

China Economic Outlook 2017年8月

景気は安定。対策発表が相次いだ中央企業改革／中国の特色のある社会主義

2017/8/30

1. 景気状況～中央企業の負債拡大防止、健全な投資への誘導で安定強化へ

- ・景況感は明るい状況が続く。新しい中長期上昇局面（「新周期」）が議論となるも、時期尚早
- ・2017年通年の成長率見通しは+6.7～6.8%。見通しは若干上ブレ方向
- ・投資政策の発表相次ぐ。中央企業改革の加速で、金融リスク低減も

2. 政治・外交の状況～経済の充足が一段落しつつあるなかで、次の段階を示唆

- ・北戴河会議は報道なし。習近平総書記「中国の特色ある社会主義」のなかで「民主とは何か」と、19大の方向性を示唆
- ・米国通商法301条の調査を開始

3. 経済統計～実体経済は小幅減速も安定基調は変わらず

1. 景気状況～中央企業の負債拡大防止、健全な投資への誘導で安定強化へ

[景況感～明るい状況が続く。新しい中長期上昇局面（「新周期」）が議論となるも、時期尚早]

8月の中国は、月前半に、党中央、国務院、発展改革委員会、中国人民銀行、国家統計局などが年前半の経済の回顧と年後半の経済政策の在り方を示した。現状、安定成長が達成されたことや、通年の減税・行政手数料などの削減が1兆元に達する見通しであること、今後、金融機関の監督やマクロプルーデンスが一段と強化されることなどにより、当面の景気は、総じて安定的かつコントロール可能な状況との見方が固められた。また、月後半、夏休みムードが終わり、秋の政治・経済の季節に向かい始めるなか、国有企業の改革（中国聯通の混合所有制改革では株式の35%を百度、阿里巴巴、テンセント等の企業に譲渡）や、外資投資増加のための措置（9月末までに12分野において外資導入規制の一段の削減を発表）など、構造改革の具体策が出され、10月開催が見込まれる19大後の改革や米国との通商摩擦への対応は、着実に行われるという筋道が示された。

なお、発展改革委員会などによる経済の回顧では、①新しい消費の拡大、②重要投資事業の進展、③「虚から実へ（投機行為の抑制と実体経済改善のための経済行為）」のシフトがみられるなか、経済構造問題の緩やかな改善と新興産業創造の急速な進展が、一带一路や都市農村協同発展などの各種地域開発と、貧困や社会保障、環境改善などの民生事業への取り組みによって、着実に進んでいると指摘された。これらは、構造改革が沿海部から内陸、都市から農村、中間層から低所得者層に効果を及ぼしていることを示している。確かに、昨今の地域情勢をみると、①不動産販売が地方都市で堅調を続けている、②河北省の雄安新区開発（研究開発を核とした北京副都心開発）や特色小鎮整備（工業・サービス業版の一村一品地域整備）など、大都市の郊外・農村の産業開発が活発になっている、③中西部でIT・ビッグデータ基地が勃興しているなど、ハイテク・サービス化を道具とした幅広い地域発展がみられ、昨年の今頃と大きく違う状況となっている。

こうしたなか、8月14日に開かれた国家統計局の記者会見で、香港の記者が「中国経済は『新周期』に入ったのか」と質問した。中国経済が過剰生産能力の調整を背景に緩やかな減速を続けるという認識が久しく固定化しているが、足元、実質成長率が+7%に迫る、また名目成長率が+11%に達するなか、「新消費、IT・ビッグデータ、各種新地域発展方式によって、中長期的な成長サイクルが新たな段階に入ったのではないかという見方が出てきているのか」ということである。国家

統計局の回答は、「発展の空間、潜在力、成長の強靭性、供給要素の条件、改革・創業・革新の利益といった中高速成長の条件は備えていると考えるが、研究は不十分、多くの人がまだ受け入れていない」というのが結論であった。この数日前に発表された中国人民銀行の貨幣政策報告はよりはつきりと「新周期」を否定した。「構造的問題が根深い」ことに加えて、労働年齢人口の減少や資本ストックの調整といった成長押し下げ要因があることから、成長パスは当面「L字型」で、緩やかに減速していくとみているからだ。

