

## China Economic Outlook 2017 年 12 月

国内ムードは良好、対先進国関係は微妙に／マクロ経済指標は幾分まだら感があるも堅調

2017/12/27

1. 12 月の動向～習近平思想の普及活動が非常に活発に
2. 米中関係～微妙な関係のカギは米国に
3. 中央経済工作会议～4 つの重要ポイント。「質の高い発展に向けて」
4. 経済統計～11 月の主要指標は幾分まだら感があるも堅調続く
  - ・工業生産は、大気汚染対策、ガス供給の家庭向け優先策にもかかわらず横ばいを維持
  - ・投資は、単月ベースで緩やかな加速傾向。11 月の直接投資は 9 割増
  - ・貿易は、市場の予想に反して 11 月は加速。政府は 2018 年の関税引き下げを発表
  - ・ネット、アップグレード、物流新技術、信用意識が消費を押し上げ
  - ・物価は徐々に上昇。2018 年の金融政策は資産価格の変動を警戒

## 1. 12 月の動向～習近平思想の普及活動が非常に活発に

12 月の中国は、トランプ米大統領の訪中や、習近平主席の APEC 出席等、2017 年の最重要外交が一巡し、外交活動では残された比較的重要なメニューを消化する時期となった。他方、内政活動では習近平総書記による新思想を国民に浸透させる各種活動が引き続き実施されたのに加えて、その思想を初めて政策運営に反映させる中央経済工作会议が開かれ、2018 年への下地が敷かれた。

前者の残された外交メニューの消化では、日本や米国の議員・経済人の訪中、韓国大統領の訪中といった、2 カ国間外交のツメに加えて、120 カ国以上の政党代表を集めてパートナーシップの建設・グローバルガバナンスの改革を訴えた「中国共産党と世界政党高層対話会」や、世界の大経営者を集めて中国のネットビジネスの求心力を示した「フォーチュン・グローバル・フォーラム」といった非公式大イベントが行われ、微妙な国際関係の修復と国際的地位の向上が試みられた。とはいえ、米国については、「11 月のトランプ大統領の訪中で 2,500 億ドルの商談がまとまった」、「米国は中国との関係を重視している」などと報じられる一方、昨今、米中両国の対話が「停滞」しているとも報じられるようになっており、微妙さが増している。欧州については、もとより中欧間の摩擦は少なかったが、昨今は欧州での M&A や欧州企業の中国参入において摩擦が増している。日本については、日中関係は改善に向かいつつあるが、両国の実質的な足取りはなお重い。総じてみれば、新興国に対しては、中国の地位の高まりが鮮明となった一方、先進国に対しては、関係の大きな悪化が避けられつつも、懸念が各方面に残る状況となり、2018 年もそれぞれが粘り強く歩み寄りを模索する状況が続く可能性が高い。

後者の新思想を国民に浸透させる各種内政活動は非常に活発であった。12 月前半に開催されると言われた中央経済工作会议は 18～20 日にずれこんだ。その間、習近平主席含む指導部は地方に赴き新思想の浸透に努めた。このところの中国では、新産業ブームによる新たな消費の喚起と、十九大の政治的な宣伝が経済・社会のムードを盛り上げていたが、12 月についてはこうした状況がもう一段強まったといえる。各種アンケートでは、家計の消費に対するムードや、投資に対する意欲の盛り上がりが確認されている。この国内の良好なムードは 2018 年も続くと思込まれる。

## 2. 米中関係～微妙な関係のカギは米国に

米中関係は、時に親和的、また時に敵対的な態度をトランプ大統領が中国に対して取る。また、

米国企業が中国企業・機関とエネルギーやハイテクで協力を進める一方、知財侵害や企業補助金について警告を発するといった、米国側の中国側に対する態度の表れ方が、その良し悪しに大きく影響している。

足元については、11月のトランプ大統領訪中までは、米中関係の比較的良好な状況を表向き維持する状況が続いていたが、それ以降は、微妙さが増している。

大きな出来事は2つ。まず、11月中旬、WTOに中国政府が「市場経済国」の認定を求めていることに対して、米政府が正式に反対をWTOに通知した。

次に、12月18日、トランプ政権が、2015年以来、2年ぶりとなる国家安全保障戦略を発表した。中国に関しては、経済で「自由、公正、互惠的な関係を目指す」とした一方で、中国の知財侵害、米企業買収などを問題視。他方、安全保障で「引き続き協力を目指す」とした一方で、中国を「米国に挑戦しようとする競合勢力」とし、テロ組織や犯罪組織と並んで対抗していく必要性を強調。加えて、中国の南シナ海動静を問題視した。

こうした出来事に対して中国は、経済関係について、トランプ大統領訪中後に、金融機関の出資制限緩和（銀行、金融資産管理会社は内外無差別、証券、ファンド管理、先物会社は51%に引き上げ、その後3年後に規制廃止等）、12月に入って、外銀の人民元業務申請ルール緩和、競争を阻害する規定の廃止の指示（2018年5月までに廃止・改正、11月までに総点検・再是正）など、市場競争環境の改善を相次ぎ示した。一方、「利己主義的」、「相互依存の現実には合致しない」など、米国に対して不快感を表した。

安全保障問題についても、中国は、対北朝鮮に関して、武力行使及びその後についての話し合いを受け入れた（11月末頃実施。12月12日にティラーソン国務長官が公言）一方、公式には武力行使の選択を受け入れない。他方、米国議会が可決した「米台軍艦の相互訪問実現」の条文が含まれる「2018年国防権限法」に関して、在米中国公使が「米海軍が台湾に寄港するとき、人民解放軍が台湾を武力で統一する」と述べ、強くけん制した。

