

## China Economic Outlook 2017 年 6 月

景気のムードは良好／在中外資企業は中国の閉鎖性・公平性を懸念／成長産業による景気回復

2017/6/29

## 1. 5～6 月にかけての経済の出来事と景気のムード～高まる自信とくすぶるリスク

- ・ 明るい材料の提供によって中国経済は持ち直しが続く。先行きは減速の見通しが強まる

## 2. 日米欧が対中投資のアンケート・調査を発表～交流深化のなかで燃る懸念

- ・ 欧州企業の中国事業は「困難」が減少。しかし、対外開放が不十分との評価
- ・ 米国は、対中投資が世界経済成長に寄与すると評価。しかし、やはり閉鎖性を批判
- ・ 日本企業は、中国の「消費シフト」への対応を模索。公平性が懸念との評価

## 3. 中国の景気持ち直しをどうみるか～成長産業による緩やかな回復局面がしばらく続く

- ・ 構造調整圧力が強く、全面的な景気拡大は難しい。一方、「サプライサイド改革」、「一帯一路・AIIB」、「創業・イノベーション」、「小康社会の全面的実現」といった各種スローガンと「経済大国化」という自信が、ネットなどの成長産業を中心に成長を後押し

## 1. 5～6 月にかけての経済の出来事と景気のムード～高まる自信とくすぶるリスク

## [明るい材料の提供によって持ち直しが続く中国経済]

足元の中国経済は、昨年来の 3 つの持ち直し要因と今年に入ってから 2 つの追加要因によって、持ち直しが続いている。昨年来の持ち直し要因とは、①国産ブランドスマートフォンの普及や、ネット通販やシェアサイクルなどの個人向けネットビジネスの急拡大、クラウドサービスなどの企業向けネットビジネスのムード高揚といった「ネットブーム」、②過剰生産設備対策の初歩的な進展、生産調整の一巡、それに伴うデフレ圧力の後退、企業収益の改善、新産業の発展といった「構造改革の前進」、③大都市を中心とした「不動産在庫の減少」である。また、今年に入ってから 2 つの追加要因とは、①設備・不動産投資の持ち直し、②輸出の回復である。但し、1～3 月に先行き期待が強まったなかで、在庫積み上げを中心に生産活動が予想外に強まった一方、4～6 月はその反動とも言える減速と、金融健全化・不動産価格高騰防止のための金融引き締め・不動産売買抑制対策の効果が表れ、幾分足踏みした感がある。また、先行きについて、緩やかに減速していくとの見方が強まっている。

そうしたなか、5～6 月にかけては、追加的な構造改革進展・景気のムード維持につながる大型イベントが相次いだ。それらは、①貿易・投資拡大を促す「一帯一路関連イベント」（5 月の「一帯一路フォーラム」、6 月の「EU 中国サミット」、「SCO 元首理事会」など）や「雄安新区関連施策発表」（先行開発地区や鉄道網整備の方向性発表）、②創業・創新や新技術導入・開発を促す「新技術関連イベント」（5 月の「貴州ビッグデータ博覧会」、6 月の VW・江淮汽車電気自動車合弁認可、累計 1 兆元の企業コスト削減策追加発表、戦略性新興産業支援融資策発表など）、③5 月初旬の労働節、同月末の端午節、「6.18 販売促進会」（アリババが始めた上半期末の販促イベント）などである。一帯一路や雄安新区からの恩恵が表れるのはまだ先だが、これら一連のイベントは中国の国力・実力に対する自信に大きく貢献し、起業や消費を促している。

なお、日中・米中の関係改善は、米中が先行して具体的進展をみせ、景気のムード改善にも寄与している。米国とは、「100 日計画」の発表以来、中米ハイエンドシンクタンク検討会の開催（6 月 12 日）、米経済代表団・李克強首相会談（6 月 20 日）、アリババ・ジャック・マー氏の訪米と中小企業論壇の開催、アリババ経由での牛肉輸入実施発表（6 月 21 日）など、多様な協力や大型の商談がみられた。今年後半にはトランプ大統領の長女イバンカさんと大統領上級顧問のクシュナー氏夫妻の訪中計画も浮上した。中国では、トランプ政権になって米国のリーダーとしての地位がいよいよ低下しているとみられており、これら米中のイベントは中国の地位向上の一つの表れとして喧伝されるところとなっている。

日本とは、二階自民党幹事長の訪中以来、日本企業の訪中・イベント参加が増えており、交流が活発になって

いる。ジェットロや中国商務部のアンケート調査で日本企業の対中投資意欲が改善していることが示されたことから、一帯一路関連や環境関連などを中心に両国関係が改善に向かいそうだとの雰囲気が出ている。

