

MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

DECEMBER 25TH 2019

■ TOPICS

- 中央経済工作会議：2020年の経済運営方針を決定 ～「安定」と「下支え」をキーワードに

■ WEEKLY DIGEST

【貿易・投資】

- 米国の対中制裁関税 新たに適用除外 45 品目発表 一部適用除外の期間延長も
- 中国の対米報復関税 新たに適用除外 6 品目発表
- 11 月の対内直接投資額 前年同月比+0.1%

【産 業】

- 11 月の 70 大中都市住宅価格 前月比上昇 44 都市・前年同月比上昇 68 都市に減少

■ RMB REVIEW

- 米中合意内容確認待ちで小動き

本邦におけるご照会先:

三菱 UFJ 銀行国際業務部 東京:03-6259-6695 (代表) 大阪:06-6206-8434 (代表) 名古屋:052-211-0544 (代表)

- ・本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- ・本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- ・本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- ・本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱 UFJ 銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- ・本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

TOPICS

中央経済工作会議: 2020年の経済運営方針を決定
～「安定」と「下支え」をキーワードに

MUFG バンク(中国)
リサーチ&アドバイザー一部
中国調査室

2019年12月10日~12日、2019年度の中央経済工作会議が北京で開催され、過去1年間の中国経済の成長状況、政策効果に対する総括をもとに、国内外の経済情勢に対する分析を踏まえ、2020年における経済関連政策の方向性を明確にした。

会議は、国内外のリスクと調整が顕著に増加し、国際情勢がさらに複雑化している状況を強く意識し、国内では経済成長の下押し圧力が高まっているとの見方を示した。「十三・五計画」の最終年である2020年の経済運営について、供給側構造改革を主線としたうえで、「貧困撲滅、汚染の防止、重大リスクの防止」といった3大課題の解決、「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった「6つの安定化」の実現に引き続き取り組む方針を強調した。さらに、新理念の定着化、3大課題の解決の推進、民生支援、積極的な財政政策と穏健な金融政策の継続、質の高い発展の推進、経済体制改革の深化といった六大主要任務を明らかにした。政策方針の方向性として、社会の安定と景気の下支えが強調されている。政策方針の方向転換から見れば、中国の経済運営は「稳中求進（経済運営や社会の安定を維持した上で前進する）」という総基調を堅持しつつも、「安定」を第一（「穩字当頭」）に掲げ、施策の重点は需要の刺激策よりも、民生の改善と経済成長の安定化に移される傾向が見られる。

I. 昨年の中央経済工作会議との比較

【図表1】2020年向け政策方針の抜粋

項目	具体内容
マクロ環境への判断	中国は発展モデルの転換、経済構造の改善、成長エンジンの転換に当たる重要な時期にあり、構造的・体制的・循環的な問題が同時に発生し、「3つの時期の重なり」の影響はさらに深化、経済の下押し圧力が高まっている。 世界経済の成長減速は続いており、いまだに国際金融危機後の深刻な調整期間にある。世界情勢の変化が加速し、世界中の不安要素とリスク要因が顕著に増加する。
基調方針	
総基調	「稳中求進」 (経済運営や社会の安定を維持した上で前進する)
主線	供給側改革 (成長の安定化、改革の推進、構造の調整、民生の改善、リスクの防止、 安定の確保)
三大課題	貧困撲滅、汚染防止、重大リスク防止(順位の変化)
施策の方向	積極的な財政政策、穏健な金融政策
政策方針	「安定」を第一（「穩字当頭」）に掲げ、マクロ政策の安定性を維持、ミクロ政策の柔軟性を維持、社会政策の下支え効果を維持。 「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった「6つの安定化」を堅持。
6項目の重要任務	①新たな発展理念を断固堅持 ②「三大課題」の解決に注力 ③民生問題、特に困難民衆の基本的な生活を有効に保障・改善 ④積極的な財政政策と穏健な金融政策を引き続き実施 ⑤高品質の発展を推進 ⑥経済体制改革の深化