中国は、①国内経済が良好であり自信が強まっていることや、②そもそも米国とは共通利益が多くあり、関係を悪化させたくないと考えていること、③米国も基本的には両国関係を悪化させたくないと考えていると、（中国が）考えていること、などから各種の不快感表明はなおけん制の域を出ない。とはいえ、米国、とりわけトランプ大統領が中国を振り回し続けることは、行き過ぎれば、中長期的に、相互不信や第3国の対米不信などの形で、米国にも跳ね返る。従前の米中戦略対話はこの負のスパイラルを避けてきた。確率は高くないと思量するが、このリスクは残ろう。

### 3. 中央経済工作会议～4つの重要ポイント。「質の高い発展に向けて」

12月18日から20日まで中央経済工作会议が開催された。会議の重要なポイントは4つ。

第1に、過去5年間の経済発展の実践の結晶が「習近平の新時代の中国の特色ある社会主義経済思想」であり、今後これを党と国家の精神的財産として、豊富に発展させなければならない。つまり、訪れつつある新時代は実践により証明された習近平思想によって開かれるものであり、その上で「質の高い発展」を推し進めるとしたことである。

第2に、2018年について、①19大精神のスタートの年である、②改革開放40周年である。③小康社会全面完成の決戦、第13次5カ年計画の前半から後半へ引き継ぐ年としつつ、運営の全面的基調を、昨年と同じく、「安定のなかで前進を図る」とした。その上でサプライサイド構造改革を主軸に、諸業務、改革・開放、マクロコントロールの革新・充実等を図り、「大きなリスクの防

止・解消、的確な貧困脱却、環境汚染防止の三大堅塁攻略戦」をうまく進め、民生の強化・改善、経済社会の持続的発展を促すとしたことである。

大きなリスクとは、金融リスク。金融改革よりもむしろサプライサイド構造改革によって金融と実体経済に好循環を作ることを重視していること。また汚染防止では、主要汚染物質の排出総量の削減と、産業・エネルギー・輸送構造の見直しを重視していることが特徴である。金融の管理監督が強化され、マクロの債務比率の拡大にブレーキをかけ始めるなか、強い経済を作ること（つまり国有企業を強化）にも力点がかかったこと、改革全般に自信を強めたことが見受けられる。

第3に、財政政策と金融政策について、前者は積極的財政政策の方向は変わらない。但し、一般支出は圧縮、地方政府債務の管理を強化する。後者は中立的金融政策を維持する。後述するように、貸出、社会融資総額の適正な拡大、人民元の基本的安定を保つとしたことである。その上で、構造改革、社会政策、改革開放の促進を述べた。

第4に、8つの重点活動を指摘したことである。要点は、①サプライサイド構造改革を深化（過剰設備能力解消、イノベーション強化）、②各種市場主体の活力を引き出す（国有企業大型化とガバナンス強化、民営企業の発展支持）、③郷村振興戦略を実施、④地域均衡発展を実施（京津冀・雄安新区、長江経済ベルト、一帯一路、広東・香港・澳門大湾区、後進地域）、⑤全面的開放の新しい枠組みの形成を促進（ネガティブリスト、輸入拡大、サービス貿易）、⑥民生の保障・改善（診療・介護への民間資本参入）、⑦保障住宅・賃貸住宅制度の確立、⑧エコ文明の建設促進（環境企業育成、汚染防止計画の全面实施）である。ベンチャーと国有企業が主役であることや、個人向けサービスが重視されていること、環境改善が重視されていることが改めて示された。

2018年の経済見通しは、インフラを含めた投資、不動産販売、貿易が鈍化し、成長率は減速する。一方、財政・金融の下支えがより自然体になるものの、産業構造の高度化、新産業への参入加速などにより、各需要が深堀される。そのため、成長率の減速は小幅なものにとどまる。海外の国際機関の予測が+6.3%前後となっている一方、国内機関の予測が+6.6%前後（著名な社会科学院は+6.7%）となっており、構造改革に対する効果の強弱が見方を分けている。

## 4. 経済統計～11月の主要指標は幾分まだら感があるも堅調続く

### 【工業生産～大気汚染対策、ガス供給の家庭向け優先策にもかかわらず横ばいを維持】

11月の工業生産は前年比+6.1%（10月同+6.2%）と、ほぼ横ばいとなった。PMIや在庫の動きをみると、国内向けを主とした受注の改善や、それを見越したもう一段の在庫の積み上げの動きがみられ、工業生産の鈍化をマージナルなもの（限界的なもの）にしている。

事前には、11月15日に始まった、大気汚染改善を目的とする、北京、天津、河北等内28都市に対する鉄鋼生産制限が、工業生産を押し下げると予想されていた。また、家庭向け暖房の「石炭からガスへの切り替え（煤改気）」が進められるなか、天然ガスの供給不足が起き、11月後半以降工業向けガスの供給が絞り込まれたため、化学やゴムなどの生産が落ち込むとの見方もあった。しかし、結果を見ると、生産の下押しは限定的。供給不足懸念で素材価格が上昇するなか、生産制限を受けていない地域での生産が押し上げられていた。