## 2. 日米欧が対中投資のアンケート調査を発表～交流深化のなかで燃える懸念

中国の過剰生産能力を背景に鉄鋼を中心に貿易摩擦が発生していることや、中国が年間 1,800 億ドルもの対外直接投資を行うようになるなか、これが日米欧の情報・技術を中国に流出させるのではないかと懸念が高まっていること、その逆に、中国への直接投資が中国のハイテク製品国産化政策や安全保障政策などによって阻害されていることなどを理由に、日米欧は中国に対して不満を抱えている。同様に中国も、日米欧、特に米国でのハイテク製品貿易や企業買収において米国の安全保障政策が障害となるなど、不満を抱えている。

他方、トランプ大統領が保護主義的な姿勢をみせるなか、習近平主席は改革開放と自由貿易推進に対する姿勢をみせ、新興国を中心に求心力を高めている。その最大のツールはすでにふれた「一帯一路」であり、先進国では、一帯一路の西方の終点であり、中国との政治的な摩擦が少ない欧州が当初より積極的な姿勢をみせている。また、既述の通り、米国や日本も関心・関与を強めようとしている。

1～5 月の中国での新設外資企業数は前年同期比+11.9%の 12,159 社となった。主役となったのは、情報サービス、科学技術サービス、交通・運輸、リース・ビジネスサービスなどの非製造業である。中国は年初に外資導入拡大のための 20 の措置を発表し、先端産業やインフラ産業の参入を支持。足元も自由貿易試験区におけるネガティブリスト 2017 年版を発表した。

こうしたなか、5～6 月にかけて、日米欧の各在中商工会が中国の投資環境に関するレポートを発表した。中国進出外資企業はどのように評価しているのだろうか。

### 【欧州～中国での事業は「困難」が減少。しかし、対外開放が不十分との評価が変わらず】

中国 EU 商会のアンケートにからみた中国事業の改善状況は以下。

- ① 2016 年の税引前利益は、71%の企業で 2011 年の最高水準に接近。
- ② 55%の企業が成長に対して楽観。前年調査比 11 ポイント改善。環境保護、専門サービス、ホテル、自動車・部品、航空の期待大。土木・建設、化学工業・石油、運輸、金融、法律、食品・飲料などで厳しい見通し（図表 1）。
- ③ 51%の企業が中国での運営規模の拡大を計画。前年調査比 4 ポイント改善。
- ④ 61%の企業が世界戦略における中国の地位が益々重要になると判断。
- ⑤ 中国の研究開発能力は 23%が世界平均以上、34%が世界平均並みと回答。改善が顕著。

一方、対外開放が不十分との評価も。状況は以下。

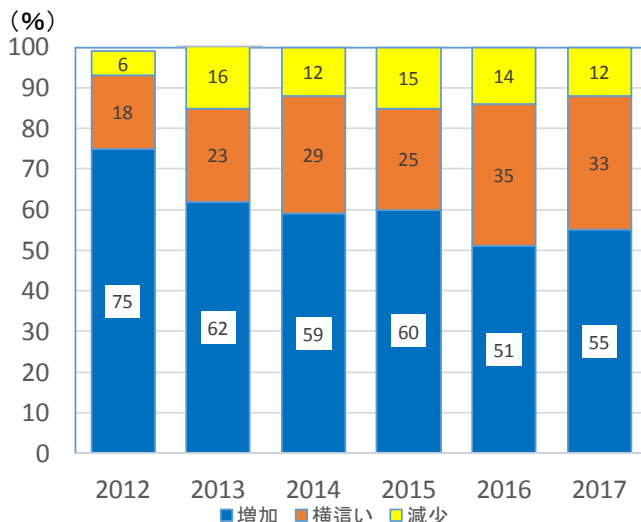
- ① 対外開放が前年比で進んでいないとの判断が多いのは、法律、食品・飲料、化学工業・石油、土木・建設、医療設備、運輸・物流、自動車・部品など。なお、進んだとの判断が多いのはホテル、環境保護、金融、航空、製薬、専門サービスなど。
- ② 進出の障害は、あいまいな規定と法律（48%）、行政問題（38%）、予測不能な立法環境（36%）、行政執行の自由裁量（28%）、市場障壁・投資制限（24%）（図表 2）。
- ③ 技術移転要請は、航空、機械、環境保護、自動車・部品、公共事業・エネルギーなどで多い。
- ④ 国家安全関連の法規により、法律、専門サービス、運輸・物流、自動車・部品、機械などで不公平が出ている。
- ⑤ 生産能力過剰は、公共事業・エネルギー、化学工業・石油、土木・建築、運輸・物流、自動車・部品など

で大きい。

これから、欧州の中国での事業は、高付加価値な製造業やサービスにシフトしてきており、中国も参入規制を緩和してきているが、中国の産業高度化への貢献や安全保障からの介入が懸念となっている。