(出所) 2019年中央経済工作会議会報（新華社発表）より MUFG（中国）中国調査室作成

(注) 赤い部分は去年と比べて変化のあった部分。

比較: 2019年向け政策方針の抜粋

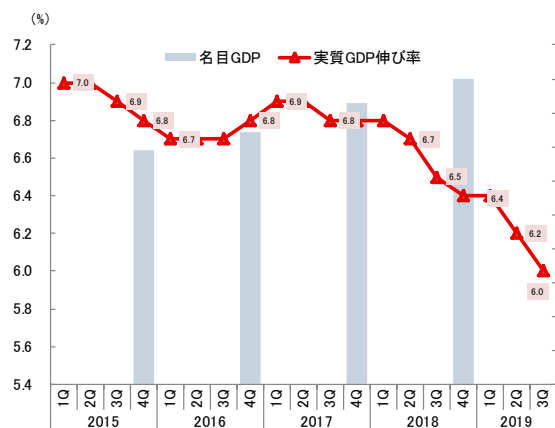
項目	具体内容
マクロ環境への判断	重要な戦略的チャンスの時期。「穩中有変、変中有憂」(安定成長の中で変化があり、変化の中で不安要素がある)。 海外情勢が複雑化しており、経済成長が下押し圧力に直面する。世界は百年に一度の変貌に差し掛かっており、リスクとチャンスが併存。
基調方針	
総基調	「稳中求進」 (経済運営や社会の安定を維持した上で前進する)
主線	供給側改革 (成長の安定化、改革の推進、構造の調整、民生の改善、リスクの防止)
三大課題	重大リスクの防止、貧困撲滅、汚染の防止
施策の方向	積極的な財政政策、穏健な金融政策
経済運営の主要問題	供給側の構造的問題
政策方針	小型零細参入者の活力の向上に注力、マクロコントロール政策の改善、「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった「6つの安定化」
7項目の重要任務	①製造業の高品質な発展の推進 ②国内市場(内需)の拡大の促進 ③農村振興戦略の着実な推進 ④地域間協調発展の促進 ⑤経済体制改革の加速 ⑥全面的な対外開放の推進 ⑦国民生活の保障・改善の強化

(出所) 2018年中央経済工作会議会報（新華社発表）より MUFG（中国）中国調査室作成

経済成長の下押し圧力の高まりを強く意識、「安定」を第一に掲げる

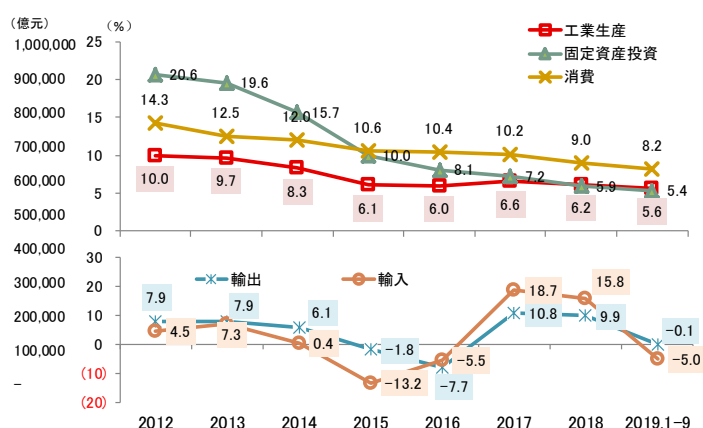
今回の中央経済工作会議では、国内外情勢の複雑性と変化の加速化を強く意識し、経済成長の下押し圧力の高まりを特に強調している。2019年の経済成長率の推移からみると、1~3 四半期の GDP 成長率は 6.4%、6.2%、6.0%と減速が続いており、第 3 四半期の経済成長率は 1992 年以来の最低値となり、年初に掲げた2019年の経済成長目標の6.0%~6.5%の下限に接近している。中央会議ではマクロ環境への判断として、国内に構造的・体制的・循環的な問題が同時に発生し、中国経済が直面する課題の複雑性と対策の喫緊性が明確に指摘された。2018 年よりも景気減速の深刻さを強く認識している。

【図表 2】四半期ベースの GDP 成長率の推移



(出所) 国家統計局より MUFG(中国) 中国調査室作成

【図表 3】三大需要と工業生産の増加率の推移



(出所) 国家統計局より MUFG(中国) 中国調査室作成

国際情勢について、2018 年に続いて国際情勢の複雑性が一層増している。中米貿易摩擦が依然として中国経済成長の最大の外部不確定要因となっている。2018 年年末ごろに「休戦状態」に入った中米両国であったが、2019 年になってから解決の目途が立っておらず、両国間は交渉と対戦を何回も繰り返してきた。中央経済工作会議開催終了の翌日に、ライトハイザー USTR 代表は 15 日に予定されていたスマートフォンや玩具などの中国製品 1600 億ドル相当に対する新たな関税の発動を見送ることも明らかにしており、トランプ大統領は 9 月に発動した中国製品に対する 15%の追加関税率を半減するとしている。中国側も 13 日、15 日に予定されていた追加関税の発動を見送ると発表しているが、正式な署名が成立するまでに不確定要素が残ったまま年を越しそうだ。

斯かる状況下、2020 年の政策動向のもっとも顕著な特徴は「経済成長の安定化」と「景気の下支え」を強調していることである。具体的には以下 4 つの点が挙げられる。