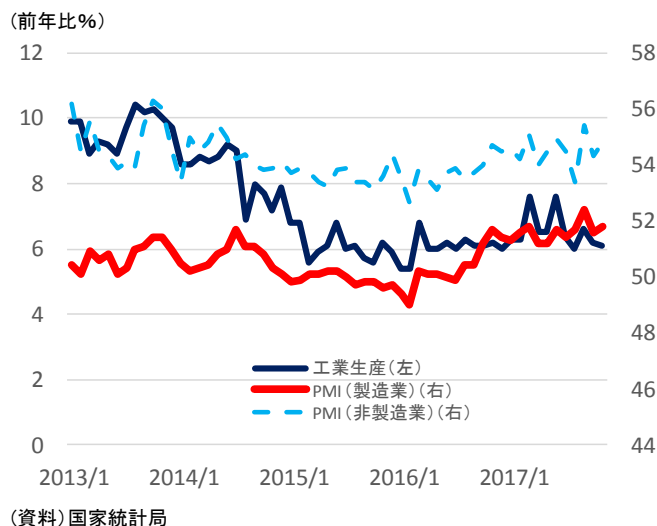
12月18日には、寒さが増すなか、発展改革委員会がガス供給の家庭向け優先をすると同時に、国内ガス田での更なる増産を目指すと発表した。増産量は12月が370万m<sup>3</sup>/日、1月がさらに330万m<sup>3</sup>/日。合わせて国内天然ガス消費量の1.1%分（2017年1～11月2,097億m<sup>3</sup>）である。



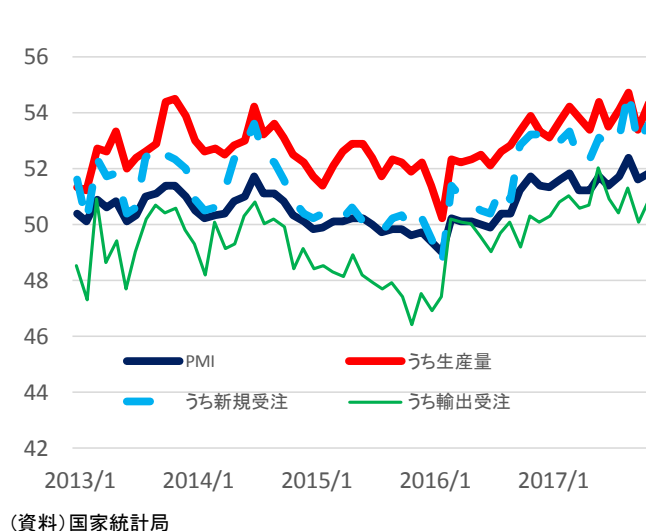
また、輸入量（今冬から来春）も当初見込みの 245 億 m<sup>3</sup> から 280 億 m<sup>3</sup> と、国内天然ガス消費量の約 15% 分増える見込みだ。総じてみれば、環境関連措置の工業生産への影響は小さいと判断できよう。

なお、12 月 25 日、工業情報は同部工作会議を開催した。そのなかで 2018 年の工業生産の伸びは +6.5% とされた。足元、伸びは鈍化気味だが、来年春以降緩やかに加速するとみられている。

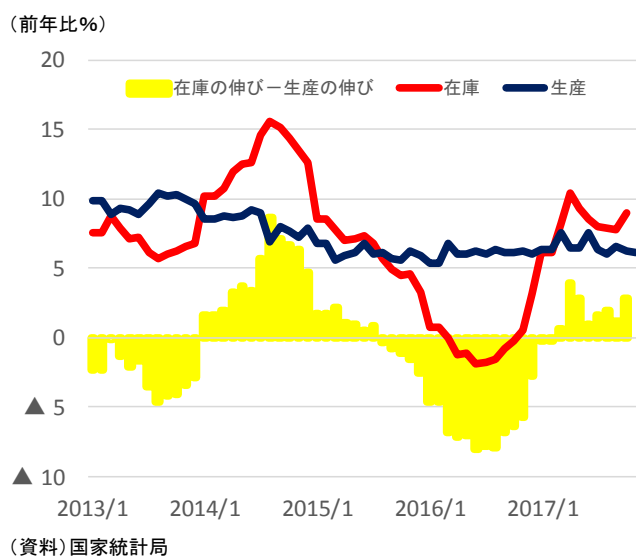
図表 1 工業生産と PMI



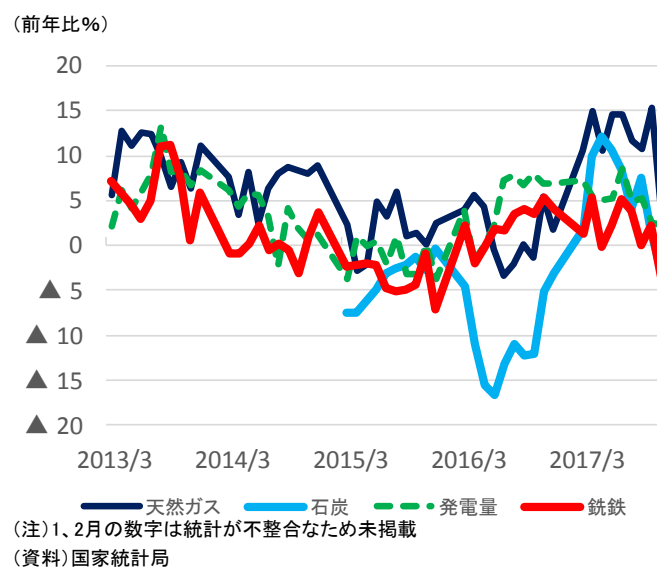
図表 2 PMI (内訳)



図表 3 工業生産・在庫



図表 4 ガス、石炭、発電と鉄鋼生産



## [投資～単月ペースで緩やかな加速傾向。11 月の直接投資は 9 割増]

### (投資)

1～11 月の固定資産投資は前年比 +7.2%（1～9 月同 +7.3%）と、ほぼ横ばいとなった。水利・公共サービス、通信・コンピュータが 20% 台の伸びを続けたほか、精密機器、自動車、交通運輸、リース・企業サービス、文化・スポーツ・娯楽が 2 ケタ台の伸びを記録し、インフラと新産業を中心とした底堅さが見て取れた。11 月単月では同 +6.2% と、緩やかながら 3 カ月連続で加速した。