しかし、小さな地域のレベルから、新しい情報機器の活用や電子商取引（EC）関連産業などへのシフトが起きており、構造変化による全要素生産性（TFP）押し上げ効果が強まっている可能性がある。一般に「TFP は技術革新」というイメージがあるが、中国の過去の経済成長率をみると、「低い研究開発費／GDP 比率・高い生産性上昇率」という状況が続いている、TFP の上昇は明らかに新産業の転換、新産業への労働力シフトといった新成長分野への構造変化によるものであった。足元の状況も同様である。新技术・新興産業の物価引き下げの効果は計測が難しく、GDP の正しい計測はより難しくなっているが、「新周期」の芽は広がっていると考えられる。

年後半の経済成長率は、不動産販売の減退に遅行する投資の減速や、前年の基数が高かったことによる反動と財政規律・監督の強化によるインフラ投資の減速、19 大が過ぎて構造改革に力が入ってくることなどから、緩やかに減速してくるとみられている。各種エコノミストアンケートをみると、下半期の実質 GDP 成長率見通しは +6.5～6.8%。通年の成長率は +6.7～6.8%となっている（先月号では +6.7% と紹介したので、見通しは先月に比べて若干強気が増していることになる）。足元、先進国でのバブル崩壊リスク・金融リスク、新興国での深刻なデフォルトリスク、コモディティの急落リスクはみられない。北朝鮮問題がアジアの経済活動を著しく損なうという見通しもない。中国国内の金融リスクは負債の絶対額の大きさがリスクとなっているが、中央企業の再編、地方債管理の強化などからすぐに深刻な懸念になる状況ではない。そのため、+6% 台後半の成長の実現可能性はかなり高いといえよう。

[投資政策発表相次ぐ。中央企業改革の加速で、金融リスク低減も]

7月の月報では、中国の経済成長には、過剰生産能力や金融リスクがあるものの、上向きのモメンタムが出来きていると述べた。その際、要因として指摘したのは、ネットやハイテクといった「新技術の活用」と、海外投資における投機抑制や『虚から実』への誘導といった「新たなリスクの防止」であった。上向きのモメンタムは 8 月も変わらず続いているが、同月は新たな要因として、企業のレバレッジ引き下げという「蓄積されたリスクの改善」を促す政府の指示が加わった。

8 月 23 日、李克強首相は、國務院常務会議のなかで、中央政府管轄の国有企业の改革を深化するため、レバレッジを引き下げ、中央企業の質と効率を向上させよと指示したのがそれである。具体的には、①業種別に厳格に負債比率警戒ラインを定め、管理・コントロールする制度を作る、本業以外の投資を抑制する、②複数のチャネルから債務を削減する。鉄鋼・石炭の過剰生産能力解消のために国有資本補充の仕組みを設ける、③債務株式化（DES）を適切に推進する。中央企業再編に力を入れ、混合所有制を適切に実施する、④鉄鋼、石炭の過剰生産能力解消、ゾンビ企業処分、経営難な企業の対策を年内に完了する。火力発電、電解アルミ、建材なども生産能力を抑制する、などであった。中国の企業債務は、国有企业の債務が 94 兆 1,293 億元（2017 年 6 月）。非金融機関企業債務は 70.3% が国有、残りの 29.7% が民間となっている。また、上海上場 1607 社の債務 27.9 兆元のうち、155 社の中央企業の債務が凡そ 3 分の 1 となっており、国有企业、とりわけ中央企業

の債務の大きさが目立つ。中央企業の債務問題に本格的に取り組むことは過剰生産能力や金融リスクの改善にとって大きな前進となる（なお、7月には中央企業の全面的な「会社化」計画発表、政府誘導基金による債務株式化推進の方針発表、8月上旬には債務株式化のための大手銀行系資産運用会社の相次ぐ設立承認など、債務削減の枠組み作りの動きがみられた）。

また、8月の投資政策に関する動きでは、外国企業の対内投資の促進と中国企業の対外投資の整理のための政策が示され、良い投資を内外で積み上げていきたい、対外摩擦を緩和したいという政府の意向が改めて示された。

