置を打ち出し、公平な競争を促進すること、などを指示。	民間投資
7月4日	「全国国有企業改革座談会」を開催。習近平主席が「国有企業は国の総合力を壮大にし、人民の共通の利益を保障する重要な力」であるとしたうえで、「国有企業改革を揺るぎなく深め、体制・仕組みの刷新に力を入れ、近代的企業制度づくりを急ぎ、国有企業のさまざまな人材の積極性、主体性、創造性を生かし、さまざまな要素の活力を引き出す」と述べる。	生産能力
7月7日	財政部が国務院常務会議に2015年決算を報告。そのなかで、2016年上期、借り換えのための地方債発行が3.5兆元行われた(金利の節約は1,750兆元)。PPPで1,800億元の資金が引き出された。一方、PPPIは計画に対する実現が低いと、さらに促進される必要があるとも報告。	地方政府 / 民間投資
7月7日	発展改革委員会が、過剰生産能力削減を達成できなかった企業について厳しく処分する姿勢を強調。地域のプラントレベルまでの削減対象、タイムスケジュールは7月末までに提出される予定。	生産能力
7月7日	発展改革委員会副主任兼国家統計局局長・寧吉喆氏が、蘭州の「2016年中国西部国際生産能力協力フォーラム」で、「一帯一路」に結びつけ、国際生産能力協力(対外投資協力)に関して、20カ国余りの国と協力取り決めに結んだことを表明。カザフスタン、ブラジル等20カ国と取り決めに締結。ドイツ、フランス、韓国等と第三国市場協力で共通認識に到達。アフリカ連合(AU)、東南アジア諸国連合(ASEAN)、欧州連合(EU)、中南米カリブ海諸国共同体(CELAC)等と連携しているとのこと。	生産能力
7月8日	習近平主席が、経済形勢専門家座談会で、マクロ経済政策を安定のなかで進めることを基調とし、需要を適度に拡大させながら、積極財政と中立的金融政策を継続すること、サプライサイド改革を主線とし、「三去一降一補」(設備、在庫、レバレッジの解消と、コスト引き下げ、短所の補充)を進めること。それによって、発展への期待を引き出し、安定的マクロ経済政策を社会の安定に用い、改革に対する信頼を強化する趣旨を発言。	経済運営
7月8日	国有資産監督管理委員会(国資委)が、「中央企業の鉄鋼・石炭過剰生産能力解消業務会議」を開催。7月8日の報道発表では、孟建民同委副主任が「牽引機能を発揮し、過剰生産能力解消の堅固攻略戦に断固勝とう」と演説。鉄鋼、石炭関連の中央企業25社の主要な責任者と、担当省庁責任者等、計100人余りが出席。5年間をかけて鉄鋼・石炭の生産能力を15%、足元2年間で10%削減することを目指す。	生産能力
7月12日	住宅・都市農村建設部は、1~6月のバラック住宅の改造計画が401.64万戸と、600万戸の66.9%に達したと発表(第13次5カ年計画では2,000万戸を計画)。完成投資額は6,794億元。	投資下支え
7月14日	発展改革委員会スポークスマンの趙辰昕が、定例記者会見で、「目下、生産能力調整の各政策は効果を現し始めており、生産能力の増加を有効に抑えている。鉄鋼石炭産業の趨勢は安定している。生産能力過剰会場の方策を一段と詰めて実施することで、今年の目標を全店気に達成する」と発言。	生産能力

(資料) 政府ホームページ、日刊中国通信、中国証券報等より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: TOKB4A1@marubeni.com 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。