- ① 政策主線である供給側改革の具体的内容では、従来の「成長の安定化、改革の推進、構造の調整、民生の改善、リスクの防止」に加え、「安定の確保」を提起している。
- ② 「三大課題」の順位を変えて「重大リスクの防止」を「貧困撲滅、汚染の防止」の後に移し、「貧困撲滅、汚染の防止」の重要度をある程度引き上げている。
- ③ 政策方針の中で、「6 つの安定化」を引き続き強調した上で、「安定」を第一に掲げ、「社会政策の下支え効果の維持」を提起し、安定化と下支えを重点とする施策方針を繰り返して強調。
- ④ 「6 つの重要任務」では、「不均衡・不十分問題の解決」、「貧困撲滅・環境保護・リスク防止」、「民生の改善と社会保障の強化」という 3 つの安定化と下支えの色合いの強い分野の措置を、「財政・金融政策」、「高品質発展」、「経済体制改革の深化」という景気対策と構造改革の前に持ち出したことから、中央政府の「安定を第一にする」という意識の強さが読み取れる。

II. 2020 年経済運営の注目点

発展理念の4つの「必須」

中央政府は経済工作の中で以下の重要認識が形成されたと指摘した。即ち、①マクロ政策の実施度合いを科学的に把握しなければならない、②系統論をもって経済調整方式を最適化し、全局意識を強化し、多重の目標の間で動的なバランスを図らなければならない、③改革を通じて発展過程における体制上の障害を取り除き、発展ポテンシャルを喚起しなければならない、④リスク意識を強化し、システムリスクを発生させないようデッドラインを守らなければならない。

中国政府の経済運営理念を理解すれば、重要政策を解説しやすくなり、経済政策を見通す際の指針ともなりうる。この4つの「必須」から、大規模な財政出動や金融緩和を期待し難いこと、「経済の安定的発展」「構造調整」「リスク防止」の多重目標の間で難しい舵取りをしながらバランスさせること、経済減速の時期でも構造調整によって生産性を高めることが重要であること、システムリスクの防止が続くこと、が読み取れる。

穏健な金融政策、積極的な財政政策:政策構造の調整と施策効率の向上を強調

財政政策については、積極的な財政政策の効率性を向上させ、財政支出の構造を調整し、一般性支出を断固として抑制し、重点分野の保障をしっかりと維持し、末端行政機関の給与、末端行政機関の運営、基本的な民生を保障するとしている。2019 年年初に決定された減税・行政コスト削減の量的目標は 2 兆元であったが、9 月までに、すでに 1 兆 8,000 億元を達成し、通年の減税・行政コスト削減の金額は 2 兆 3,000 億元になる見通しである。このように、大規模な減税は地方財政収入の減少に繋がり、上海、北京、天津などの地域の財政収入はほとんど伸びなかった。そのため、2020 年の財政政策については、大規模な減税措置と地方政府特別債券発行枠の拡大など量的措置を慎重に検討し、財政支出構造の調整や重点分野における効果の強化といった効率向上の要求を強調している。2019 年の財政予算では赤字率を 2.8%としたが、2020 年の赤字率を国際的な警戒ラインとされる 3%に引き上げるかが注目されている。

【図表 4】財政と金融政策の実績

指標	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1-3	2019.1-6	2019.1-9	
財政	財政収入	12.8	10.1	8.6	8.4	4.5	7.4	6.2	6.2	3.4	3.3
	財政支出	15.1	10.9	8.2	15.8	6.4	7.7	8.7	15.0	10.7	9.4
金融	貸出伸び率	15.0	14.1	13.6	14.3	13.5	12.7	13.5	13.7	13.0	12.5
	M2伸び率	13.5	14.9	13.0	12.3	12.0	9.3	8.3	8.3	8.4	8.4

(出所) 国家統計局、中国人民銀行より MUFG(中国) 経済調査室作成

金融政策については、穏健な金融政策の柔軟性を保ち、合理的かつ充足な流動性を維持し、貸出と社会融資規模の増加率を経済発展水準に適応させ、社会融資コストを削減することを指示した。さらに、金融分野における供給側構造改革を深化、金融政策の波及ルートを改善、製造業の中長期融資を支援、民営企業と小型零細企業の資金調達難問題を解決という具体的な指示を出した。2019 年向けの政策方針と比べて、「製造業の中長期融資を支援」が新たに提起されたことから、製造業の中長期投資に対する支援を強化する傾向が見られる。

さらに、以前の財政・金融政策方針に比べ、今回の経済工作会議では財政・金融政策で消費・投資・雇用・産業・地域政策との協同効果を引き出すことが初めて指摘された。また、相乗効果のある先端製造、民生建設、インフラ施設などの分野への資金提供を促進、産業と消費の「ダブル・レベルアップ」を促進し、中国の大きな市場規模という優位性を十分に発揮し、消費の基礎的機能と投資の重要な機能を発揮させることを要求。以上から見れば、2020 年の財政・金融政策の実施は「量」より「質」に重点が置かれ、財政・金融政策の構造調整と効率性の向上が重視されると見られる。