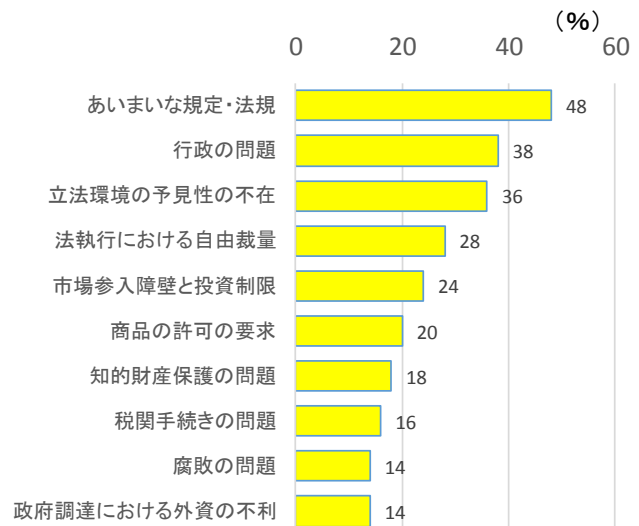
なお、このレポートに対して中国政府の反応は、「欧州は中国を理解していない」と、厳しいものであった。一方、米国政府は技術移転要請や安全保障関連法規とともに西側諸国の安全保障を脅かすと、レポートに同調した。

図表1 在中EU企業の前年の営業収入状況



(資料)European Chamber 商業信心調査2017

図表2 中国で直面する最大の行政的な問題



(資料)European Chamber 商業信心調査2017

### [米国～対中投資は中国経済をけん引し、世界経済成長に寄与。しかし閉鎖性はなお高い]

米国商会の 2017 American Business in China White Paper によると、対中直接投資の中国の経済成長に与える波及効果は大きく、2009～2013 年には経済成長への寄与率が 33%に達していたという。米国は 2015 年までの累計で 2,280 億ドルを中国に投じており、中国の成長に大きく寄与した。一方、中国から米国への投資は、数年前まで年間 100 億ドルに満たなかったが、2015、2016 年と急増し、2016 年には 456 億ドルとなった。米中の投資の相互性は高まったと評価された。

一方、①米中の大きなアンバランスの存在や、②中国の投資環境評価の低さ (OECD 投資制限評価 62 カ国中 59 位、世界銀行ビジネス便利指数 190 カ国中 78 位)、③2016 年 11 月に通過し、2017 年 6 月に施行されたサイバーセキュリティ法 (セキュリティコントロール要求、データ現地化要求、クロスボーダーデータ流動制限、中国ハイテク企業保護等) への警戒、④政府出資企業の米国企業買収への警戒など、不満と不信も示された。

アンケートに示された中国の投資環境は以下。

- ① 31%の企業が投資環境は悪化と評価。前年調査より 5 ポイント悪化。
- ② 81%の企業が投資歓迎度は以前より悪化と評価。前年調査より 4 ポイント悪化。
- ③ 16%の企業が営業収入は悪化と評価。前年調査より 7 ポイント改善。
- ④ 中国での課題は、法執行の不透明さ (58%)、労働コスト増 (58%)、保護主義の増加 (32%)、質の高いマネジメント人材の不足 (30%)、ライセンスの取得困難 (29%)。

米国商会から中国政府に対する提言は以下の 3 項目。

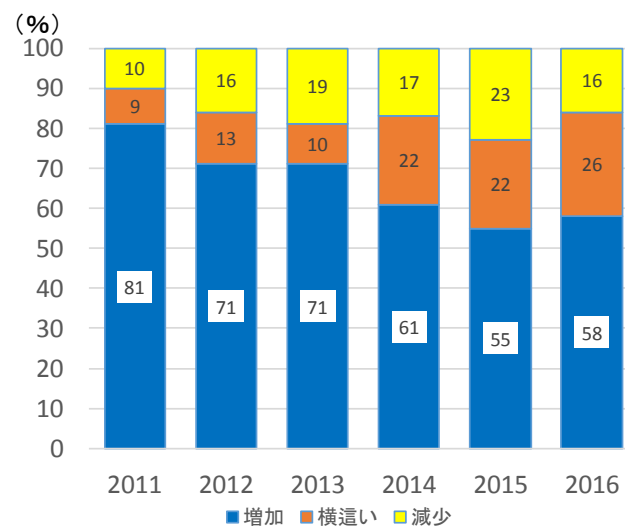
- ① 透明性の改善：法規・法案のパブリックコメント継続、裁判記録の 7 日以内の公開、反独占調査の透明性改善、関税・税の透明性改善、窓口指導の廃止、ライセンス許可の結果の書面による説明。

- ② 投資の開放：両国で同業同様の開放、保護主義のための安全保障事由適用の縮小、ネガティブリストの縮小と BIT 協議促進、自由貿易試験区の改革と全国化、中国製造 2025 への外資の公平な参加、外資の政府調達への公平な参加。
- ③ イノベーションへの協力：包括商業秘密法の策定、知財裁判所の健全な発展、標準制定の外資への開放、クロスボーダーデータフローの規制の制限。