対内投資促進の政策は、8月15日発表の国務院「外資増加促進に関する若干の措置の通知」（16日公布）である。これは、5方面22の措置により、対外開放スケジュールを明確化とした。具体的には、①外資参入制限の削減（参入前内国民待遇全面実施、ネガティブリストの全面実施。新エネ車生産、船舶設計、ジェネラルアビエーション維持修繕、国際海上運輸、銀行、証券、保険、ネットサービス等が対象。9月末までに12分野の上記重点領域について関連政策を発表予定）、②税制支持政策の制定（地域本部、西部・東北部の事業、重要事業等が対象）、③国家级開発区の総合的投資環境の改善、④外国人材のスカウト制度の改善、⑤営業環境の改善、外資法律体系の改善、などが挙げられた。

対外投資の整理のための政策は、8月18日発表の国務院等「境外投資の一段の促進と規範化に関する指導意見」である。これは、不動産、ホテル、映画館、娯楽、スポーツクラブなどの対外投資を制限する一方、一带一路関連やインフラ、ハイテク関連、資源開発関連については推奨するもので、対外投資を「奨励」、「制限」、「禁止」に分類した。

このような債務増加防止・削減と、優良な投資と投機的投資の分離は、国内企業の財務・投資内容の健全化と、米国が求めるサービス市場開放に寄与していく。中央企業の会社制移行の完了（年内）や、外資導入重点領域の関連政策発表（12分野、9月末まで）はスケジュールが発表されており、これらが着実に履行されるか注目されよう。

2. 政治・外交の状況～経済の充足が一段落しつつあるなかで、次の段階を示唆

[北戴河会議は報道なし。習近平総書記「中国の特色ある社会主义」のなかで「民主とは何か」と、19大の方向性を示唆]

8月の中国は、月初に内蒙古での軍事パレート等建軍90年記念の行事（7/31～8/1）や、北戴河会議（8/4頃～数日）が行われ、「習近平総書記の権力固めが進んだ」、「次期の人事については習総書記の采配が更に強まる」との見方が、中国政治ウォッチャーのなかで強まった。憶測で話題となつたのは、「習総書記が2022年以降も引退しないのではないか」、「毛沢東時代の職位である『党主席』が復活するのではないか」、「定年となるはずの王岐山氏（反汚職を担当）が留任するのではないか」、「重慶市党委書記の陳敏爾氏が飛び級で政治委員または常務委員になるのではないか」などである。これらはあくまでも憶測であるが、10月18日に開催される19大で習総書記の続投問題を除く憶測のうち幾つかが実現するかが、習総書記の続投問題を占う上で注目される。

また、8月29日の人民日報は、7月26日に省部級の幹部に対して行われた講話「習近平、社会主义政治建設に関する論述摘編」を掲載した。選挙権を含む「民主」についての考え方を示し、政治改革を漸進させると述べた後、中国の特色は「共産党の指導を人民が選択した」と述べた。そうしたなか、次の段階は、「国家治理（統治）システムと治理能力の現代化」にあるとされた。

[米国通商法 301 条の調査を開始]

8月14日、トランプ大統領は、中国の知的財産権の侵害に関して、通商法301条による調査を開始する文書に署名した。18日には通商代表部が同調査を開始したと発表した。9月までに調査が行われ、10月に公聴会が開かれ、結果が出るのは1年後となる模様だ。中国政府は、①牛肉等の輸入解禁、外資規制の追加緩和など自由化措置を進めていることや、②通商法301条は一方的な調査・制裁措置であり、WTOルールに違反すること、③米中貿易は相互補完性が強く、同条による制裁措置は米国にとっても不利益が大きいこと、④同条による調査は米中関係を損なう。制裁措置が発動される場合、中国は対抗措置を取ること、などをPRし、米国政府の理解を得ようとしている。一方、通商法301条による調査は、「トランプ政権の劣勢挽回のための得点稼ぎのため」、「米国は結局のところ米中関係を損なうようなことをしない」ということもあり、もとよりトランプ政権のパフォーマンスとみているところがある。

通商法301条による制裁措置は確かに難しい。しかし事の本質は米国の知的財産が中国に様々な手段によって移転しており、米国としては経済のみならず安全保障の観点からも、知的財産の問題を何とかしなければならないと考えていることである。米中が不一致をどのようにコントロールするのか、注目される。