「戦略的」「ネット型」のインフラ建設を強化

中央経済工作会議では、国家の長期的な発展のため、「戦略的」、「ネット型」のインフラ建設を強化し、川蔵（四川～チベット）鉄道などの重大プロジェクト建設を推進し、通信ネットワーク建設を穏やかに推進し、自然災害防止重大プロジェクトの実施を加速し、市政パイプラインネットワーク、駐車場、コールドチェーンの建設を強化し、農村の道路と情報施設、水利施設の建設を加速することを明らかにしている。

経済の安定成長を実現させるには、インフラ建設の強化が不可欠となる。2019年においてはインフラ投資の回復が力不足、経済に対する下支え効果が薄い。2009年の4兆元ほどの大型投資はなかろうが、こうした分野に対する財政支出の傾斜、および金融支援の強化が期待できる。上述分野は長期的な発展を目指すものであるため、次期の5か年計画の投資重点分野にもなりうる。

「イノベーション駆動」と「改革開放」が自動車の2輪、高質の発展に力をいれる

経済減速の時期に質の高い発展を強調している。言及された分野は、①農業の供給改善、②先進技術の開発と応用化、③戦略的新興産業の発展、④減税措置の徹底化、⑤国際競争力を有する製造業の集積、⑥デジタル経済の発展、⑦先進技術でサービス業のレベルアップを促進、⑧育児産業と養老産業、⑨ヘルスケア、スポーツ産業、⑩観光業、などがある。

「高質の発展」が12月2日に開催された中央政治局会議のキーワードの一つでもあり、今後は製造業のほか、農業とサービス業の高質の発展も視野に入れることを強調した。

各地域の比較優位性を発揮し、全国経済の高質発展の新エンジンを構築

中央経済工作会議は地域経済の一体化発展を新たな成長エンジンとして期待している。①北京・天津・河北一体化発展地域、②長江デルタ一体化発展地域、③広東・香港・マカオのグレーター・ベイエリアを、世界レベルのイノベーションのプラットフォーム、並びに世界の新たな経済原動力に育成する目標を掲げた。そのほか、雄安新区の着実な建設、長江経済ベルトの環境保護、黄河流域の生態保護も強調した。

対外開放は「より大きい範囲、より広い分野、より深い次元」へ進む

中央経済工作会議では初めて、対外開放の方針を「より大きい範囲、より広い分野、より深い次元」へ進むことを明らかにした。経済下押し圧力が強まる中、対外開放を通じて外資の力も借りる意図が伺える。具体的な措置としては、外資投資ネガティブリストの更なる削減、輸出市場の多元化への取り組み、自由貿易試験区の試行機能、海南自由貿易港の建設推進、「一帯一路」サービス体系の健全化が挙げられている。

経済体制改革の深化

今回の経済工作会議では、経済体制改革を六大重要任務の最後に位置付けており、国有企業改革、民営企業発展の支援、土地計画管理方式の改革、金融体制改革の加速等の分野でそれぞれの具体的な対策を提起し、国有経済の効率化、民営経済の保護、中小企業に対する財政面や金融面のサポートに集中する。経済減速期において経済体制改革は最重要な課題ではないが、こうした体制改革が中途半端になると、経済活力を縛る要素を取り除くことが困難となり、経済全体の生産性向上による質の高い発展が阻害される。

【貿易・投資】

◆米国の対中制裁関税 新たに適用除外 45 品目発表 一部適用除外の期間延長も

米国通商代表部(USTR)は 17 日、対中制裁関税措置について、新たに適用除外とする 45 品目を発表した^(注1)。

そのうち、44 品目は第3弾(2,000 億ドル相当の中国製品に 25%の追加関税)の対象から適用除外するもので、冷凍水産物、電子計算機、自動車部品、家具などが含まれる。残る 1 品目は第 1 弾(340 億ドル相当の中国製品に 25%の追加関税)の対象から適用除外するもので、測定・検査機器の部品となっている。適用除外品目の発表は 2018 年 12 月以降 14 回目、累計 1,239 品目に上る(図表 1)。

また、USTR は同日、6 回目(7 月 9 日)、9 回目(9 月 20 日)、11 回目(10 月 28 日)に発表した適用除外品目の詳細に対し修正を加えたことも発表した^(注 1)。適用除外品目の条件(価格幅、消費電力の上下限など)を緩め、より多くの製品が対象となるよう修正している。

さらに、USTR は 23 日、適用期間が 12 月 28 日に満了する 1 回目の適用除外措置について、パブリックコメントを踏まえ 1 年間の延長を決定したことも発表した^(注 2)。適用除外の延長措置は今回が初めてとなる。また、適用期間が 2020 年 3 月 25 日に満了する 2 回目の適用除外措置の延長に関するパブリックコメントの募集も 2020 年 1 月 15 日より開始するとした。