このほかにも、産業、地域、政策など多岐にわたる提言がなされた。米国企業の対中投資意欲は再度高まっているが、自国市場を広く開放していると自負している米国からすれば中国の開放はまだまだということと、中国を開発拠点と位置付けているなか、知財・データの保護に対する懸念が強いことが、米国企業の機会を失わせていると映っている。

こうしたなか、米国側では、6 月 13 日にマティス国防長官が、上院公聴会で対米外国投資委員会(CFIUS)の強化が必要だと訴えたほか、6 月 14 日のロイターは、共和党のコーニン氏が AI 等最先端技術への投資を阻止できる法案を策定中ということを経た。足元、豚肉や金融などで中国の市場開放が一歩進んだが、安全保障は引き続き強いネックとなっている。

図表3 在中米国企業の当該年の営業収入状況



(資料) AmCham China 2017 White Paper

#### [日本～中国の消費シフトへの対応を模索。外資への公平性を懸念]

日本商会の「中国経済と日本企業 2017 年白書」は冒頭で建議の三要素を以下とした。

- ① 近代的な市場体系の完備：公平な待遇、知財制度の一段の改革。
- ② 行政管理体制改革の深化：行政手続きの簡素化・迅速化、許認可・認証の大幅な廃止。
- ③ 対外開放新体制の完備：外資参入制限の一層の開放、グローバルスタンダードのさらなる採用。

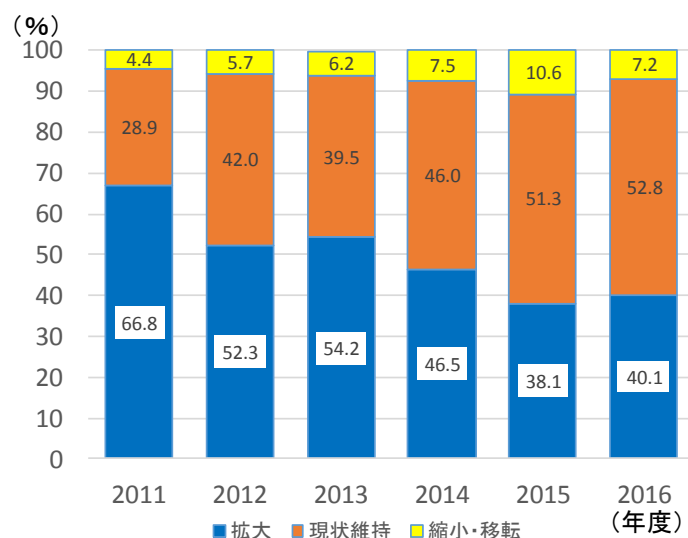
近代的な市場体系では、投資、税務・会計、労務、物流、知的財産権保護の 5 点、行政管理体制改革では、貿易、技術標準・認証、化学品、銀行の 4 点、対外開放新体制では、投資、税務・会計、技術標準・認証、情報通信の 4 点を強調した。この背景には、日本企業が対中投資を増加させるにあたり、内販型企業の投資意向を円滑に実現することが有益であるという考え方がある。また、重点分野は「投資」と「物流」とされたが、これも中国での内販売を意識したものだ。

なお、日本商会の白書では、在中日本企業の経営状況についてアンケートを行っていないが、ジェトロが行っている「アジア・オセアニア進出日系企業実態調査」の一部を掲載している。それによれば、欧米と同様、日本



企業の中国での事業展開への意欲は 2016 年度に改善に転じている（図表 4）。

図表 4 在中日本企業の今後 1～2 年の事業展開の方向性



（資料）ジェトロ「アジア・オセアニア進出日系企業実態調査」

日米欧 3 つの商工会議所の提言は、日米のレポートが詳しい内容となっている。日本は制度的問題点を細かく指摘している一方、米国はより直接的に問題点を指摘している。他方、日本のものは、中国にモノを売るという視点が強い一方、米国のものは、新ビジネスにおける参入問題や、ビジネスと安全保障のかかわり、技術流出など、サービスノウハウや知財を保護したうえでのサービス業の展開を図るというところと、米国のリード・国益を守るというところに視点が置かれている。欧州もどちらかといえば米国に近い。

中国の足元の景気回復は、2017 年 1～3 月がピークで今後減速に向かうという見方が広がっているが、欧米企業は成長分野であるサービス市場に向かうことで、マクロ経済の減速とは関係なく、中国で成長しようとしている。他方、日本企業は年々増えている中間層・富裕層のモノ市場に向かうことで、中国で成長しようとしている。前者は、技術開発競争や中国地場企業の保護などが課題になりやすく、後者は、イメージの競争や品質の維持などが課題になりやすい。中国市場は魅力的だが、それぞれ抱えている問題は大きい。