なお、米国は8月22日、北朝鮮制裁に関連して中国の企業・個人を制裁対象とした。100日プランまでは米中蜜月的な状況であったが、ここに来て蜜月が薄れてきている。9月にはクシュナー・イバンカ夫妻の訪中が見込まれており、10月の19大後に、トランプ大統領の訪中が予想されている。トランプ大統領の周辺は、ティラーソン国務長官やマティス国防長官などが周りを固め始める一方、各種スキャンダルで財界が離れるなど、なお不安定だ。トランプ大統領の中国に対する発言も揺れている。今後しばらく見通しづらい状況が続こう。

3. 経済統計～実体経済は小幅減速も安定基調は変わらず

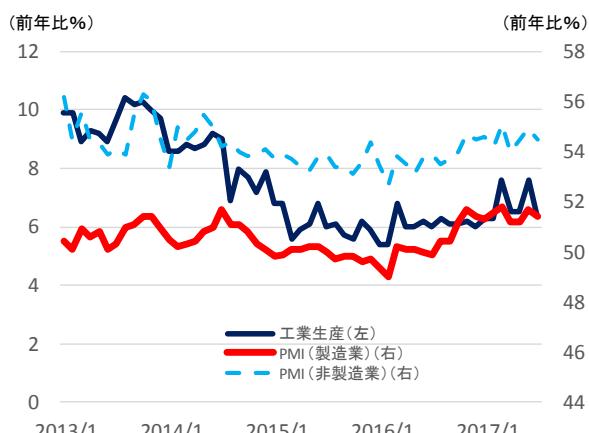
[工業生産～気温上昇や洪水災害などを背景に小幅減速]

7月の工業生産は前年比+6.4%と、6月から1.2ポイント減速した。1～7月平均では前年比+6.8%と、1～6月より▲0.1ポイントの微減速となった。

国家統計局によると、7月は41業界のうち37業界がプラス成長となり、電力、ハイテク、設備機械、消費財などが高めの成長となった。一方、素材は相対的に低い伸びを続けた。製造業高度化の動きが伺える。製品別では、調査対象となった596種類の工業製品のうち398種類がプラス成長となり、工業用ロボット、建設機械、都市軌道車両、新エネ車、エンジン、太陽電池、光電子、光ファイバー、発電用ボイラー、エアコン、PC機器等が高成長を維持した。

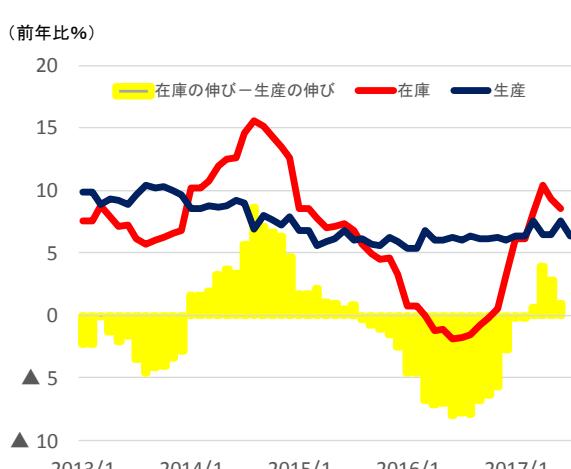
7月の工業生産が6月から減速したことに対し、国家統計局は、全国的な猛暑、洪水、企業の定期検査、過剰生産能力削減の強化が主因と指摘した。これは、猛暑で住居やオフィスでのエアコン利用が増え、工業用の電力供給がセーブされたことや、洪水によりサプライチェーンが部分的に断絶されたことを指す。9月以降に反動増が起きるのか注目される。