(注 1) 適用除外品目の詳細(修正を含む)は下記 USTR サイトに掲載

◇対中制裁関税第 1 弾:

<https://ustr.gov/issue-areas/enforcement/section-301-investigations/section-301-china/34-billion-trade-action>

◇対中制裁関税第 2 弾:

<https://ustr.gov/issue-areas/enforcement/section-301-investigations/section-301-china/16-billion-trade-action>

◇対中制裁関税第 3 弾:

<https://ustr.gov/issue-areas/enforcement/section-301-investigations/section-301-china/200-billion-trade-action>

(注 2) 適用除外措置 1 回目の期間延長決定は下記米国政府の官報サイトに掲載

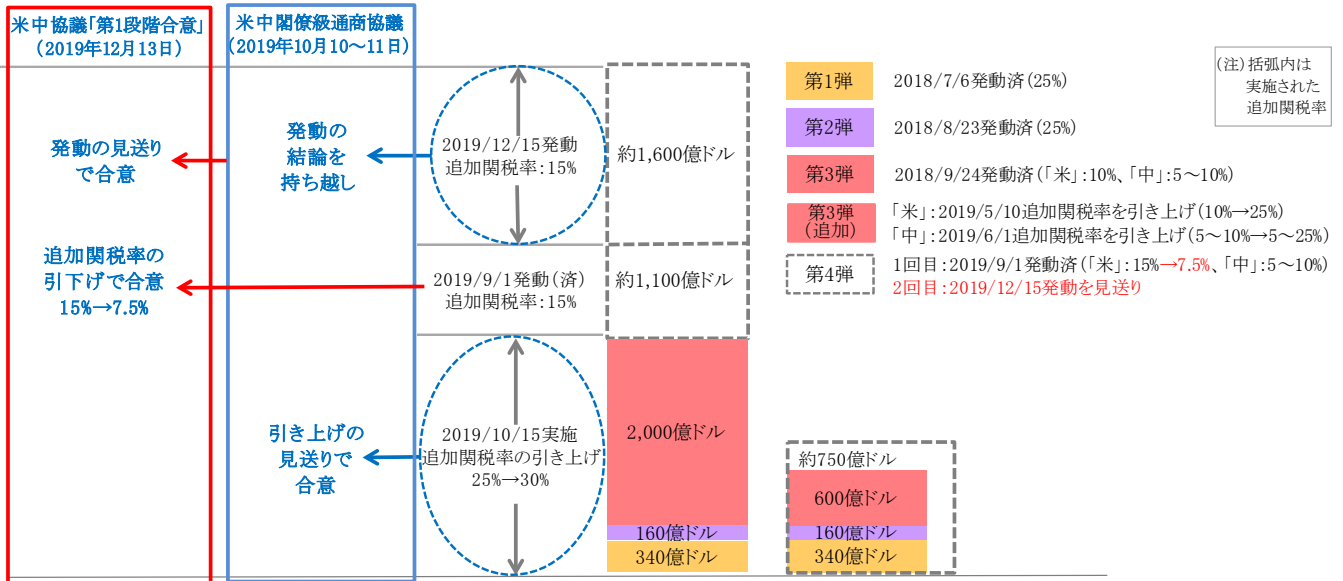
<https://www.federalregister.gov/documents/2019/12/23/2019-27611/notice-of-product-exclusion-extensions-chinas-acts-policies-and-practices-related-to-technology>

【図表 1】米国対中制裁関税における適用除外品目

	発表日 (延長発表日)	関連対中 制裁関税	除外 品目数	適用期間
1回目	2018/12/28 (2019/12/23)	第1弾	31	2018/7/6~2019/12/28~2020/12/28
2回目	2019/3/25	第1弾	33	2018/7/6~2020/3/25
3回目	2019/4/18	第1弾	21	2018/7/6~2020/4/8
4回目	2019/5/14	第1弾	40	2018/7/6~2020/5/14
5回目	2019/6/4	第1弾	89	2018/7/6~2020/6/4
6回目	2019/7/9	第1弾	110	2018/7/6~2020/7/9
7回目	2019/7/31	第2弾	69	2018/8/23~2020/7/31
8回目	2019/8/7	第3弾	10	2018/9/24~2020/8/7
9回目	2019/9/20	第1弾 第2弾 第3弾	310 89 38 } 437	2018/7/6~2020/9/20 2018/8/23~2020/9/30 2018/9/24~2020/8/7
10回目	2019/10/2	第1弾 第2弾	92 111 } 203	2018/7/6~2020/10/2 2018/8/23~2020/10/2
11回目	2019/10/28	第3弾	83	2018/9/24~2020/8/7
12回目	2019/11/7	第3弾	36	2018/9/24~2020/8/7
13回目	2019/11/26	第3弾	32	2018/9/24~2020/8/7
14回目	2019/12/17	第1弾 第3弾	1 44 } 45	2018/7/6~2020/10/1 2018/9/24~2020/8/7