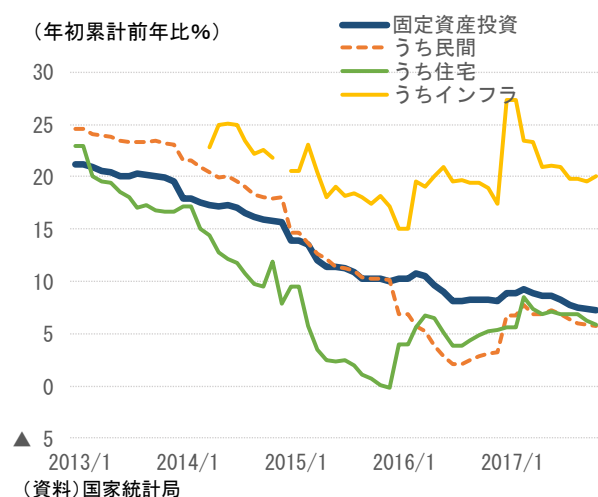
驚くべきは対内直接投資で、1～11 月は前年比 +5.4%、11 月単月では同 +90.0% となった。商務部はこの急増について、①1 月、2 月、6 月などに発表された各種外資参入制限の緩和、②企業設

立手続きの簡素化を理由として指摘した。他方、この時期、配車大手「滴滴」がソフトバンク等から 40 億ドルの増資を行ったほか、フランス小売大手オーシャンが中国で無人コンビニの大量展開を開始したり、米半導体大手クアルコムが中国のベンチャー 9 社に投資をしたりと、ネット関連での投資が目立った。11 月の急増は、規制緩和もさることながらネットブームを受けてのものと思量される。

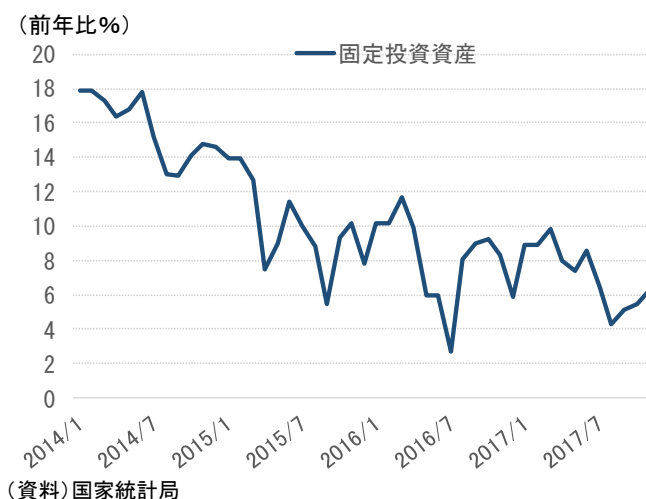
### (過剰生産能力)

2017 年の課題となっていた過剰生産能力、つまり、鉄鋼生産能力 5,000 万トン程度の削減、石炭生産能力 1.5 億トン以上の削減、石炭火力発電能力 5,000 万 KW の削減等について、政府は、鉄鋼と石炭は 10 月までに、石炭火力発電も足元までに削減が達成されたと発表した。鉄鋼はこの 2 年で累計 1.1 億トン（このほか地条鋼と呼ばれるスクラップ鋼の取り締まりが 1.4 億トン）、石炭は 4 億トン削減された。これを受けて、政府は、企業の販売価格が上昇し収益が改善していると評価した。

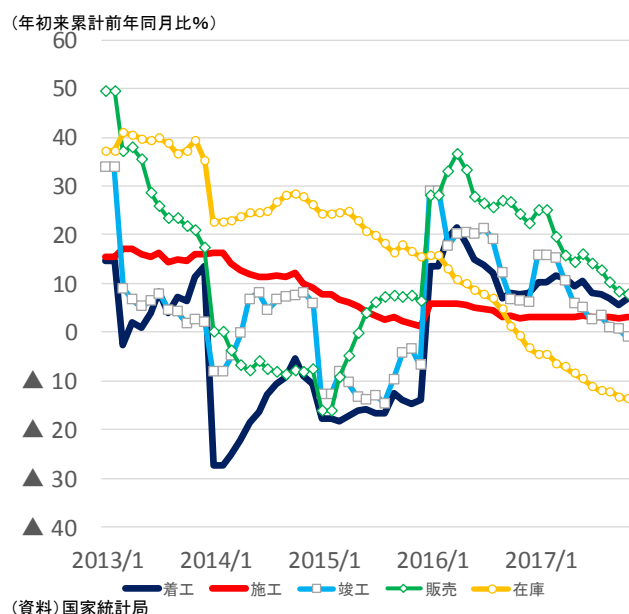
図表 5 固定資産投資



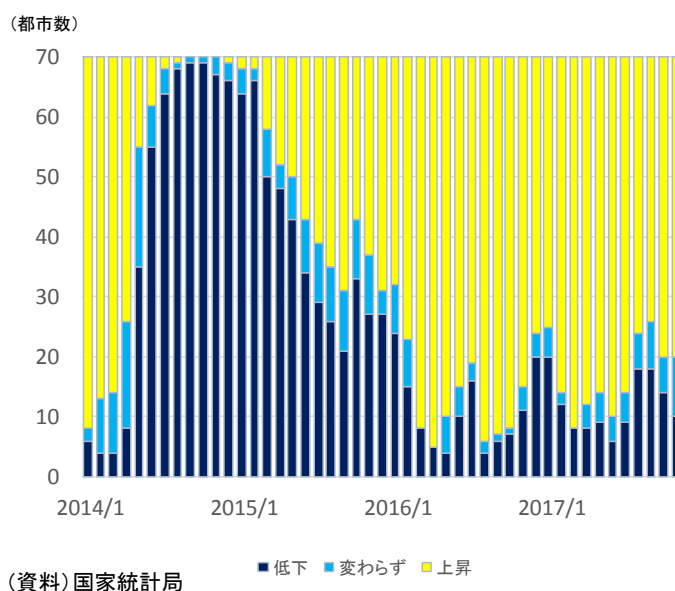
図表 6 固定資産投資 (単月、推定)