図表1 工業生産とPMI



(資料)国家統計局

図表2 工業生産・在庫



(資料)国家統計局

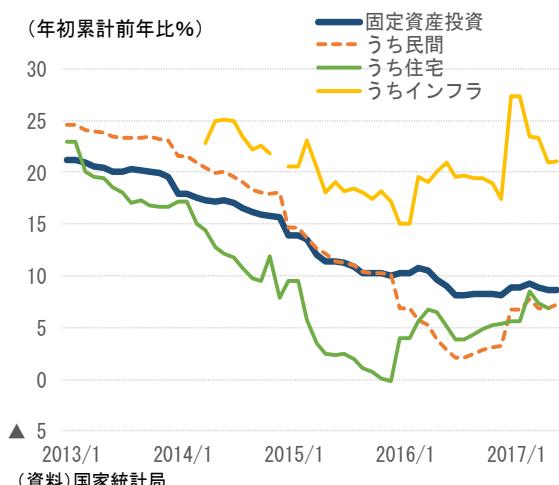
[投資・不動産～猛暑で投資に遅れ]

1～7月の固定生産投資は前年比+8.3%となり、1～6月と比べて▲0.3ポイントの小幅減速を見せた。第2次産業は前年比+3.4%と、1～6月より▲0.6ポイントの低下となった。また、第3次産業は同+11.3%と、1～6月比横ばいとなった。インフラ投資が同+20.9%と、1～6月から▲0.2ポイント減速し、第3次産業の伸びを押し下げた。

国家統計局は、7月の投資の減速に関して、長期と広範囲に及ぶ猛暑が工事・建設に困難をもたらしたとした。また、インフラ投資、製造業投資の最適化、消費の拡大が投資をしっかりしたものにしているとの認識は変わらなかった。

1～7月の不動産販売面積は前年比+14.0%と、1～6月と比べて▲2.1ポイントの低下となった。他方、不動産竣工面積は同+2.4%と、同▲2.6ポイントの減速を見せた。着工面積は同+8.0%と、同▲2.6ポイントの減速を見せた。販売・竣工に遅行する着工が減速基調に転じてくるのか注目される。

図表3 固定資産投資



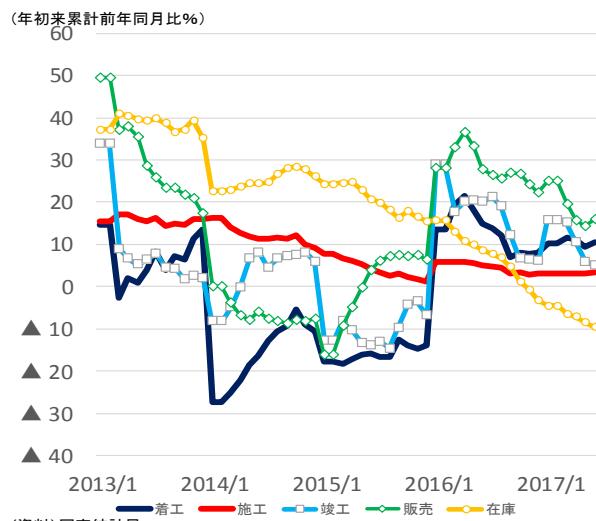
(資料)国家統計局

図表4 固定資産投資(工程別)

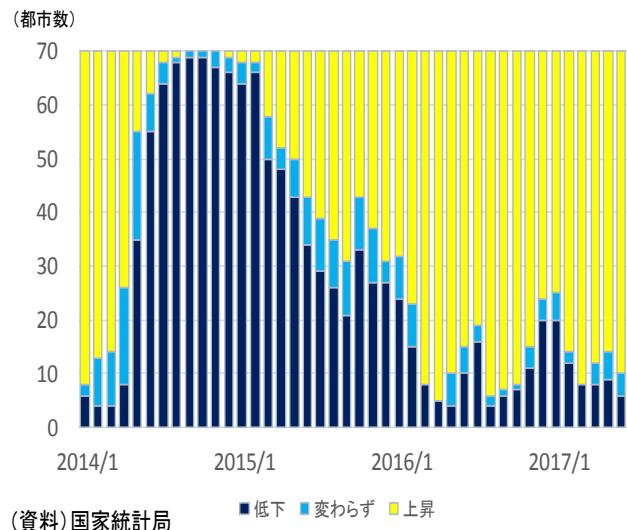


(資料)国家統計局

図表5 不動産の投資・在庫状況



図表6 不動産価格前月比の状況



図表7 固定資産投資(産業別)