(出所) USTRの発表を基に作成

【図表2】米中の追加関税措置の発動状況(2019年12月13日)



(出所)米中両国政府の発表を基に作成

◆中国の対米報復関税 新たに適用除外 6 品目発表

中国国務院関税税則委員会は19日、対米報復関税第1弾(340億ドル相当の米国製品に25%の追加関税)の対象から、6品目を適用除外品目に認定することを発表した。適用除外品目の発表は今年9月(注1)に続き2回目となり、計22品目に上る(図表1)。

今回の対象となる適用除外品目(注2)には、ホワイトオイルなどの石油関連製品、ポリエチレン関連の化学品などが含まれており、2019年12月26日から1年間適用する。既に納付された追加関税分は還付されないとした。

【図表1】中国の対米報復関税における適用除外品目

	発表日	関連対中制裁関税	除外品目数	適用期間
1回目	2019/9/11	第1弾 第2弾	16	2019/9/17~2020/9/16
2回目	2019/12/19	第1弾 第2弾	6	2019/12/26~2020/12/25

(出所)中国国務院関税税則委員会の発表を基に作成

また、同委員会は、15日に再開される予定だった米国産自動車・自動車部品211品目(注3)に対する追加関税の一時停止措置について、米中通商協議の「第1段階の合意」を受けて継続するとしたほか、米国産大豆、豚肉などの農産物について、一定数量に対し追加関税を課さない方針も示した。

(注1)1回目の適用除外措置の詳細は、弊誌2019年9月18日号のDigest記事をご参照ください
<http://www.bk.mufg.jp/report/inschiweek/419091801.pdf>

(注2)2回目の適用除外措置の対象品目の詳細は下記中国財政部のサイトに掲載
http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201912/t20191219_3444518.htm

(注3)追加関税の一時停止措置の対象となる自動車と自動車部品211品目の詳細は下記中国財政部のサイトに掲載
http://gss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201812/t20181214_3093439.html

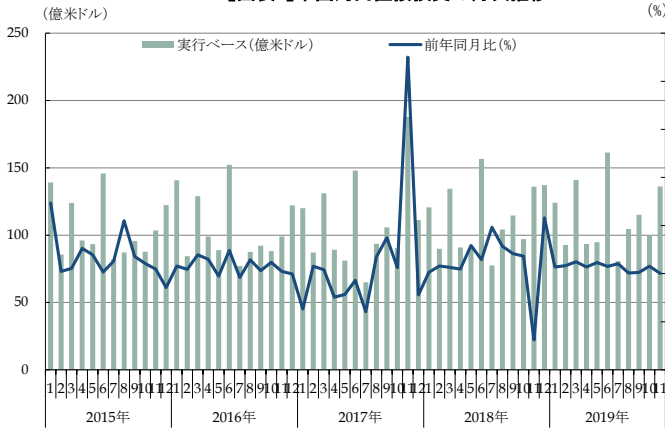
◆11月の対内直接投資額 前年同月比+0.1%

<対内直接投資>

商務部の17日の発表によると、11月の対内直接投資額は前年同月比+0.1%(10月:同+3.1%)の136.2億米ドルと、伸びは前月から縮小した(図表1)。新規設立の外資企業数は同▲35.3%(注)(10月:同▲31.0%)の3,340社(注)だった。1-11月の累計では、前年同期比+2.6%(1-10月:同+2.9%)の1,243.9億米ドル(図表2)、新規設立の外資企業数は同▲32.8%(注)(1-10月:同▲32.6%)の36,747社だった。(注)商務部の発表に基づき当行が計算

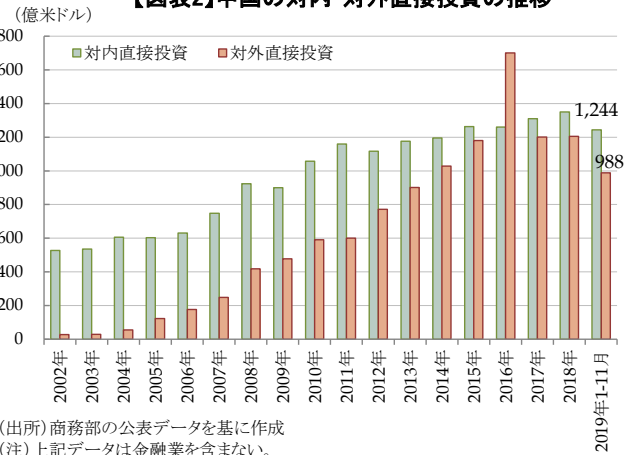
1-11月の累計の業種別投資額(人民元建てベース)では、ハイテク産業向けが前年同期比+27.6%の2,407億元で、全体の28.5%を占めた。うちハイテク製造業が同+5.7%の834.3億元。なかでも医薬製造は同+43.9%、電子・通信設備製造は同+10.6%と拡大している。