図表 5 中国での企業調査からみられる外資と地場企業の競争と摩擦の特徴

	ハイテク部門	従来型製品のハイエンド部門
競争の状態	競争は激しいが、中国企業の保護、安全保障からの介入等があり、中国企業に分がある	競争は激しい。偽物、模倣などでブランドが毀損されたり、物流などの問題で品質が維持しにくい場合がある
摩擦の状態	中国企業が優位になりやすいことや、情報・技術の優劣が競争に強くかわること、安全保障にかかわる可能性があることから、国家間の摩擦になりやすい	純粋な競争で、国家間の摩擦になりにくい。中国の場合、法律の運用が地域などで異なるため、外資企業は地場企業より不利な立場になりやすい
市場の状況	パイは急拡大	パイ全体の拡大は緩やかだが、ハイエンドは比較的速い拡大

（資料）丸紅(中国)有限公司

### 3. 中国の景気持ち直しをどうみるか～成長産業による緩やかな回復局面がしばらく続く

#### 見通し

##### 【景気のポイント～成長率、投資、インフレ】

中国経済は、中長期的には高成長から低成長への移行期にあるが、短期的には、2016年1～3月以降、回復過程に入っており、足元2017年4～6月は、前期の1～3月より若干減速しつつも、潜在成長率とみられる前年比+6%台前半を上回る成長を続けている。

この回復がどのように続くのか。ここでチェックしたいのは、「景気に対する各種号令の持続性」である。中国では改革開放以降、「改革推進の号令→投資の活発化→インフレ→ブレーキ・調整」の循環がほぼ10年サイクル（小循環はほぼ5年）でみられた。そのため、現在の回復がどの位置にいるかを考えることによって、先行きを一定程度見通すことができる。チェック項目は、GDP成長率、投資の加速・減速度合い、インフレの3つである。

##### 【GDP成長率～「号令」が出てから1.5～3年が加速期。小休止があれば最長6年】

第1に、GDP成長率について、四半期ベースが公表されている1993年以降の統計をみると（図表6）、①1990年代（第8次、9次5ヵ年計画）は、1992年の「社会主義市場経済」が号令となり、実質では1993年1～3月に前年比+15.3%、名目では1994年4～6月に同+37.4%のピークを付けた。号令からピークまでは凡そ2年である（1990年代後半は、前半のインフレ退治、三大改革を受けて小循環のピークなし）。②2000年代（第10次、11次5ヵ年計画）は、1999年11月の「WTO加盟に関する米中間合意」や2001年12月の「WTO加盟」が号令となり、実質では2007年4～6月に前年比+15.0%、名目では同7～9月に同+24.0%のピークを付けた（この間、2004年4～6月に小循環のピークを付けた）。ピークまでは凡そ6年（小循環のピークまで凡そ3年）である。③そして足元の2010年代（第12次、13次5ヵ年計画）は、2008年11月の「4兆元の経済対策」が号令となり、実質では2010年1～3月に前年比+12.2%、名目では2011年4～6月に同+19.7%のピークを付けた。ピークまでは凡そ1.5～2.5年である。但し、2010年代の号令となった「4兆元の経済対策」は、1990年代の「社会主義市場経済」や、2000年代の「WTO加盟」と異なり、景気の10年サイクルの最後にやってくるはずの調整を経ずに打ち出されてしまったため、2010年代最初の景気拡大はV字回復となった一方で、ピーク後の調整が長引いてしまっているのは理解に難しくない。

習近平主席がトップになってからのこの4年強は、この調整に加えて、新興国での一次産品・投資ブームの調整、中国の労働力人口の構造的減少なども重なった。根強い調整圧力はこうして生じた。

一方、昨今は「サプライサイド改革」、「一帯一路・AIIB」、「創業・イノベーション」、「小康社会の全面的実現」といった各種スローガンもさることながら「経済大国化」という自信が、景気を押し上げている。これらの文言が出揃ったのは2016年の春。そこから考えると、2017年後半から2018年頃までは号令の効果が経済を下支えするように思える。

