

China Economic Outlook 2018年1月 2018年は自信を持って改革を実施する年に

要 点

- ・2017年は先行きへの「自信作り」が進んだ1年。2018年は自信を持って改革を実施する年に
- 国有企業改革の方向性と起業の一段の奨励が示される
- 習近平思想を憲法審議、政府工作報告、ダボス会議等のなかで更に定着へ
- 人民元は2017年の安値から対ドル、対円ともに1割上昇
- ・経済統計:7年ぶりに通年の成長率が加速
- 当局は、経済構造がなお改善途上も、新しい成長の芽を積極的に評価

1. 景気の総評と注目点～2017年は先行きへの「自信作り」が進んだ1年。2018年は自信を以て改革を実施する年に

[新年のムードと政府の動き～国有企業改革の方向性と起業の一段の奨励が示される]

2017年は、秋までに早々と過剰設備削減の年内目標が達成される、また、完成不動産在庫の減少が大都市から地方都市に広がる、企業の債務比率が小幅低下する、などといった経済の負の遺産が緩やかに改善に向かう一方、工業稼働率が急回復する、また、不動産価格が上がりずとも大きく下げない比較的安定した状況になり、負の遺産の調整と景気の安定が比較的両立する「自信作り」が進んだ1年となった。

昨年末から新年にかけては、大気汚染対策を目的とした工場生産や建設活動の一部停止、大都市の人口増加抑制、産業構造高度化を目的とした出稼ぎ・零細企業の追い出しなどにより、大都市の低所得階層を中心に厳しい状況がみられた。海南航空、万達、楽视网など業務が急拡大した有名成長企業の資金繰り難の報道も相次いだ。しかし、景気が安定してきたことに加えて、①+7%近い成長率、新技術の開花、国際的な評価の高まりなどが、2018年の話題として連日報じられたことや、②12月後半の中央経済工作会議後、各部・各地で開催された工作会議、人民代表大会で、習近平思想の学習深化への意気込みや、各方面の2018年や2035年、2050年の在り姿が示されたこと、③1月後半になって、春節のムードが高まったことなどから、明るいムードは続いた。

なお、各部・各地の会議では、2018年について、国有企業の収益が大きく改善する（2017年の利益が前年比+23.5%）なか、国有企業における合併や民間資本導入（混合所有制）といったリスクを伴う改革に関する指摘が目立った。他方、中央の国務院では、起業支援、科学振興が多く打ち出された（図表1）。そこには、数年来の起業・科学ブームをさらに強め、外資や農村、低所得者層にまで広げる姿勢が示されており、地方が国有企業改革に取り組むなか、中央が非国有企業を奨励し、経済の体質強化を図ろうとする姿がはっきりと確認された。これは、中国経済の最大のリスクである設備・債務の根源である国有企業改革に、その最大の所有者である地方政府が着手する一方、年間600万社の起業、活発なベンチャーを、地方経済が下支えのピークルとして利用していくということであり、マクロの景気が減速しても（図表2）、ミクロの経済構造は強化されるということに自信が出てきていることの表れとみられる。

[リーダーの動き～習近平思想を憲法審議、政府工作報告、ダボス会議等のなかで更に定着へ]

2017年10月の十九大以来、新時代の習近平思想は各部・各地で学ばれ、昨年12月末の中央経済工作会議で政策に具現化し、1月に入ってその權威性を増す、また国際的認知を高めるための動きが続いた。具体的には、以下の3つである。

- 1) 「二中全会の開催」(1月18～19日、習近平思想を盛り込む等の憲法改正を審議)、
- 2) 「政府工作報告の討論」(1月22日、報告案は「高質量発展、改革開放深化、重大難題の突破、人民の要求へのより良い対応、政府工作の改善促進」を考え方として提示。2018年の方向性は、①重大リスク改善、脱貧困、汚染防止、②高質量発展による革新力(創新力)と協力の改善、③改革深化による市場活力と社会創造の増強、の3点を指摘)、
- 3) 「ダボス会議(1月23～26日、テーマは「分割されてゆく世界のなかでの運命共同体の建設」)の習近平主席の講演」(1月25日、テーマは「時代の責任を共に担い、世界の発展を共に促す」。中国の特色のある大国外交をなす新型国際関係、人類運命共同体の推進を世界に発信)と、「劉鶴中財弁主任の講演」(1月24日、テーマは「中国経済政策」。中財弁：中央財經領導小組弁公室。劉鶴氏は2017年10月に政治局委員となり、副首相となると目されている)である。

なかでも、劉鶴主任の講演は、中国の内政と外交の両方の姿勢を整理する上で参考になると考えられる。ポイントは、①「一個総要求(高質量発展)」、一条主線(サプライサイド構造改革)、三大攻堅戦(リスク防止、脱貧困、汚染防止)と政策の方向性を述べたなかで、地方政府債務等のリスクの防止について、マクロでみたレバレッジが有効にコントロールされるようになるのに約3年かかると事実上の目標期間を示したこと、②中国は、反保護主義、財産権強化、公平な競争の促進、金融開放、輸入拡大を進め、中国の世界秩序への貢献である一帯一路建設を積極的に進めるとしたことである。足元、米国は国家安全保障戦略(NSS、12月18日発表)で中国を「修正主義者」「戦略的競争相手」などと呼び、また、通商関係で中国企業による米国企業の買収を阻止したり、通商法201条に基づくセーフガードを発動(1月22日、洗濯機と太陽光パネル。同セーフガードの発動は2002年以来)したりと、中国に対抗的な発言・動きが頻出したが、中国が強い対抗措置をとって更なる対立を引き起こす気配は出なかった。

図表1 1月の主な起業・科学関係の国務院発表

発表順	発表日	内容
6	1月3日	国務院常務会議、事業環境の一段の改善等を発表
11	1月4日	人材ビザ制度、外国人材にグリーンロードを提供
33	1月9日	財政部等、重要技術設備の輸入税政策に関する目録の調整
37	1月9日	越境ECの国際規則の世界の税関での制定を中国が率先して行うことについて
71	1月12日	馬凱、国家製造業創新センター建設の調査研究で、創新駆動が中国製造の高質量発展に資すると発言
85	1月16日	多くの省が「紅包」を出し、各種人材を優遇し、就業、創業の政策力を増したことについて
92	1月17日	国務院常務会議、「証照分離」の拡大決定
109	1月20日	人社部、農民工を帰京させ創業することを支持する措置について
119	1月22日	56項目がインターネットプラスに。人工智能の創新発展とデジタル経済の重大試験プロジェクトについて