図表 7 不動産の投資・在庫状況



図表 8 不動産価格前月比の状況



一方、11月にドイツベルリンで開催された鉄鋼過剰生産問題を協議するG20閣僚級会合で、中国は、痛みを伴う生産能力削減を実施したとPRしたものの、米国等が更なる生産能力削減に加えて、政府補助金の廃止、能力削減における透明性向上、公正競争条件の確保などを要求した。中国は引き続き厳しい立場に立たされた。世界の鉄鋼過剰生産能力は現状7.3億トンと、理想とされる4億トン（年間生産量16億トンを想定）をなお3億トン上回るとされる。能力削減圧力は2018年も続こう。

## （不動産）

主要都市における住宅購入抑制策で、住宅販売は減速が続いている。政府シンクタンクの社会科学院は、12月上旬に「中国住宅報告（2017～2018）」を発表。2018年は、販売価格・数量ともに調整局面となるも、在庫の消化が進む。不動産リスクは全体としては低下するとした。但し、大都市の不動産は根強く価格高騰が再燃する可能性があること、内陸都市の過剰投資が起きやすい状況であることなどがリスクであるとされた。

図表9 固定資産投資（産業別）

（年初来累計前年比％）

	2013	2014	2015	2016/ 1Q	2016/ 1-2Q	2016/ 1-3Q	2016/ 1-4Q	2017/ 1Q	2017/ 1-2Q	2017/ 1-9	2017/ 1-10	2017/ 1-11
固定資産投資	19.6	15.7	10.0	10.7	9.0	8.2	8.1	9.2	8.6	7.5	7.3	7.2
第1次産業	32.5	33.9	31.8	25.5	21.1	21.8	21.1	19.8	16.5	11.8	13.1	11.4
第2次産業	17.4	13.2	8.0	7.3	4.4	3.3	3.5	4.2	4.0	2.6	2.7	2.6
鉱業	10.9	0.7	▲ 8.8	▲ 18.1	▲ 19.7	▲ 20.9	▲ 20.4	▲ 7.1	▲ 6.4	▲ 9.2	▲ 9.1	▲ 10.2
製造業	18.5	13.5	8.1	6.4	3.3	3.1	4.2	5.8	5.5	4.2	4.1	4.1
食品	20.7	22.0	14.4	16.2	15.9	14.3	14.5	0.7	3.7	1.3	1.2	0.7
紡織	18.3	12.4	12.8	11.4	12.9	9.5	10.7	5.4	7.2	6.6	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	▲ 2.0	▲ 0.7	0.3	1.4
石油加工	19.4	7.1	▲ 20.9	▲ 6.8	▲ 0.4	4.1	6.2	2.8	6.7	3.1	3.4	0.7
化学	17.1	10.5	3.3	▲ 2.3	▲ 4.5	▲ 4.2	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 2.7	▲ 3.8	▲ 4.6
非金属	14.8	15.6	6.1	0.8	▲ 2.0	▲ 0.5	0.7	0.1	1.3	1.1	1.1	1.6
鉄鋼	▲ 2.1	▲ 5.9	▲ 11.0	▲ 3.1	1.9	▲ 0.4	▲ 2.2	▲ 10.1	▲ 11.9	▲ 11.2	▲ 10.2	▲ 9.0
非鉄金属	20.6	4.1	▲ 4.0	▲ 2.6	▲ 5.7	▲ 7.0	▲ 5.8	▲ 3.5	▲ 4.7	▲ 4.2	▲ 4.6	▲ 4.8
金属製品	20.9	21.4	10.0	3.1	6.6	5.9	6.5	7.1	5.7	3.7	3.3	3.6
一般機械	23.5	16.4	10.1	7.4	0.7	▲ 2.1	▲ 2.3	2.0	0.0	0.2	0.8	2.5
専用機械	18.5	14.1	8.5	5.4	▲ 1.5	▲ 4.5	▲ 2.6	5.8	4.7	3.9	3.2	3.2
自動車	15.0	8.3	14.2	22.3	6.9	5.8	4.5	8.1	12.1	10.2	11.2	10.4
鉄道車両、造船、航空	16.4	16.1	2.2	▲ 12.1	▲ 11.0	▲ 11.6	▲ 9.2	3.1	9.2	6.9	4.0	5.8
電気機械	10.7	12.9	8.7	14.7	12.3	12.1	13.0	8.3	8.9	8.0	7.7	6.5
通信・コンピュータ	20.2	10.7	13.3	13.4	7.7	11.5	15.8	26.8	27.4	25.3	24.8	23.3
精密機械	7.3	4.9	10.7	8.3	2.4	2.6	6.1	19.5	17.0	19.4	15.2	15.5
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	2.5	1.7	2.3	1.1
第3次産業	21.0	16.8	10.6	12.6	11.7	11.1	10.9	12.2	11.3	10.5	10.0	10.1
交通運輸	17.2	18.6	14.3	7.9	12.0	11.9	9.5	17.8	14.7	15.2	15.0	15.6
卸小売	30.0	25.7	20.1	▲ 1.5	▲ 4.3	▲ 3.1	▲ 4.0	1.3	▲ 3.6	▲ 6.1	▲ 7.6	▲ 7.3
ホテル・飲食	20.3	11.1	2.5	8.2	7.2	6.3	6.8	6.8	4.6	4.4	4.5	4.1
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	14.2	11.2	8.5	11.6
科学・技術サービス	27.2	34.7	12.6	10.4	9.7	18.8	17.2	16.4	19.4	10.0	8.7	8.7
水利・公共サービス	26.9	23.6	20.4	30.5	26.7	24.0	23.3	26.9	25.2	22.8	22.5	22.5
家計サービス	20.8	14.2	15.5	13.0	3.4	8.7	1.8	7.9	10.1	3.6	2.1	0.8
文化・スポーツ、娯楽	23.0	18.9	8.9	11.1	13.3	13.6	16.4	9.4	15.4	14.8	13.5	13.1