【図表1】中国対内直接投資の月次推移



(出所) 商務部の公表データを基に作成

【図表2】中国の対内・対外直接投資の推移

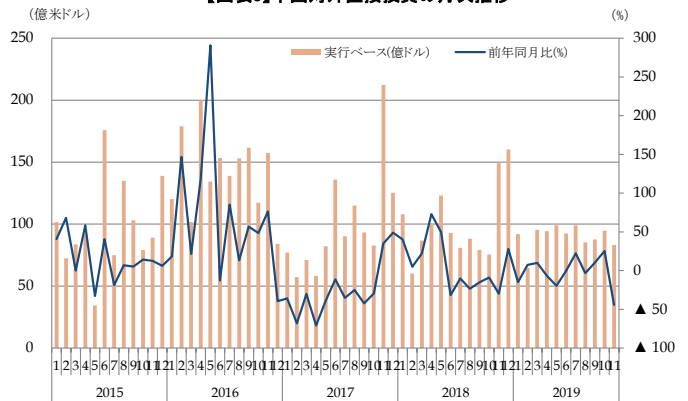


(出所) 商務部の公表データを基に作成
(注) 上記データは金融業を含まない。

< 対外直接投資 >

商務部の19日と23日の発表によると、11月の対外直接投資額は前年同月比▲44.2%^(注)の83.2億米ドル^(注)と前年を大幅に割り込んだ(図表3)。1-11月の累計では、前年同期比▲5.5%の987.8億米ドルとなった(図表2)。(注) 商務部の発表に基づき当行が計算
1-11月の主な業種の構成比は、リース・商業サービス業向けが32.5%、製造業が17.7%、卸・小売業が11.2%。うち製造業向けは前年同期比+6.4%、卸・小売業は同+24.0%とプラスの伸びを維持している。

【図表3】中国対外直接投資の月次推移



(出所) 商務部の公表データを基に作成
(注) 前年同月比は、商務部発表の対外直接投資額に基づき当行が計算

なお、商務部等が10月に発表した「2018年度中国対外直接投資統計公報」によると、2018年の対外直接投資額1,213.2億米ドルのうち、リース・商業サービス業向けの投資額は507.8億米ドル。製造業は同191.1億米ドルで、投資額が大きい分野は自動車、コンピュータ・通信とその他電子設備、専用設備などだった。また、卸・小売業向けは同122.4億米ドルで、香港、シンガポール、米国などを中心に、現地の百貨店・量販店等の買収や商品仕入れのための拠点設立等が多かったものと見られている。

【産業】

◆11月の70大都市住宅価格 前月比上昇44都市・前年同月比上昇68都市に減少

国家統計局は16日、11月の70大都市の住宅価格指数を発表した。

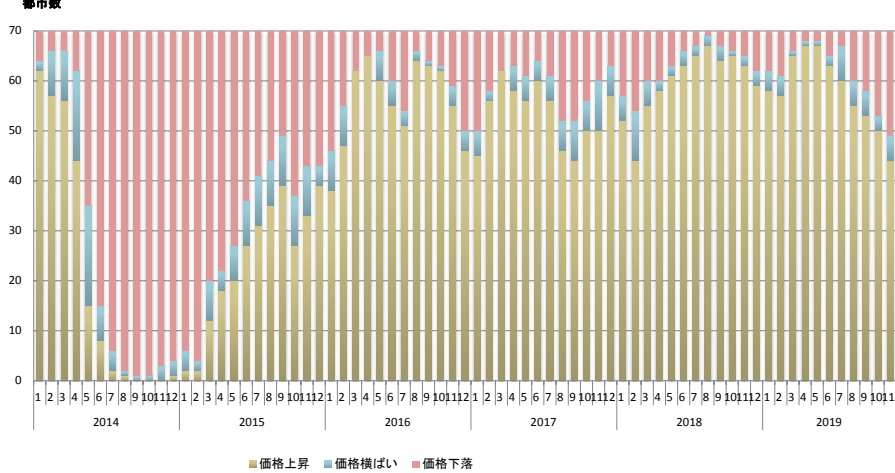
新築商品住宅について、前月比で価格が上昇した都市数は前月から6都市減少して44都市と、6ヶ月連続で減少。下落した都市は前月から4都市増加して21都市となった(図表1)。前年同月比で価格が上昇した都市数も前月から1都市減少して68都市となり、2都市で下落した(図表2)。