(注) 1月1日から26日まで発表された140の動態文書のうち29項目が科学、起業関連
(資料) 中華人民共和國中央人民政府より作成

図表2 各省の2018年成長目標

地区	2018年目標	2017年目標
天津	5.0%	8.0%
安徽	8.0% 以上	8.5% 前後
湖北	7.5%	8.0% 前後
甘肅	6.0% 前後	7.5%
内モンゴ	6.5% 前後	7.5% 前後
西蔵	10.0% 前後	11.0% 以上
江西	8.5% 前後	8.5% 前後
上海	6.5% 前後	6.5% 前後
北京	6.5% 前後	6.5% 前後
湖南	8.0% 前後	8.0% 前後
河南	7.5% 前後	7.5% 以上
新疆	7.0% 前後	7.0% 以上

(資料) Chinanews.com

【人民元～2017年の安値から対ドル、対円ともに1割上昇】

1月29日現在、対ドル元レート(中間値)は1ドル=6.327元と、2017年の安値(1月4日)から9.9%、対元円レートは1元=17.2円と、昨年(4月17日)から8.7%上昇した(図表3)。

対ドル元レートは昨年12月後半から上昇が速まった。利上げが支持されたFOMC議事録を受けて対ドル円レートは2018年に入るまでドル高・円安方向が続いていたが、対ドル元レートは、12月20日閉幕した中央経済工作会議が、慎重かつ中立的な金融政策を示唆したことをきっかけに

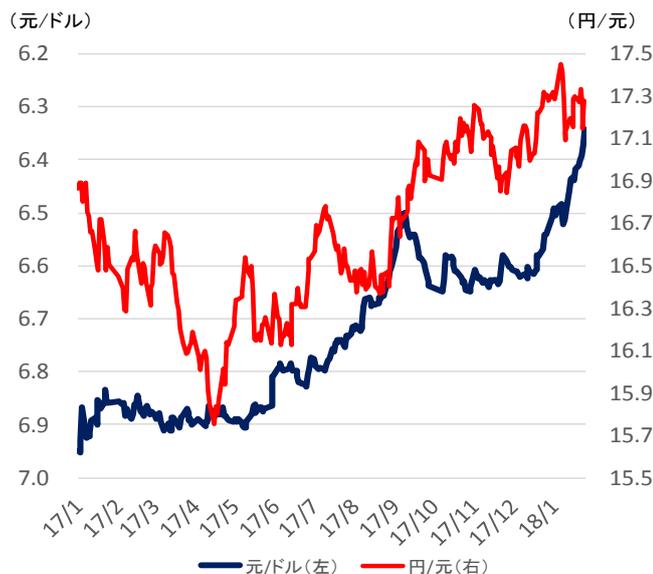
元買いが強まった。1月9日には、昨年導入された「反循環的調整要因」による相場の調整が停止されたと報じられ、「当局の元安阻止は終わった」との観測が一時的に出たが、同10日に中国が米国債投資を縮小するとの観測が流れると、次なる元高に向かった。

さらに、同22日には、トランプ大統領が通商法201条に基づくセーフガードを発動。同24日には、米ムニューシン財務長官がダボス会議の場で「短期的には、貿易面でドル安は良い」、米ロス商務長官も「貿易戦争はいつもあり、米国は準備が整いつつある」と発言。25日には、ムニューシン長官は、ドル安発言を修正したものの、元高は止まらなかった。

過去の経験則では、1月は春節に向けたドル買い需要が出やすいことから幾分ドル高に進みやすく、2月から4月にかけては、元の買い戻しが出やすいことや、中国の対米貿易摩擦に対する懸念が高まりやすいこと（経常収支や米為替報告書の発表）などから、元高に進みやすい。しかし、2018年初は、米国の利上げが少なくとも2回分、市場で織り込まれた一方、中国の金融引き締めが予想より強くなるとみられていることや、米トランプ大統領の就任1年を迎えて、米国の対中姿勢が厳しくなるとの見通しが強まっていることから（図表4）、早々と元高が表れたようである。

今後については、米国の利上げが近づくときにはドル高への動きが出ることや、中国当局が1ドル=6元を上回る元高をすぐに容認すると思われないことから、元高ペースは遠くない時点で修正されると考えられる。

図表3 為替レート（対ドル、円）



(資料) 中国外貨交易中心

図表4 トランプ大統領の対中発言

「ある国が他の国を犠牲にして利する仕組みを作っているのであれば、我々(米国)は自由で開かれた貿易ができない。我々は自由貿易を支持するが、それは公平であり、相互的でなければならない。——略——米国は知的財産の泥棒、産業補助金、国家主導経済計画等の不公平な経済慣行に目をつぶれない。これらの行為は国際市場をゆがめ、米国のみならず世界の企業と労働者を傷つけている。——略——我々は通商法を行使し、貿易システムを再統合する。公平で相互的な貿易にこだわることでこそ、米国のみならず、すべての国に有効な仕組みを作ることができる。」

(原典) ダボス会議トランプ大統領スピーチ(一部訳)

2. 経済統計～7年ぶりに通年の成長率が加速

[2017年 GDP 成長率概観～当局は、経済構造がなお改善途上も、新しい成長の芽を積極的に評価]

2017年を振り返ると、経済は中期的な減速局面にあるも、底堅い消費の拡大に加えて、投資の
下げ止まり、輸出の回復によって、成長の下ブレリスクが薄まった。 実質 GDP 成長率は前年比+6.9%と、7年ぶりに前年を上回る伸び率となった。前後半別では、前半は+6.9%と、生産・投資の持ち直しが鮮明となって加速したが、後半は+6.8%（10～12月は+6.8%）と、好調の反動による自動車販売の減速、金融監督・監視強化による投資の選別等により、再度小幅鈍化をみせた。

なお、資源・素材価格の上昇によって、重工業比率が高い国有企業を中心に企業収益が回復。 電子商取引（EC）関連を中心とした旺盛な労働需要を背景に賃金の伸びも再度高まったため、企業・

家計のマインドは強い状況が続いた。

国家統計局は、こうした成長について、経済は「穏中向好(安定の中でよい方向に向かっている)」とし、①雇用の維持(2017年通年都市新規就業者1,351万人、同年12月末都市調査失業率4.98%)、物価の安定(通年CPI+1.6%)、②サプライサイド構造改革の進展(鉄鋼生産能力5,000万t削減、石炭生産能力1.5億t以上削減等)、③新旧成長動力の交代(「六新(新技術、新産業、新業態、新模式、新産品、新動力)」(図表5)、④経済成長の質量と収益の改善(通年年工業企業利益+21%、同年1~11月サービス業営業利益+30.4%)、⑤民生の改善(通年実質可処分所得+7.3%)、⑥投資と消費による内需拡大、が実現していると指摘した。また、その一方で、中期的な新しい循環の上昇局面(「新周期」)に入ったかということについて、世界経済が回復基調にあるものの、不確定要因が多いと指摘した。政府は、成長率の回復よりも、構造的欠陥やリスクの改善を重視しており、現在の判断は改善途上にあると判断していることが確認される。