##### 【地域別景気～「北低南高」。南方は、一帯一路、長江経済ベルト、都市間交通、再開発、ビッグデータ、自動車、電子機器、創業と多様な下支えが構造調整圧力を緩和】

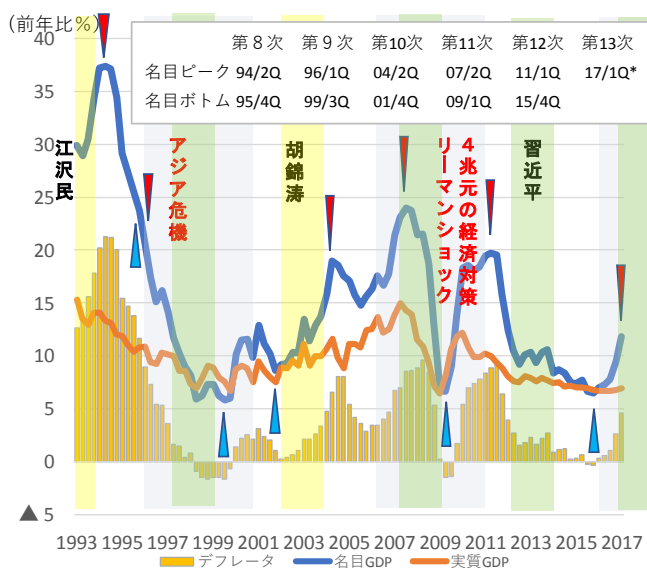
地域別に成長率をみると（図表7）、足元「北低南高」である。景気は揃って回復に向かっているわけではない。北方では、2014年に前年比+6%割れをみせた東北が、2016年に+2%成長まで鈍化した（なお、地域別の成長率は全国の成長率より高く推計される傾向がある）。隣接する華北も、2016年に+7.4%と、+7%台とはい

え、地域別では東北に次ぐ低い成長率となった。陝西省、甘肅省など西北は、2000年代に入って中国で最も高成長の地域であったが、2016年は+7.5%と、急ブレーキがかかった。2017年に入って遼寧省などの成長率が持ち直しているが、吉林省、天津市、河北省、甘肅省、青海省の成長率は引き続き鈍化している。南方の各省ほど地域産業に広がりがなく、特定産品や国有企業への依存が高いことがネックとなっている。

一方、南方では、四川省、重慶市、貴州省などから成る西南は、減速してきたとはいえ、2016年に+9%の成長をみせたほか、広東省、福建省からなる華南が2016年に+7.7%と、成熟地域の沿海部ながら健闘をみせている。足元2017年1～3月の成長率トップ3は重慶市（前年比+10.5%）、貴州省（同+10.2%）、チベット自治区（同+11.0%）だが、重慶市は、一帯一路の鉄道輸送の拠点、長江水路の西端に立地する西部と海外及び西部と東部をつなぐ重要地域となっている。また自動車生産台数が300万台を超える工業都市となっている。中国で最も貧しいと長く言われてきた貴州省は、2011年からの5カ年計画で省内の道路網が整備され、さらにここ2年、沿海部から企業の進出によりビッグデータ基地（データセンター）としての地位を固めている。

中国の地域経済で注目したいのは、各地域の規模が主要地域で14兆元（＝2兆ドル）、西南や西北でも7兆元（＝1兆ドル）前後まで拡大していることだ。一人当たりGDPは、沿海部で1～1.6万ドル、内陸部でも5,000ドルに達しており（下回っているのは甘肅省、雲南省、貴州省のみ）、全国的に自動車ブームに火が付く水準だ。地域のポテンシャルは南北で大きく差があるものの、成長鈍化で貧困に逆戻りという状況ではなくなっている。

図表6 四半期 GDP 成長率



(資料) 国家統計局

図表7 地域別実質 GDP 成長率

(前年比% (年率)、シェア%、実質GDP(兆元))

	2016/2001	2005/2001	2010/2006	2015/2011	2013	2014	2015	2016	2016 GDP シェア	2016 実質 GDP
全国	9.5	9.8	11.3	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	100.0	77.12
東北	10.4	10.9	13.6	8.3	8.4	5.9	4.5	2.0	7.6	5.90
華北	11.2	12.5	12.7	9.2	9.3	8.1	7.7	7.4	18.3	14.22
西北	12.1	12.6	14.2	10.5	10.3	8.9	8.0	7.5	7.9	6.16
中部	11.2	11.0	13.2	10.1	9.8	8.9	8.1	7.9	20.4	15.86
華東	11.1	12.8	12.5	8.7	8.8	8.0	8.1	7.5	19.1	14.85
華南	11.2	12.7	12.8	9.0	9.1	8.3	8.3	7.7	13.7	10.64
西南	11.6	10.5	13.4	11.5	11.3	9.3	9.2	9.0	9.8	7.62
その他	11.2	10.7	13.8	10.0	10.2	8.6	8.2	7.5	3.0	2.31