	2013	2014	2015	2016/ 1Q	2016/ 1-2Q	2016/ 1-3Q	2016/ 1-4Q	2017/ 1-3	2017/ 1-4	2017/ 1-5	2017/ 1-6	2017/ 1-7
固定資産投資	19.6	15.7	10.0	10.7	9.0	8.2	8.1	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3
第1次産業	32.5	33.9	31.8	25.5	21.1	21.8	21.1	19.8	19.1	16.9	16.5	14.4
第2次産業	17.4	13.2	8.0	7.3	4.4	3.3	3.5	4.2	3.5	3.6	4.0	3.4
鉱業	10.9	0.7	▲ 8.8	▲ 18.1	▲ 19.7	▲ 20.9	▲ 20.4	▲ 7.1	▲ 9.5	▲ 11.4	▲ 6.4	▲ 6.1
製造業	18.5	13.5	8.1	6.4	3.3	3.1	4.2	5.8	4.9	5.1	5.5	4.8
食品	20.7	22.0	14.4	16.2	15.9	14.3	14.5	0.7	1.1	3.5	3.7	2.6
紡織	18.3	12.4	12.8	11.4	12.9	9.5	10.7	5.4	5.1	7.1	7.2	6.4
製紙・パルプ	18.8	6.4	0.4	▲ 11.7	5.4	7.8	9.9	6.9	2.3	0.0	▲ 2.0	0.0
石油加工	19.4	7.1	▲ 20.9	▲ 6.8	▲ 0.4	4.1	6.2	2.8	5.6	5.4	6.7	0.0
化学	17.1	10.5	3.3	▲ 2.3	▲ 4.5	▲ 4.2	▲ 1.6	▲ 1.1	2.2	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 1.6
非金属	14.8	15.6	6.1	0.8	▲ 2.0	▲ 0.5	0.7	0.1	▲ 1.1	0.0	1.3	1.0
鉄鋼	▲ 2.1	▲ 5.9	▲ 11.0	▲ 3.1	1.9	▲ 0.4	▲ 2.2	▲ 10.1	▲ 12.4	▲ 11.0	▲ 11.9	▲ 11.8
非鉄金属	20.6	4.1	▲ 4.0	▲ 2.6	▲ 5.7	▲ 7.0	▲ 5.8	▲ 3.5	▲ 8.8	▲ 7.2	▲ 4.7	▲ 5.2
金属製品	20.9	21.4	10.0	3.1	6.6	5.9	6.5	7.1	7.6	5.6	5.7	4.8
一般機械	23.5	16.4	10.1	7.4	0.7	▲ 2.1	▲ 2.3	2.0	▲ 1.1	0.1	0.0	1.0
専用機械	18.5	14.1	8.5	5.4	▲ 1.5	▲ 4.5	▲ 2.6	5.8	2.2	3.3	4.7	4.0
自動車	15.0	8.3	14.2	22.3	6.9	5.8	4.5	8.1	8.8	9.9	12.1	8.8
鉄道車両・造船・航空	16.4	16.1	2.2	▲ 12.1	▲ 11.0	▲ 11.6	▲ 9.2	3.1	2.6	5.5	9.2	9.1
電気機械	10.7	12.9	8.7	14.7	12.3	12.1	13.0	8.3	5.6	8.0	8.9	9.3
通信・コンピュータ	20.2	10.7	13.3	13.4	7.7	11.5	15.8	26.8	27.7	29.0	27.4	27.2
精密機械	7.3	4.9	10.7	8.3	2.4	2.6	6.1	19.5	18.2	17.8	17.0	0.0
電力・熱供給・ガス・水道	18.4	17.1	16.6	19.4	22.5	16.1	11.3	2.6	1.2	2.4	2.5	1.6
第3次産業	21.0	16.8	10.6	12.6	11.7	11.1	10.9	12.2	12.1	11.6	11.3	11.3
交通運輸	17.2	18.6	14.3	7.9	12.0	11.9	9.5	17.8	16.7	15.1	14.7	15.3
卸小売	30.0	25.7	20.1	▲ 1.5	▲ 4.3	▲ 3.1	▲ 4.0	1.3	▲ 2.6	▲ 2.4	▲ 3.6	
ホテル・飲食	20.3	11.1	2.5	8.2	7.2	6.3	6.8	6.8	6.4	6.1	4.6	
リース・企業サービス	26.1	36.2	18.6	32.3	23.1	25.3	30.5	20.1	12.7	14.0	14.2	
科学・技術サービス	27.2	34.7	12.6	10.4	9.7	18.8	17.2	16.4	16.9	21.3	19.4	
水利・公共サービス	26.9	23.6	20.4	30.5	26.7	24.0	23.3	26.9	27.5	24.5	25.2	24.7
家計サービス	20.8	14.2	15.5	13.0	3.4	8.7	1.8	7.9	6.2	11.2	10.1	
文化・スポーツ・娯楽	23.0	18.9	8.9	11.1	13.3	13.6	16.4	9.4	13.1	16.9	15.4	16.0