図表5 新しい成長の動力(六新)

		方式	例
六新	旧 四新	新技術	C919、復興号、量子通信、深海探索
		新産業	戦略性新興産業、ハイテク産業、装備製造業
		新業態	ネット小売、宅配
		新模式	シェア経済、デジタル経済、プラットフォーム経済
	新産品	ロボット、新エネ車	
	新動力	大衆創業、万衆創新、規制緩和	

(資料)国家統計局記者会見資料(2018.1.18)より

【統計の修正～一部の地域や項目で大幅な修正が相次ぐ】

昨今統計の不正確性を正そうとしている中国であるが、2017年の統計発表ではいくつかの地域や項目で大幅な修正がなされた。

天津市では、市内GDPのおよそ半分を占める濱海新区の2016年名目GDPが1兆元から6,600億元に修正された。原因は、濱海新区で事業活動をしている企業の域外での事業活動の計上分(GDP)を差し引いたことによる。この影響で2017年の天津市のGDP成長率は、2016年の実質前年比+9.1%(名目+8.1%、以下前年比)から、2017年実質+3.6%(名目+4.0%)へと大幅に鈍化した。中国の場合、統計の一部が見直されても、全体に遡及して見直されることは少ない。今回の場合、濱海新区の数字が見直されても、天津市全体がどう見直しされたのか現時点では公表されておらず、上述の天津市全体のGDPとの整合性は不明確だ。検算をしてみると、天津市の2017年の名目GDP成長率が全国と同じ+11.2%だったとすると、名目GDPは濱海地区修正後ベースで1兆6,161億元。天津市発表値1兆8,595兆元よりも2,434億元少なく、両者の差は大きい。濱海新区企業の域外(天津市内)での付加価値生産が域外で計上されておらず、それが修正された可能性がある。但し、実際どうかはわからない。

次に、工業企業の全国統計では、2017年の利益の伸びが+21%(利益金額は7兆5,187億元)と発表された。利益金額から計算した伸びは+4.5%だが、不整合の理由は発表されていない。同年1~9月の利益は+20.4%と整合的であったが、10月以降の統計で不整合が広がった。

このようにみると、中国経済は過大推計されていると思いがちになるが、実際にはそう簡単ではない。例えば、中国の消費は、少なくない部分が企業の費用に計上されている。そのため、GDPに計上される付加価値が過小に計算されている可能性が高い。また、現在急成長のサービス業は、零細企業の多くは正式な登記がなされておらず、この部分がGDPから抜け落ちている可能性が高い。「地下経済」とも言われる統計の未計上分は、先進国で平均2割（日本は1割程度）、途上国では3割以上といわれている。

よって、これらの修正だけでは中国経済の姿が大きく変わることはない。しかし、地域や企業の景況、税収見込みといったセミマクロ、ミクロの姿は変わる。以前、固定資産投資統計の見直しで成長率を下方修正した遼寧省は、その後「停滞した地域」というイメージが強まり、現実にもそうなった。こうしたことはリスクとして認識する必要があるだろう。

[実質 GDP 成長率～10～12 月期は前年比+6.8%と前期と比べて横ばい。事前予想比強含み]

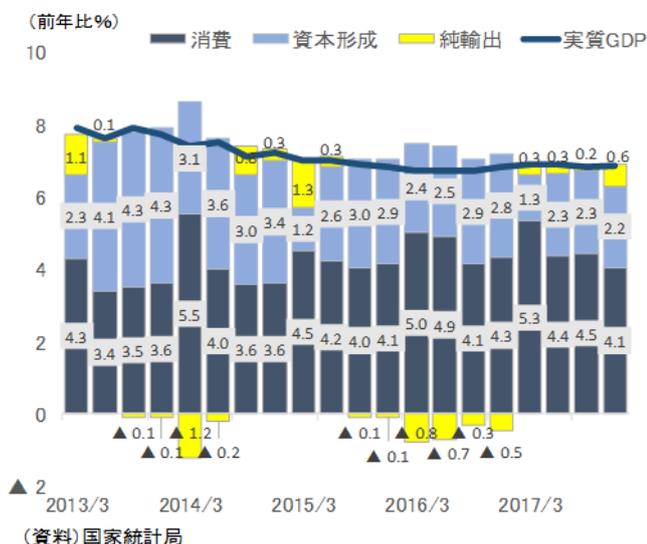
1月18日発表の2017年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+6.8%と、前期と比べて横ばいとなった。需要別にみると、投資の寄与度がほぼ横ばいとなるなか、消費の寄与度が低下し、替わって純輸出の寄与度が上昇した（図表6）。消費の低下は、自動車、内装、宝飾品といった高額・奢侈品の購入鈍化、純輸出の上昇は、ハイテク品の輸出好調と素原材料の輸入鈍化によるものとみられ、外需が堅調となった一方で、高額・奢侈品を中心に内需が一旦鈍化したことがうかがわれる。

産業別にみると、第2次産業が、高額・奢侈品の購入鈍化や、華北での大気汚染の改善要求を受けて減速した一方、第3次産業は、情報・ソフトウェア、リース・ビジネスサービスの好調で加速を続けた（図表7）。

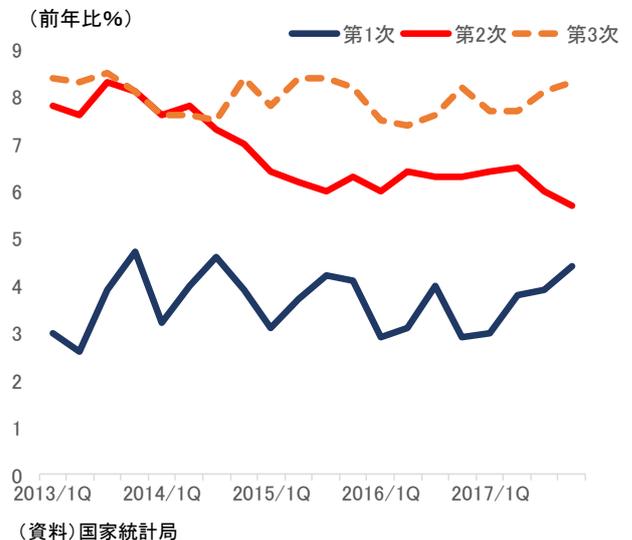
更に地域別にみると、総じて横ばいであるが、統計の問題が露呈した天津や、中国一の自動車生産基地となっている重慶で、成長率の落ち込みが目立った（図表8～12）。

7～9月期は、消費を中心に上向きの勢いがみられた一方、10～12月期は、年末にかけて、高額・奢侈品の消費を中心に上向きの勢いが弱まった。景気下ブレ懸念は薄らいでおり、先行きに対する見方は明るい。2018年は春節が2月中旬にずれ込んだため、1月は春節に向けた買い物が弛んだ感がある。春節を含め2～3月の消費が盛り返してくるか、注目すべきであろう。