（資料）国家統計局

## 【貿易～市場の予想に反して11月は加速。政府は2018年の関税引き下げを発表。消費財輸入を促進する一方、スクラップ等の輸入を抑制。民生の改善を意識した内容に】

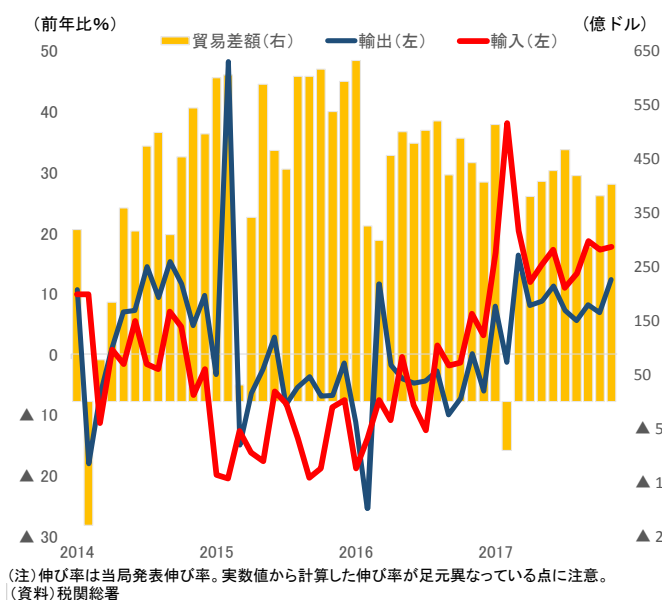
11月の輸出（ドルベース）は前年比+12.3%と、指標ウォッチャーの多くが鈍化を見通していたのに対して、予想外の大幅加速となった。スマートフォンの新製品などハイテク製品が押し上げ材料となった。他方、輸入（ドルベース）は同+17.7%と、こちらも大幅加速となった。環境対策のために行われた国内生産の抑制を埋めるべく、輸入が膨らんだことに加えて、輸出商品を生産するための部品輸入が活発化したこと、11月11日の「独身の日」向け消費財輸入が急増したことなどが要因として挙げられる。

今後の貿易に関して、①財政部は、11月24日、12月1日より187品目の消費財の輸入関税を引き下げると発表した。これによって、対象品目の平均税率は17.3%から7.7%に引き下げられた。財政部は、「国内消費の選択肢増加」と「国内供給体制の高度化誘導」が狙いだとの認識を示した。

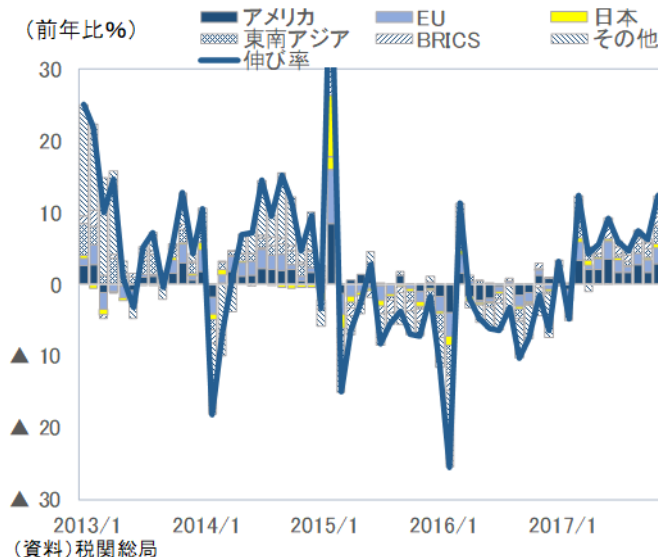
他方、②財政部は、12月15日にも、2018年実施の関税見直し案を発表した。i)2018年1月1日から948品目の先端設備、部品、原材料の輸入関税を、最恵国税率より低い暫定税率を設定し、引き下げる。ii) また、7月から、電子・IT製品の最恵国税率引き下げを行う。iii) 一方、1月からニッケルインゴットの輸入暫定税率を引き上げる、廃マグネシアレンガ、廃スチールスラグ、廃スラグなどで輸入暫定税率を撤廃し、最恵国税率を復活する。iv) さらに、202品目の輸出関税を見直した。合金鉄など同関税を撤廃。複合肥料、燐灰石、コールドール、ステンレス鋼くずなどの輸出関税を引き下げる。

このうち輸入関税の引き下げは（①、②i、ii）、農水産品、加工食品、酒、鉱物、ガソリン、化学品、化粧品、衣類、日用品、宝飾品、鉄鋼製品、機械などが対象であり、国内消費の促進やハイテク中間品・設備の輸入促進が目的とみられる。一方、輸出関税引き下げは（②iv）、国内供給優先の見直し、輸入暫定税率等の引き上げは（②iii）、国内環境対策の強化が目的とみられる。鉄鋼の輸出関税引き下げ（②iv）では、欧米との貿易摩擦が増えないかとの懸念がメディアなどから指摘されているが、鉄鋼企業が摩擦を避けることなどから、輸出急増とはならないだろう。一帯一路政策でインフラ開発の加速が見込まれる新興国への輸出が強化されると考えられる。