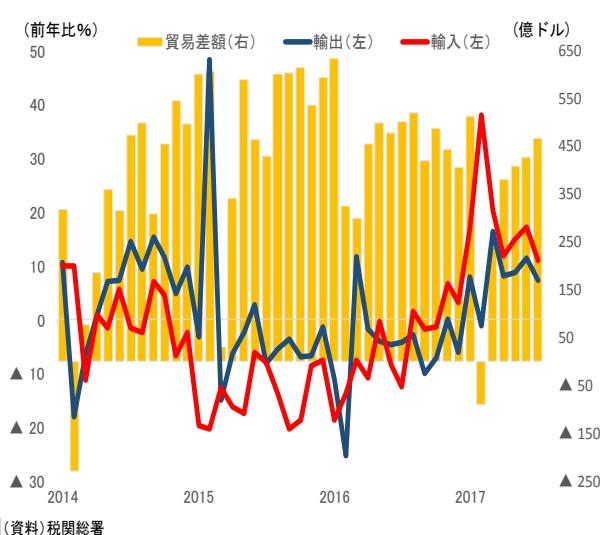
(資料)国家統計局

[貿易～輸出入とも高い伸びを記録。欧米と BRICS 向けが輸出を引っ張る]

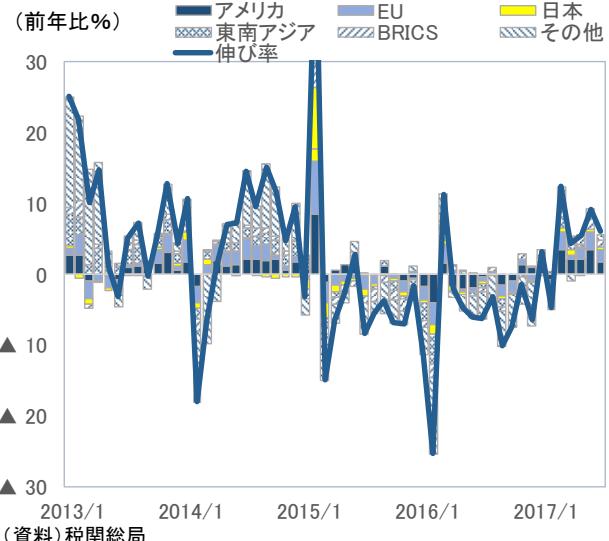
7月の貿易総額は前年同月比+8.8%増となり、7カ月連続のプラス成長となったが、伸び率は前月から5ポイント低下し、今年最低の伸びにとどまった。そのうち、輸出は+7.2%増、輸入は+11.0%増、貿易収支は467億ドルの黒字であった。

商務部は、貿易拡大の理由について、①国際市場の回復、②貿易支援策の効果の顕現、③企業のイノベーション能力と新たな原動力の増強、④大口商品の価格と輸入量の上昇、の4点を挙げた。他方、通年の見通しについては、①世界経済の回復基礎の不安定性、②貿易保護主義の高まり、③国内の生産コストの継続的上昇等により、好調の勢いを保持することは難しいと指摘した。

図表8 輸出入・貿易収支



図表9 輸出(国別)