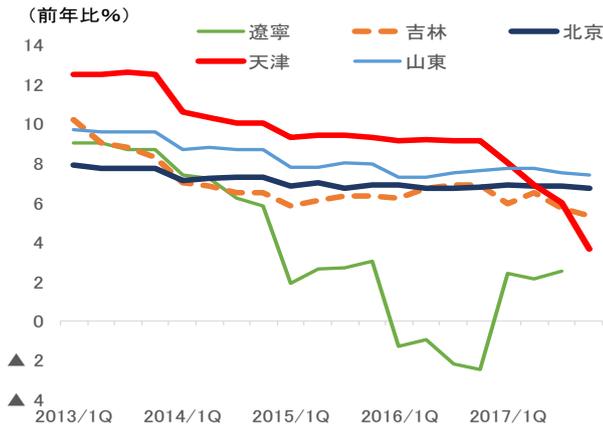
図表6 実質 GDP 成長率（需要項目別）



図表7 実質 GDP 成長率（主要産業別）

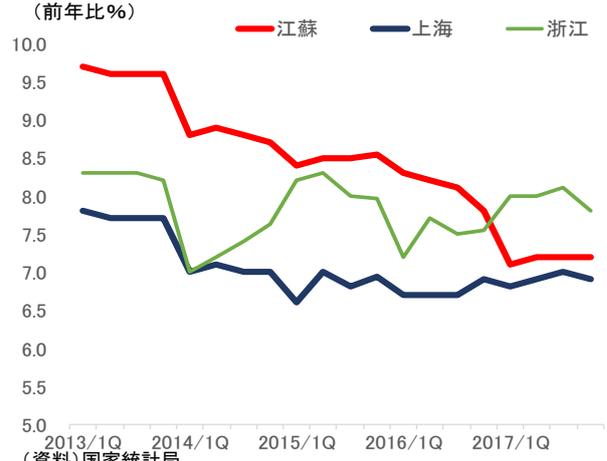


図表8 実質 GDP 成長率 (東北・華北)



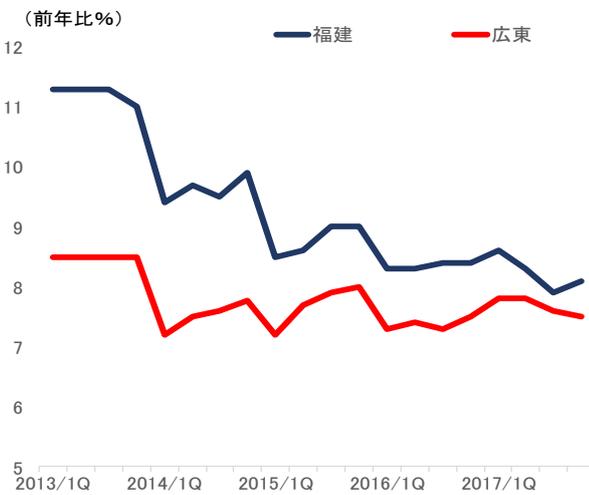
(資料) 国家統計局

図表9 実質 GDP 成長率 (華東)



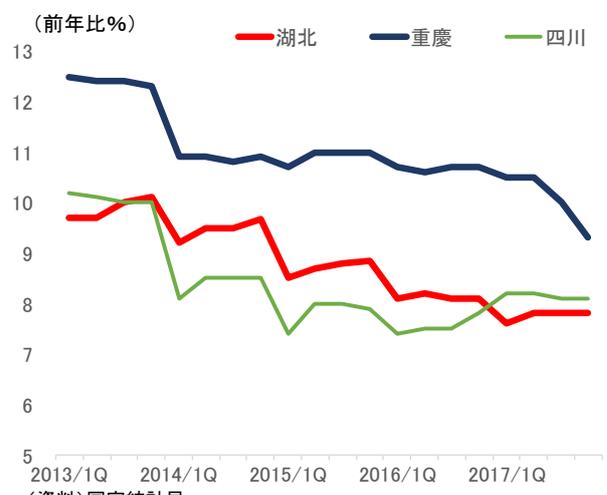
(資料) 国家統計局

図表10 実質 GDP 成長率 (華南)



(資料) 国家統計局

図表11 実質 GDP 成長率 (西南)



(資料) 国家統計局

図表12 実質 GDP 成長率 (産業・地域)

GDP統計		2015	2016	2017	2016/1Q	2016/2Q	2016/3Q	2016/4Q	2017/1Q	2017/2Q	2017/3Q	2017/4Q
名目 GDP	10億元	68,905	74,359	82,712	16,146	18,062	19,036	21,115	18,039	20,056	21,160	23,458
名目 GDP成長率	前年比、%	7.0	7.9	11.2	6.9	7.2	7.7	9.5	11.7	11.0	11.2	11.1
実質 GDP成長率	前年比、%	6.9	6.7	6.9	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	6.8
第1次	前年比、%	3.9	3.3	3.9	2.9	3.1	4.0	2.9	3.0	3.8	3.9	4.4
第2次	前年比、%	6.2	6.3	6.1	6.0	6.4	6.3	6.3	6.4	6.5	6.0	5.7
第3次	前年比、%	8.2	7.7	8.0	7.5	7.4	7.6	8.2	7.7	7.7	8.1	8.3
交通運輸	前年比、%	4.1	6.6	9.0	3.4	5.8	6.7	9.9	8.7	9.6	9.1	8.6
卸・小売	前年比、%	6.1	7.1	7.1	6.2	6.6	6.9	7.1	7.4	7.3	7.2	7.1
金融	前年比、%	16.0	4.5	4.5	7.0	4.1	4.4	2.6	4.4	3.4	6.1	4.0
不動産	前年比、%	3.2	8.6	5.6	9.1	8.9	8.9	7.8	7.8	6.2	3.9	4.8
情報・ソフト	前年比、%	—	18.1	26.0	—	—	—	—	19.1	23.0	29.0	33.8
リース・ビジネスサービス	前年比、%	—	11.0	10.9	—	—	—	—	10.2	9.3	11.8	11.8
その他サービス	前年比、%	9.3	7.5	7.1	8.9	9.2	8.9	10.7	6.9	7.2	6.7	7.2
遼寧	年初来累計前年比、%	3.0	▲ 2.5	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 2.2	▲ 2.5	2.4	2.1	2.5		
吉林	年初来累計前年比、%	6.3	6.9	5.3	6.2	6.7	6.9	6.9	5.9	6.5	5.7	5.3
北京	年初来累計前年比、%	6.9	6.8	6.7	6.9	6.7	6.7	6.8	6.9	6.8	6.8	6.7
天津	年初来累計前年比、%	9.3	9.1	3.6	9.1	9.2	9.1	9.1	8.0	6.9	6.0	3.6
山東	年初来累計前年比、%	8.0	7.6	7.4	7.3	7.3	7.5	7.6	7.7	7.7	7.5	7.4
江蘇	年初来累計前年比、%	8.5	7.8	7.2	8.3	8.2	8.1	7.8	7.1	7.2	7.2	7.2
上海	年初来累計前年比、%	6.9	6.9	6.9	6.7	6.7	6.7	6.9	6.8	6.9	7.0	6.9
浙江	年初来累計前年比、%	8.0	7.6	7.8	7.2	7.7	7.5	7.6	8.0	8.0	8.1	7.8
福建	年初来累計前年比、%	9.0	8.4	8.1	8.3	8.3	8.4	8.4	8.6	8.3	7.9	8.1
広東	年初来累計前年比、%	8.0	7.5	7.5	7.3	7.4	7.3	7.5	7.8	7.8	7.6	7.5
湖北	年初来累計前年比、%	8.9	8.1	7.8	8.1	8.2	8.1	8.1	7.6	7.8	7.8	7.8
重慶	年初来累計前年比、%	11.0	10.7	9.3	10.7	10.6	10.7	10.7	10.5	10.5	10.0	9.3
四川	年初来累計前年比、%	7.9	7.8	8.1	7.4	7.5	7.5	7.8	8.2	8.2	8.1	8.1