図表10 貿易



図表11 輸出（地域別）



図表 12 輸出（製品別）

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	(伸び率%) 2017/1-11
初級商品(億ドル)	23.1	▲ 0.1	6.7	4.7	▲ 7.4	▲ 0.3	11.9
食物・動物	22.7	3.0	7.1	5.7	▲ 1.2	▲ 7.5	2.9
飲料・煙草	19.4	13.9	0.7	10.5	14.8	▲ 25.3	▲ 1.6
非食用原料(燃料を除く)	29.0	▲ 4.3	1.6	8.7	▲ 12.0	2.6	14.8
動植物油、油脂	47.8	2.7	8.1	6.7	3.5	▲ 15.3	39.1
鉱物燃料・潤滑油同関連	21.0	▲ 4.0	8.9	0.8	▲ 18.0	16.8	32.5
工業製品(億ドル)	20.2	8.4	7.9	6.1	▲ 2.4	▲ 5.9	6.0
化学製品	31.0	▲ 1.0	5.3	12.5	▲ 3.7	▲ 10.5	12.8
原料で分類された製品	28.3	4.2	8.2	11.0	▲ 2.2	▲ 12.3	2.7
機械及び運輸設備	15.6	7.0	7.7	3.0	▲ 0.5	▲ 4.4	8.4
雑製品	21.6	16.6	8.5	7.0	▲ 5.4	▲ 3.2	2.2

(資料)関税総局

図表 13 輸入（製品別）

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	(伸び率%) 2017/1-11
初級商品(億ドル)	39.5	5.2	3.7	▲ 1.3	▲ 27.0	32.6	33.3
食物・動物	33.3	22.7	18.2	12.4	7.9	▲ 27.5	11.6
飲料・煙草	51.5	19.5	2.4	15.7	10.7	▲ 16.9	16.7
非食用原料(燃料を除く)	35.4	▲ 5.4	6.0	▲ 5.1	▲ 22.1	27.9	31.9
動植物油、油脂	45.1	14.0	0.9	0.7	▲ 37.3	53.0	42.4
鉱物燃料・潤滑油同関連	27.1	12.8	▲ 17.4	▲ 17.9	▲ 11.9	67.8	18.1
工業製品(億ドル)	18.4	3.9	9.2	1.7	▲ 8.2	3.5	11.1
化学製品	21.1	▲ 1.0	6.1	1.8	▲ 11.6	6.9	19.2
原料で分類された製品	14.7	▲ 2.9	1.7	16.3	▲ 22.5	6.1	11.3
機械及び運輸設備	14.7	3.5	8.7	2.2	▲ 5.2	0.7	11.8
雑製品	12.5	7.1	1.6	0.6	▲ 3.5	5.7	6.4

(資料)関税総局

## 〔消費～ネット、アップグレード、物流新技術、信用意識が消費を押し上げ〕

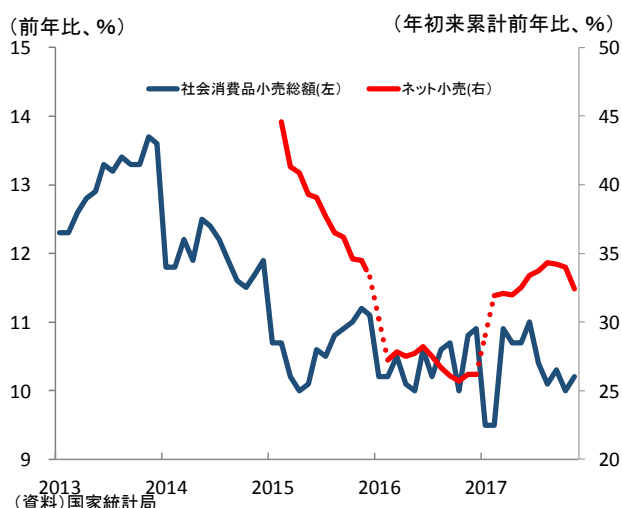
11月の社会消費品小売総額は前年比+10.2%（10月同+10.0%）となった。先月号でも紹介したように11月11日の「独身の日」が前年比4割増と、好調であった。

消費の堅調さについて、12月14日の商務部記者会見では、①ネット通販企業の販促活動の活発さ。2017年は200余りの国の企業の商品がアリババ等の販促イベントで取り扱われた。②消費のアップグレードの勢いの強さ。ハイエンド、知能商品が人気を集めた。③ビッグデータ、AI、VR、スマート物流など新技術応用の活発さ。販売予測、無人仕分け、無人配送などの利用が試みられた。④通販会社の信用意識の向上、といった4つの特徴が挙げられた。

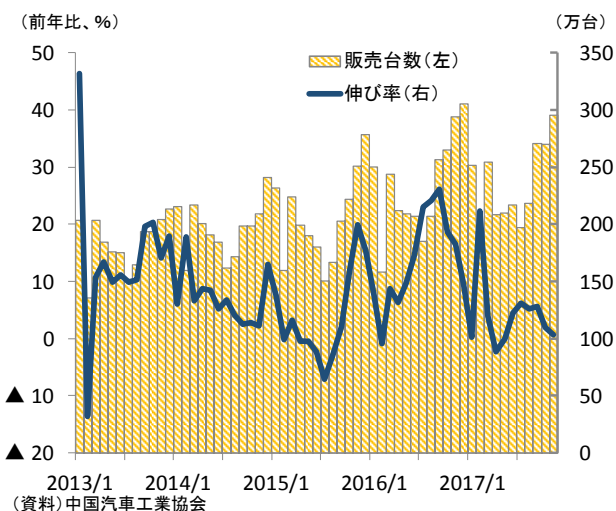
また、国家工商総局がインターネットのデータ3,169万件を分析したところでは、ネット利用者の消費環境の改善が進んでおり、第3四半期のサービス消費満足度は85.9%（前年同期差5.2%）と、向上が著しいものとなった。