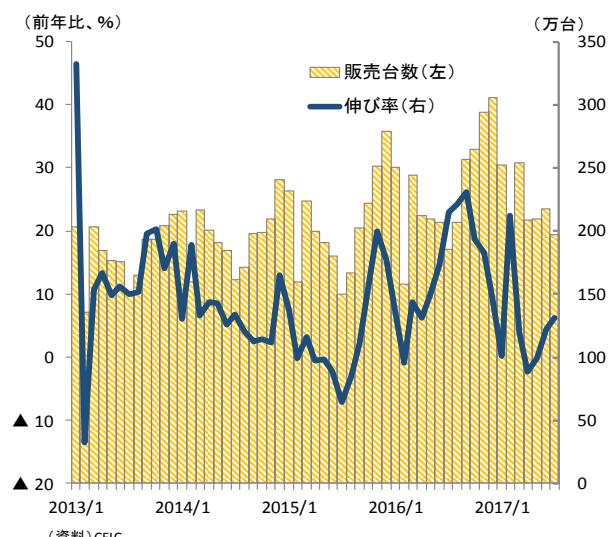
[消費～堅調な基調が続くも、自動車販売の鈍化が消費の伸びを押し下げる]

7月の社会消費財小売総額は前年比+10.4%と、ここ1年で最も高い伸びとなった6月より▲0.6ポイントの鈍化をみせた。これは、自動車関連が前年比+8.1%と、6月から▲1.7ポイントの低下となり、小売総額を0.2ポイント押し下げたことが大きい。

図表10 小売販売



図表11 自動車販売

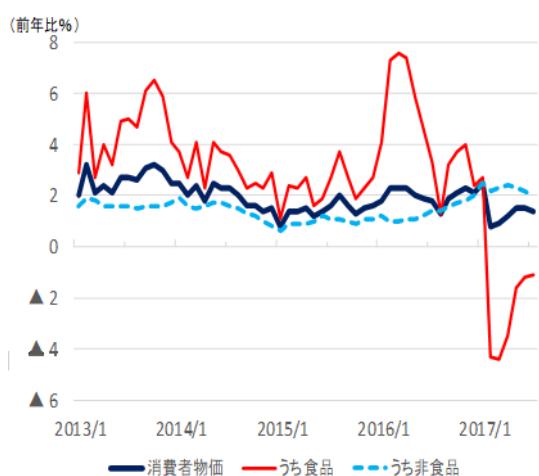


[物価～原材料価格上昇の価格転嫁は薄れた状況]

7月の CPI は前年比 +1.4% と、前月よりわずかに低下した。そのうち、食品は同▲1.1% と、CPI を 0.21 ポイント押し下げた。一方、非食品は +2.0% と、CPI を 1.62 ポイント押し上げた。

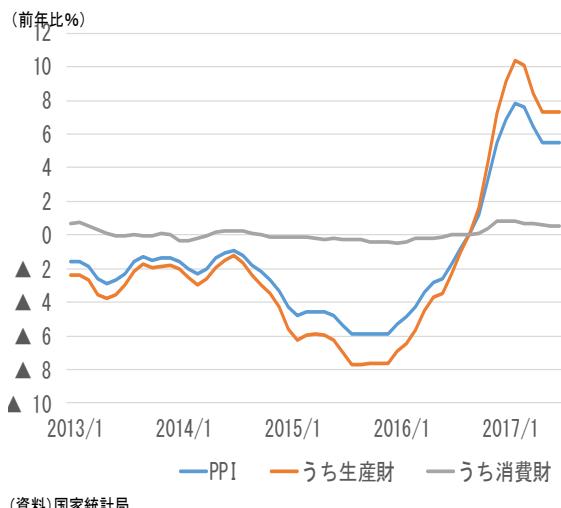
7月の PPI は同 +5.5% であり、3カ月連続の横ばいとなつた。原材料価格は鉄鋼が同 +27.5% 、有色金属が同 +12.7% と、高い上昇となっているが、消費財への価格転嫁が遅れている。年初には銅を多く使う電気製品などで転嫁の動きがみられたが、足元はメーカーがコスト増をかぶる状況となっている。

図表12 消費者物価



(資料)国家統計局

図表13 生産者物価



(資料)国家統計局

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: 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	
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。
- 本資料に従つ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。