(資料) 国家統計局

【工業生産～事前見通しは減速も、実際はほぼ横ばいで推移】

(生産)

2017年12月の工業生産は前年比+6.2%と、11月の+6.1%からほぼ横ばいで推移した(図表13、14)。事前には素材の生産抑制や自動車・スマホの需要減退などから、伸びは低下するとみられていたが、設備機械やテレビ・家電などが堅調となり、伸びの低下が抑えられた。暖房による発電増も伸びの押し上げに寄与した。

同月の製造業PMIは51.6%と、11月の51.8%から小幅低下した。但し、2017年のなかでは比較的高い水準であった。規模別では、大型企業のPMIがわずかながら上昇した一方、中型企業がわずかに低下、さらに小型企業が目立って低下した。企業の規模で明暗が分かれたといえよう。小型企業は輸出能力が低く、また、環境対応が遅れている。こうしたところがよく表れた月となった。

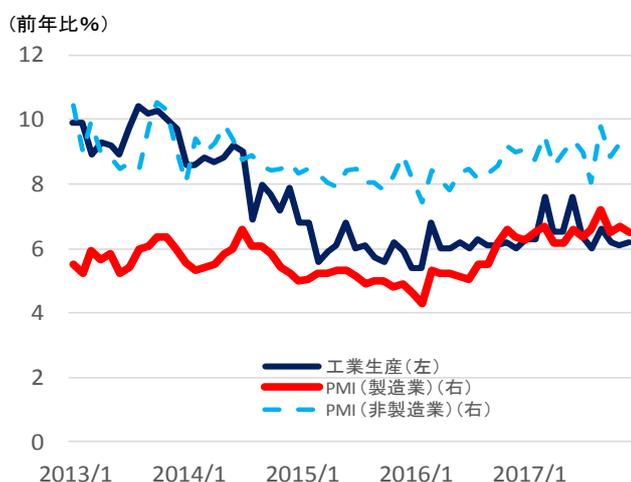
国家統計局が発表した10～12月の設備稼働率は78.0%と、7～9月の76.2%を更に上回る率となった(図表15)。中国では、クリスマス・春節向けの生産から10～12月の稼働率が最も高くなるが、2017年10～12月は過去5年間で最も高い率となった。また、より長いレンジで統計が発表されている暦年の稼働率でみると、2017年は77.0%と、4兆元の経済対策が終わった直後の2012年(77.5%)に匹敵する率となった。足元も素材を中心に過剰設備の調整を続けていることから、生産が底堅く伸び続ければ、稼働率は、2018年、もう一段高まる可能性がある。

(鉄鋼等過剰生産業種の行方)

中国鉄鋼工業協会は、1月13日、理事会報告のなかで、増産禁止を徹底するよう呼びかけた。工業情報部が、同月3日、生産能力削減策を揺ぎなく継続するとの方針を示したこと、さらに、同月8日、鉄鋼、セメント、板ガラスについて、京津冀、長江デルタ、珠江デルタの3地域等で工場を新設する場合、新設工場の1.25倍に相当する立ち遅れた能力を削減しなければならないとの規則を発表したことが背景にある。2017年は、スクラップから作られる「地条鋼」の生産を廃したため、「地条鋼」の穴を埋めるべく、鉄鋼生産が増加したが、2018年はこの穴埋め効果がはく落する。よって鉄鋼の伸びは落ち込むと予想される。

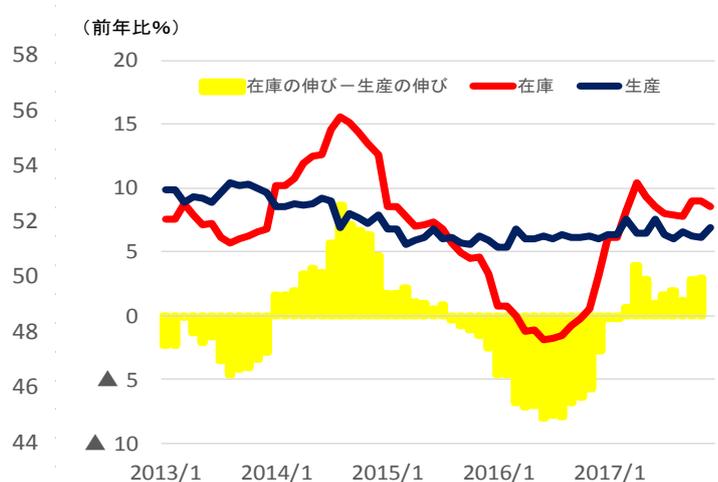
冶金工業計画研究院が昨年12月4日に発表した2017年、18年の鉄鋼見通しでは、2017年の鋼材需要前年比+7.7%の7.25億トンに対して、18年は+0.7%の7.30億トン。粗鋼生産は2017年の+3.0%の8.32億トン(実績)に対して、18年は+0.7%の8.38億トンとなっている(図表16)。

図表13 工業生産・PMI



(資料)国家統計局

図表14 工業生産・在庫



(資料)国家統計局

図表 15 工業稼働率



図表 16 鉄鋼生産見通し

	億トン	前年比%	シェア%
鋼材需要	7.300	0.7	100.0
建築	3.880	0.3	53.2
機械	1.380	1.5	18.9
自動車	0.595	2.6	8.2
エネルギー	0.325	0.0	4.5
造船	0.145	3.6	2.0
家電	0.120	2.6	1.6
鉄道	0.051	4.1	0.7
コンテナ	0.064	6.7	0.9
粗鋼生産	8.380	0.7	
銑鉄生産	7.090	▲ 0.1	
鉄鉱石需要	11.200	▲ 0.2	