(注1) その他は広西、海南、西藏

(注2) 実質GDPは2015年基準。全国と各地方の合計は一致しない。

(注3) 色がついているところは、地域別で上位の地域。

(資料) 国家統計局、CEIC

### [投資の状況～投資/GDP比は華東で低下。大半の地域で上昇。今後一段の上昇は困難]

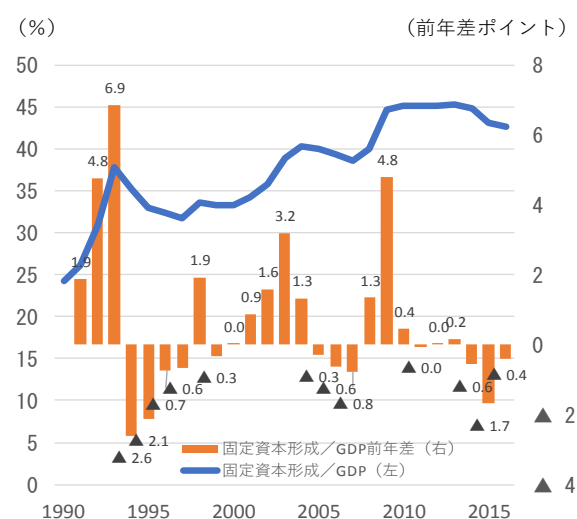
第2に投資の加速度合い・減速度合いについて名目固定資本形成/GDP比（投資率）をみると（図表8）、1993年、1998年、2003年、2009年に同比率が急上昇しており、この時期に集中的な投資が起きていたことがわかる。一方、足元は投資率が横ばいから低下に転じており、投資を抑制しようという動きが起きていることが観察される。

加えて、地域別にみると（図表9）、投資率は華東、東北、その他を除いて低下していない。また、華東、華南を除いた地域は50%を超えており、持続可能な水準とは言い難い（地域別固定資本形成は土地取得分で過大評価されている可能性が高い）。よって足元は号令によって投資が刺激されても、刺激の感応度は高くなく、また反応する期間も比較的短くなる可能性が高い。

単純計算だが、投資率が、高度成長期を終えた後の一般的な投資率、少なくとも30%以下に今後調整していくと仮定すると、当面の実質GDP成長率が年+6%、デフレータが年+2%であれば、名目固定資本形成は年0%という状況が5年間続かないと調整が終わらない。中国は、都市化率が依然として低く、家計の持ち家志向が極めて高い（中間層であれば一家に二軒以上が理想）ため、構造的に投資率が高くなっている可能性があるが、それでも投資（投資の2割を占める不動産と、1割強を占める素材が中心）の押し下げ圧力は根強いといえよう。

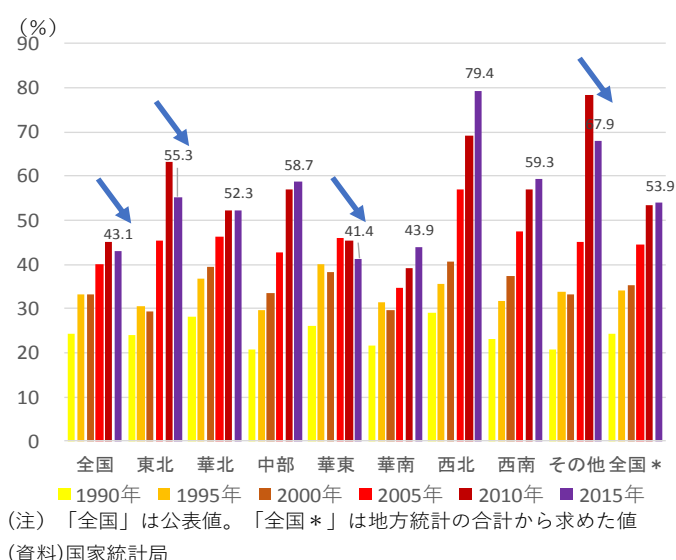
一方、中国企業研究院主席研究員の李錦氏は4月14日の21世紀経済報道のなかで、「国有企業は6年に及ぶ過剰能力、デフレ、バランスシート調整から脱出し、足元は「新周期」の起点に入った」と評価している。評価の背景には、①2017年1～3月の中央企業の業績が102社中91社で増収。54社が10%以上の増収となったこと（石油・化学、鉄鋼、石炭などが特に好調。それらに続き軍事産業、建材、医薬、サービスなども2桁増収）や、②2016年、中央企業に属する398社の「ゾンビ企業」の処置が終了したこと（中央企業数は2,730社減少）、③2017年3月までに35の地方資産管理会社（AMC）が成立。今後不良債権の処理が進むとみられること、などが指摘されている。先述のように個人・企業向けサービス業（第3次産業その他）を中心に新産業が勃興していることやリストラ圧力の緩和した企業などが強気に転じてきている点には注目の必要だ（図表10）。

図表8 投資率(名目固定資本形成/名目GDP)