但し、11月の小売販売（一定規模以上）の主役は通信機器（前年比+31.8%）とスポーツ娯楽用品（同+15%）。化粧品（同+5.3%）や文化・事務用品（同+3.1%）の伸びは小幅である。スマホの伸びは新製品の効果が大きく、この部分は割り引いて考える必要がある。

図表 14 小売販売



図表 15 自動車販売





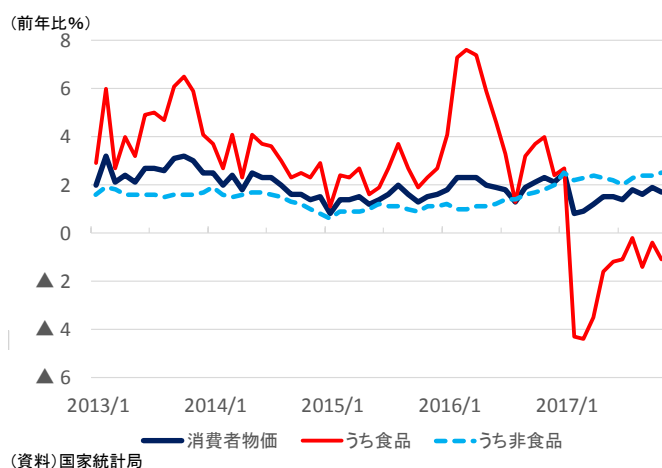
### [物価～徐々に上昇]

11 月の CPI は前年比+1.7%（10 月同+1.9%）と鈍化した。そのうち、食品価格は同▲1.1%（10 月同▲0.4%）、非食品価格は+2.5%（10 月同+2.4%）だった。食品価格の下落は野菜価格の下落によるものであり、全体の基調ではない。また、非食品価格は、人件費の上昇やタイトな需給による基調的なものである。総じてみれば CPI は徐々に強含んできていると考えられる。11 月は、「独身の日」の販売好調が話題になったが、同時に、物流や流通業界での人手不足と人件費上昇、消費のアップグレードによる物価上昇も目立っており、CPI は徐々に上がりやすくなっている。

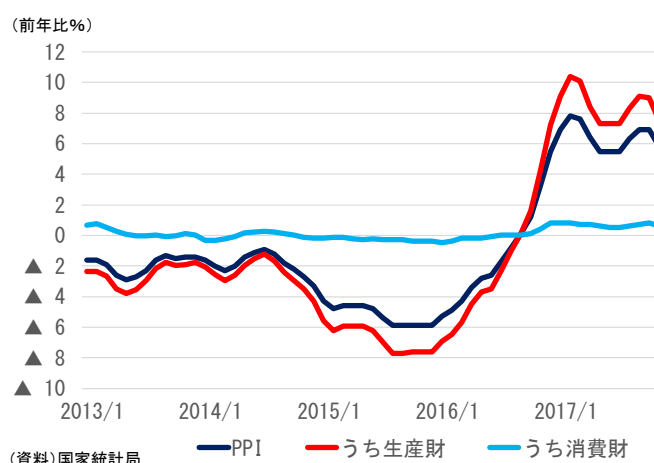
他方、PPI は+5.8%（10 月同+6.9%）と大幅に鈍化した。石油天然ガス採掘は、「石炭からガスへの転換」を背景にガス需給がひっ迫していること、鉄鋼は、華北地方での生産制限が全国的な需給ひっ迫をもたらしているためであり、石油、石炭、非鉄金属などは大幅に下落した。

2015 年にかけての PPI 下落の反動増が 2017 年いっぱい続いているが、2018 年はこの効果がはく落してくる。しかし、PPI とのリンクが薄れていることから考えると、CPI はやはり上昇しやすいといえるだろう。

図表 16 消費者物価



図表 17 生産者物価



### [金融政策～2018 年は資産価格の変動を警戒]

中央経済工作会議閉幕後の 12 月 21 日に人民銀行は党委拡大会議を開催した。会議では、「安定の中の前進（稳中求進）を継続的に堅持することを基調とし、中立的金融政策を実施する。銀行貸出と社会融資総額の合理的増加を保持する」とした。また、11 月に発足した国務院金融安定発展委員会を整備し、金融システムリスクの発生防止をボトムラインとし、重点領域と、間接的な金融の改革開放を進める、などとした。

人民銀行は、11 月中旬発表の第 4 四半期貨幣政策報告で、すでに中立的金融政策、流動性の注視、金利・通貨市場の改革の深化を表明しており、中央経済工作会議を受けての党委拡大会議は、上記のことを確認したものである。また、同報告では、デレバレッジ、バブル抑制、リスク防止、外資金融機関への規制緩和も述べられた。

2018 年の金融政策運営での留意点は、「CPI が安定していても、資産価格と金融市場が大きく変動しうる。そのためにマクロプルーデンス措置が重要だ」と述べられたこと。つまり、不動産や為替の安定を重視すること、また、個別銀行に対する指導・誘導が引き続き強く、一方で、シャドールバンキングやアセットマネジメントなどに対する監督・監視を強めることが示された。

なお、同日、銀行業監督管理委員会も、党委拡大会議を開催。こちらでは、銀行のリスク防止の

ための実務的な方向性が示された。

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)	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	
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。