(原典) 冶金工業計画研究院

[固定資産投資～単月ベースでは4カ月連続の加速]

(固定資産投資)

2017年1～12月の固定生産投資は前年比+7.2%と、1～11月と比べて横ばいとなった(図表17)。12月単月も+7.2%であり、9月以降4カ月連続で前月を上回った(図表18)。

12月の投資で、主な押し上げ材料となったのは、一般機械、専用機械、通信・コンピュータ、リース企業サービス、科学技術サービスの加速と、鉄鋼、非鉄金属のマイナス幅の縮小であった。他方、押し下げ材料となったのは、水利・公共サービスであった。

設備投資関連、ハイテク・起業関連、リストラ関連が投資を押し上げ、インフラ関連が投資を押し下げたというのは出来過ぎのように見えるが、12月の数字は主役交代をイメージさせた。

国家統計局は、統計発表時の記者会見で、2017年の投資について、①ハイテク投資の好調(ハイテク製造業という分類で前年比+17.0%。そのうち通信設備が+46.4%、リチウム電池が+44.4%、工業用制御システム装置が+29.0%、ICが+27.2%)、②技術改造投資の加速(同分類で+16.0%(2016年+11.5%))、③装置製造業の回復(同分類で+8.6%(2016年+4.4%))、④エネルギー高消費製造業の抑制(同分類で▲1.8%)などとなり、構造が最適化されたと指摘している。

また、商務部によると、12月の直接投資は、実行額では前年比▲9.2%と減少をみせたが、新規設立企業数では+36.5%(4,837社)と大幅に増加した。2017年通年では実行額が+7.9%、企業数が+27.8%(35,652社)となった。

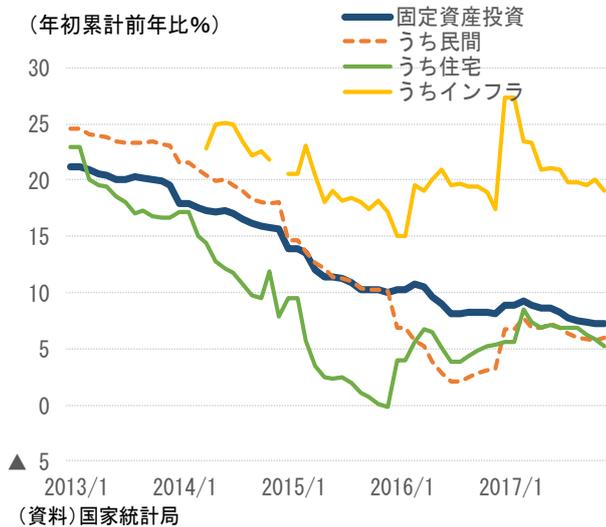
2018年の投資は、伸び率の高低はともかく、ハイテクや外資による華々しさが出てこよう。

(不動産)

2017年1～12月の不動産販売面積は+7.7%と、春以降の減速傾向が最後まで続いた(図表19)。一方、完成在庫は、不動産投機抑制策や将来の高値期待による売り惜しみなどから、コンスタントな減少が続き、2017年末は前年比1.06億㎡減少の5.89億㎡となった。北京や上海が新たな都市計画や人口目標を発表し、同地での住宅購入が難しくなることを示唆する傍ら、そのほかの主要都市は人材流入のための対策を打ち出して、住宅需要の拡大を促しており、不動産価格の高値安定期待が定着してきている(図表20)。

国土資源部は、1月15日、「政府が住宅用地の唯一の供給者である状況を変える」と表明した。従来は、政府が土地所有権をデベロッパーに払い下げる方式でのみ供給されてきたが、企業所有の土地を市場に供給できる方法や、農村の土地を賃貸住宅用地として活用する方法などを研究するという。これは、賃貸住宅を増やして、購入のニーズを緩和することが目的であり、農村の土地の活用は、北京や上海などで試験的に始まっている。これは不動産価格の高い大都市を中心に近々広まりそうである。

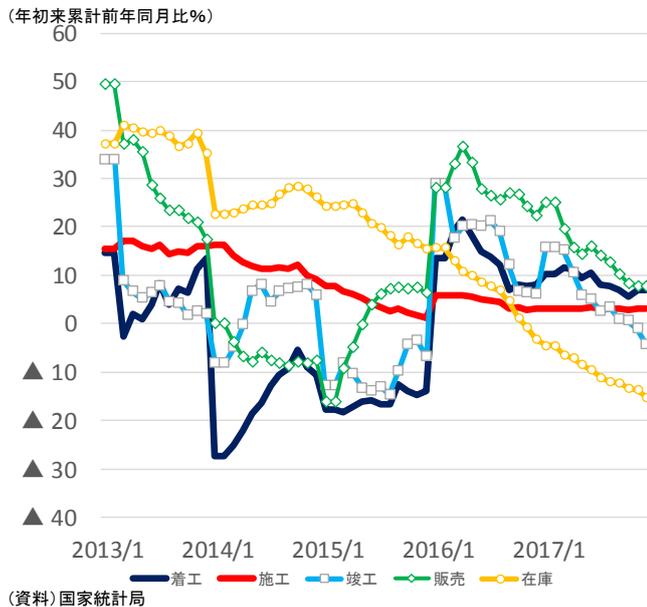
図表 17 固定資産投資



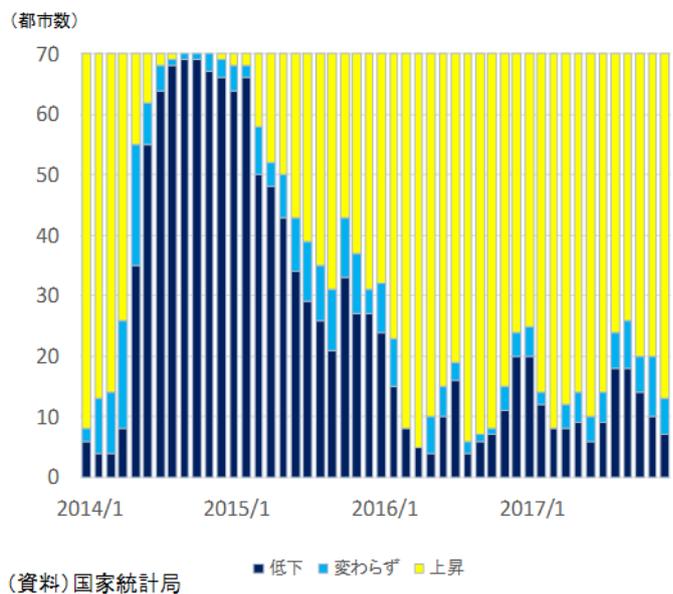
図表 18 固定資産投資 (単月ベース推計)