(資料) 国家統計局

図表9 地域別投資率



(資料) 国家統計局

図表10 産業別名目GDP成長率とシェアの推移

	名目成長率(5年間年率%)				名目シェア(%)			
	2000/95	2005/00	2010/05	2015/10	2000	2005	2010	2015
名目GDP	10.3	13.3	17.1	10.8	100.0	100.0	100.0	100.0
第1次産業	4.1	8.2	12.5	9.1	14.7	11.6	9.5	8.8
第2次産業	9.8	14.0	16.8	8.0	45.5	47.0	46.4	40.9
鉱業	10.8	22.9	13.0	4.8	3.1	4.7	3.9	3.0
軽工業	10.1	21.0	17.2	7.1	6.0	8.3	8.4	7.1
素材	8.2	25.0	18.0	8.3	7.3	12.0	12.4	11.1
機械	12.5	25.0	20.3	8.5	6.6	10.8	12.3	11.1
電気ガス水道	14.0	19.5	13.0	2.9	2.5	3.3	2.7	1.9
建築	8.2	13.4	21.3	11.3	5.5	5.6	6.6	6.8
第3次産業	14.1	14.2	18.6	13.7	39.8	41.3	44.1	50.2
運輸・小売・ホテル	12.3	11.9	16.7	11.8	16.4	15.4	15.1	15.8
不動産	12.0	15.5	22.6	12.1	4.1	4.5	5.7	6.1
その他	16.3	15.8	19.1	15.3	19.2	21.4	23.3	28.4

(注1) 工業の内訳は2008年以降名目実数値未公表のため、実質伸び率を利用し、案分して試算している。

(注2) 色が塗られているところは成長率では年率+10%以上の地域。シェアのところではシェアが拡大している地域。

(資料) 国家統計局より丸紅(中国)有限公司作成

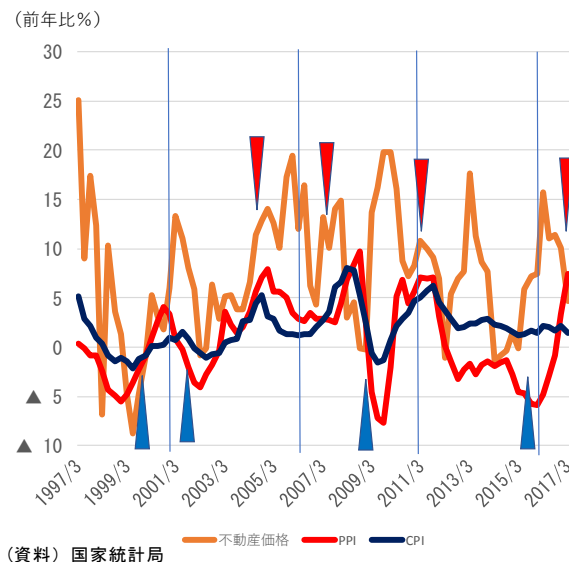


## [インフレ～不動産→PPI→CPI がパターン。政策的コントロールにより不動産価格は循環パターンを持って上昇する傾向は健在]

第3に、インフレのパターンをみると、号令後に不動産価格が上がり始め、その後、生産者物価（PPI）、消費者物価（CPI）へ波及するのが常だ（図表 11）。足元は 2015 年に不動産価格が先行して上昇し、2016 年 9 月から不動産政策は引き締め局面に入った。他方、PPI は国際商品市況の底打ちにより、2017 年年初にかけて上昇し、その後やや落ち着きをみせている。CPI は 2017 年年初に PPI 上昇の影響で、電気製品などで値上げの動きが出たが、その後、食品価格の急落により、上昇を強めず、安定した状況が続けている。

各 5 ヶ年計画成長率のピークと物価のピークは、前後があるものの概ね重なる。物価の上昇は政府にとって引き締めへの信号だからだ。今回の景気回復局面では、「経済大国化」の号令で不動産価格が高騰し、連れて PPI も上昇したが、PPI の上昇は下げすぎの反動にとどまる程度であり、また、CPI は上昇していない。そのため、政府の政策は部分的な引き締めにとどまっている。

図表 11 不動産価格、生産者物価(PPI)、消費者物価(CPI)



基本的には中長期的な成長率の押し下げ圧力が強く、足元の景気回復そのものが弱い。ネット関連などは力強い成長をみせているが、2000 年代に第 2 次産業の急成長が第 3 次産業をけん引したというような波及はみられず、ほぼ二極化。そして二極化が収斂するような状況にはなっていない。

投資は 2016 年を底に回復の動きが報じられており、企業収益など投資の原資も改善しているが、投資の水準そのものが高く、中国全体で回復していくという状況にはなっていない。

物価は 2016 年の不動産販売の急回復や、国際商品市況の持ち直しによって、不動産価格や PPI が上昇をみせたが、CPI には波及せず、政府の引き締めへの動きは限定的となっている。

このようにみると、足元の景気は構造改革への取り組みや不動産の過熱防止対策などが成長を押し下げるものの、「一帯一路・AIIB」、「創業・イノベーション」、「小康社会の全面的実現」、「経済大国化」といった号令を休止させるような状況にはなっていない。号令の内容を進める状況が続いていると確認され、こうした元気な分野の成長一巡にはしばらく時間があるものと考えられる。

以 上

担当	丸紅経済研究所 鈴木貴元 (丸紅(中国)有限公司に出向中)	T E L : 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	
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。