図表 19 不動産



図表 20 不動産価格の変動状況



図表 21 固定資産投資（産業別）（参考）

（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/ 1-3Q	2017/ 1-10	2017/ 1-11	2017/ 1-12
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	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	11.8
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	3.2
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	▲ 10.0
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	4.8
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	1.7
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	5.9
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	1.2
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	▲ 0.1
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	▲ 4.0
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	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	▲ 7.1
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	▲ 3.0
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	4.7
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	3.9
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	4.7
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	10.2
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	2.9
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	6.0
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	25.3
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	14.3
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	0.8
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	9.5
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	14.8
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	▲ 6.3
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	3.9
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	14.4
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	9.4
水利・公共サービス	26.9	23.6	20.4	30.5	26.7	24.0	23.3	26.9	25.2	22.8	22.5	22.5	21.2
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	2.4
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	12.9

（資料）国家統計局

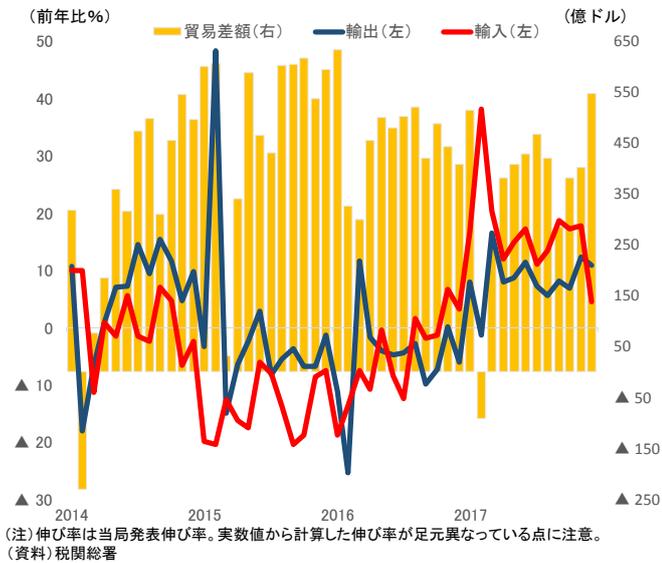
【貿易～世界経済見通しは堅調も、貿易摩擦激化、元高の影響は今後懸念】

2017年12月の輸出は前年比+10.9%（11月+12.3%）と、2ケタの伸びが続いた。通年では+7.9%と、3年ぶりにプラスに転じた。また、同年12月の輸入は+4.5%（11月+17.7%）と、大幅に鈍化した。通年では+15.9%と、輸出同様3年ぶりにプラスに転じた（図表22～25）。

海関総署は、1月12日の記者会見で、2017年の貿易拡大について、①委託加工に依らない自主発展能力の増強（通年の貿易全体の伸び+14.2%に対して、一般貿易+16.8%）、②貿易パートナーの多元化、③民間企業の貿易加速、④内陸地域の貿易加速、⑤高付加価値機械・設備の好調による貿易構造の高度化（2017年の輸出では自動車+27.2%、コンピュータ+16.6%、医療機器+10.3%）などが要因であると指摘した。一方、2018年については、世界経済は回復が続くものの、貿易摩擦といった不確実性に加えて、2017年の伸びの高さ（ゲタの高さ）から2ケタの伸び

は難しいと指摘された。足元、急速に元高が進行しており、これが今後輸出下押し圧力として認識されてくるか注目される。

図表 22 輸出入

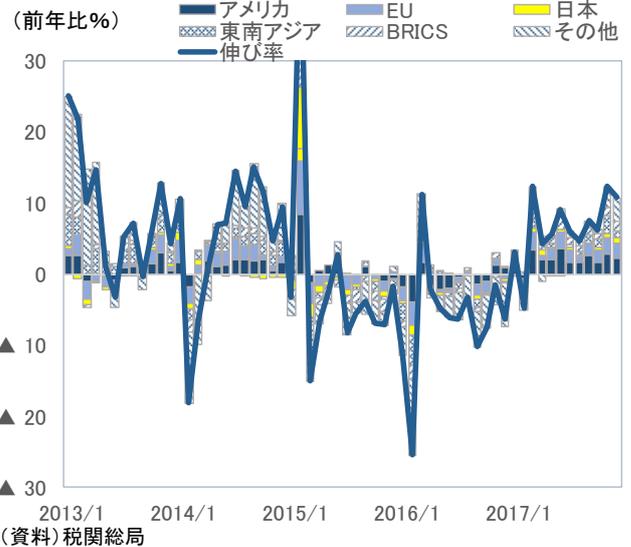


図表 24 輸出 (製品別)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
初級商品 (億ドル)	23.1	▲ 0.1	6.7	4.7	▲ 7.4	1.4	12.4
食物・動物	22.7	3.0	7.1	5.7	▲ 1.2	5.0	3.4
飲料・煙草	19.4	13.9	0.7	10.5	14.8	6.9	▲ 2.1
非食用原料 (燃料を除く)	29.0	▲ 4.3	1.6	8.7	▲ 12.0	▲ 4.0	16.5
動植物油、油脂	47.8	2.7	8.1	6.7	3.5	▲ 9.5	39.5
鉱物燃料・潤滑油同関連	21.0	▲ 4.0	8.9	0.8	▲ 18.0	▲ 3.9	32.0
工業製品 (億ドル)	20.2	8.4	7.9	6.1	▲ 2.4	▲ 6.8	6.4
化学製品	31.0	▲ 1.0	5.3	12.5	▲ 3.7	▲ 4.5	14.5
原料で分類された製品	28.3	4.2	8.2	11.0	▲ 2.2	▲ 7.6	3.3
機械及び運輸設備	15.6	7.0	7.7	3.0	▲ 0.5	▲ 6.8	9.1
雑製品	21.6	16.6	8.5	7.0	▲ 5.4	▲ 7.3	1.7

(資料) 関税総局

図表 23 輸出 (地域別)



図表 25 輸入 (製品別)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
初級商品 (億ドル)	39.5	5.2	3.7	▲ 1.3	▲ 27.0	▲ 7.6	31.4
食物・動物	33.3	22.7	18.2	12.4	7.9	▲ 2.8	11.5
飲料・煙草	51.5	19.5	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2
非食用原料 (燃料を除く)	35.4	▲ 5.4	6.0	▲ 5.1	▲ 22.1	▲ 5.0	29.2
動植物油、油脂	45.1	14.0	0.9	0.7	▲ 37.3	▲ 11.9	40.7
鉱物燃料・潤滑油同関連	27.1	12.8	▲ 17.4	▲ 17.9	▲ 11.9	▲ 10.0	14.0
工業製品 (億ドル)	18.4	3.9	9.2	1.7	▲ 8.2	▲ 4.6	10.0
化学製品	21.1	▲ 1.0	6.1	1.8	▲ 11.6	▲ 4.4	18.2
原料で分類された製品	14.7	▲ 2.9	1.7	16.3	▲ 22.5	▲ 8.6	11.3
機械及び運輸設備	14.7	3.5	8.7	2.2	▲ 5.2	▲ 3.9	11.3
雑製品	12.5	7.1	1.6	0.6	▲ 3.5	▲ 5.6	5.7

(資料) 関税総局

[消費・物価～12月は春節商戦を控えて一旦落ち込む]

(消費)

12月の社会消費品小売総額は前年比+9.4% (11月+10.2%)と、大きな落ち込みをみせた (図表 26)。2017年通年は+10.2% (2016年+10.4%)と小幅鈍化する結果となった。

大幅な鈍化が起きた理由としては、①11月の独身の日バーゲンの反動が起きた。一定規模以上の店舗の販売をみると、金銀宝飾品が+0.2% (通年では+5.6%)、酒類が+3.9% (同+7.9%)、日用品が+5.4% (同+8.0%) などとなっており、バーゲンの反動がみられた。②自動車販売が+0.1% (通年+3.6%)の306万台と、昨年末の伸びが駆け込み購入で高かったことの反動が表れて大きく鈍化した (自動車販売の小売総額に占める割合は14%) (図表 27)、などが指摘できる。

一方、政府当局が調査している消費者信頼感などは改善を続けており、マインドは悪化していない。2018年は春節が2月中旬にずれ込み、春節のためのお土産を買うタイミングが12月ではなく、1月に後ずれした。12月の鈍化には、この影響もかかわっている可能性がある。

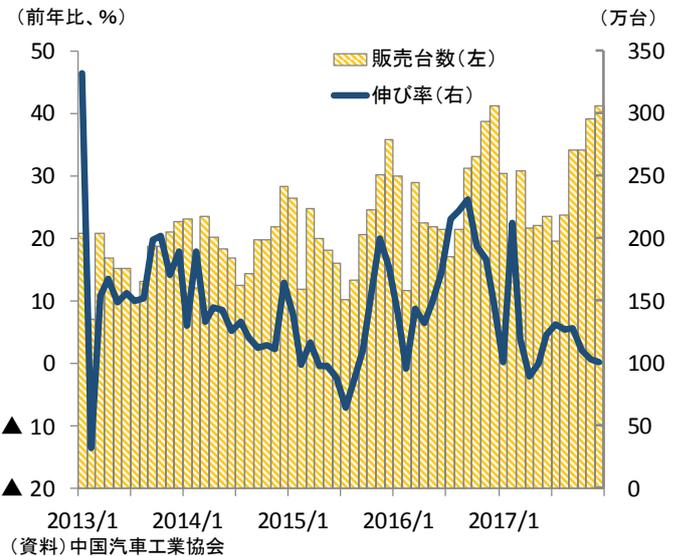
(物価)

12月のCPIは前年比+1.8%（11月同+1.7%）と小幅上昇。そのうち、食品価格は同▲0.4%（11月同▲1.1%）、非食品価格は+2.4%（11月同+2.5%）であった（図表28）。食品価格は冬季に入っても落ち着いており、CPIは上がりやすくなっているものの、大幅な変動の兆候はみられなかった。他方、PPIは+4.9%（11月同+5.8%）と大幅な鈍化が続いた（図表29）。2016年末の生産財価格上昇の反動が出てきており、上昇しにくくなってきている。

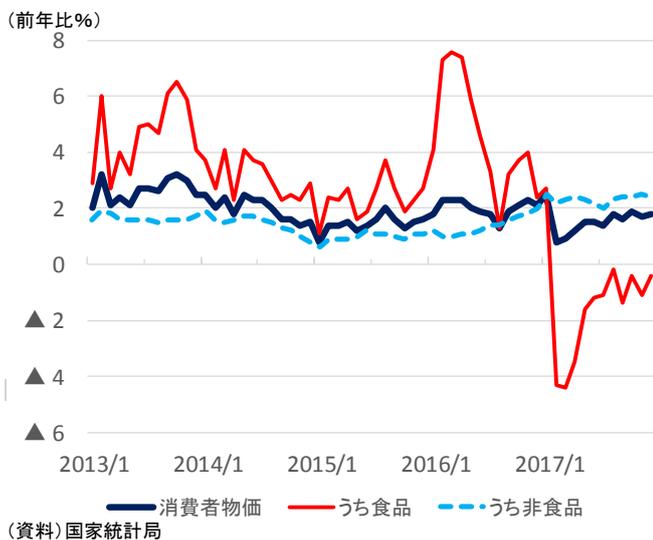
図表26 小売販売とネット販売



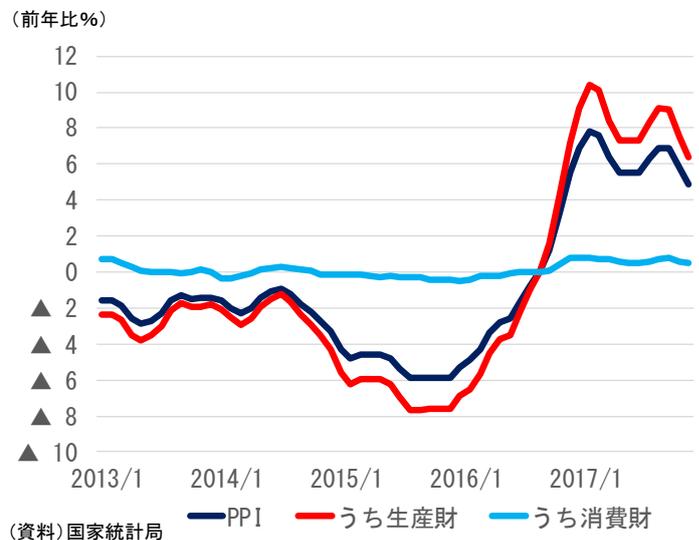
図表27 自動車販売



図表28 消費者物価 (CPI)



図表29 生産者物価 (PPI)



担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム 鈴木貴元(中国会社出向中)	TEL:03-3282-7682 E-mail:suzuki-t@marubeni.com
住所	〒103-6060 東京都中央区日本橋2丁目7番1号 東京日本橋タワー21階 経済研究所	
WEB	http://m-intra.marubeni.co.jp/emp/B4A0/default.asp	

(注記)

- 本資料は丸紅グループ内での利用を目的としたものであり、対外的な利用に関しては担当までご連絡願います。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、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。個人の私的使用及び引用など、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。