前月比で上昇幅が大きかった都市は、銀川市(寧夏回族自治区)と唐山市(河北省)の+1.9%、北京市の+1.7%など。下落幅が大きかったのは、ウルムチ市(新疆ウイグル自治区)の▲0.9%、済南市(山東省)の▲0.7%、南昌市(江西省)の▲0.6%などだった。都市の規模別の上昇幅を見ると、一線都市^(注)は前月の0.1%から0.6%に拡大した一方、二線都市^(注)は0.5%から0.2%、三線都市^(注)は0.6%から0.5%と、いずれも前月から縮小した(図表3)。

前年同月比で上昇幅が大きかった都市は、フフホト市(内モンゴル自治区)の+17.1%、大理市(雲南省)の+16.7%など。下落したのは岳陽市(湖南省)の▲1.8%と瀘州市(四川省)の▲0.3%だった。都市の規模別の上昇幅では、一線都市が4.7%から4.9%とわずかに拡大した一方、二線都市は8.7%から7.9%、三線都市は7.7%から7.0%と、上昇幅は縮小傾向が続いている(図表4)。

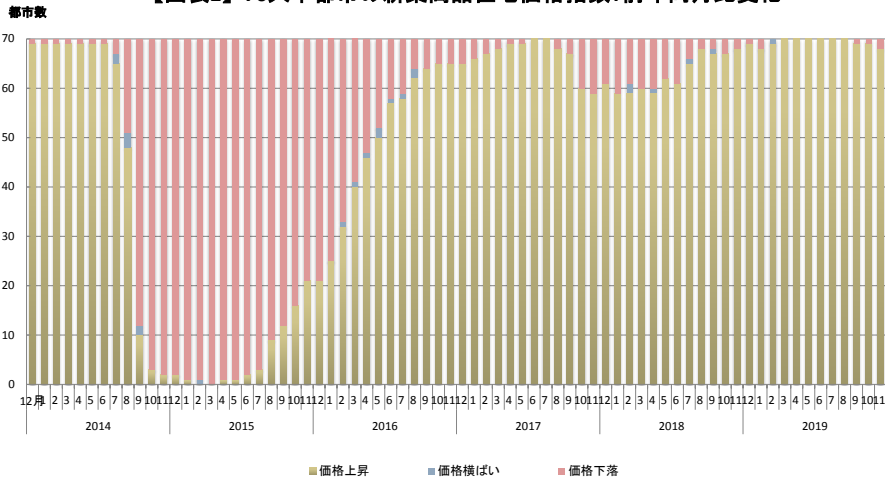
(注)一線都市:北京、上海、広州、深圳の4都市
 二線都市:省都、副省都都市を含む31都市
 三線都市:70都市から上記一線都市・二線都市を除いた35都市

【図表1】70大中都市の新築商品住宅価格指数:前月比変化



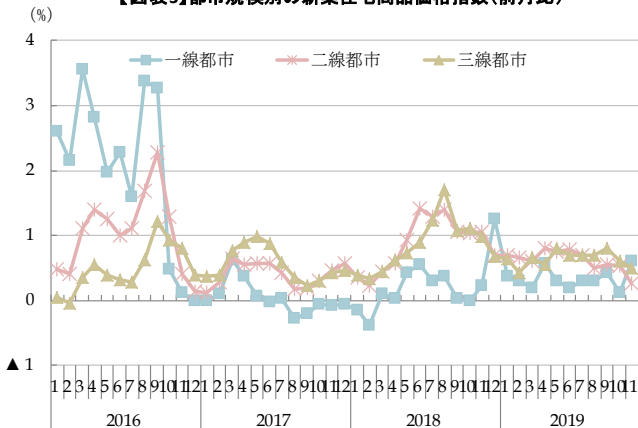
(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

【図表2】70大中都市の新築商品住宅価格指数:前年同月比変化



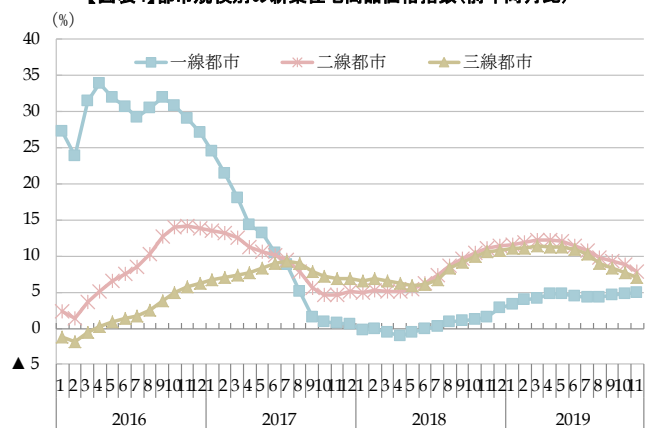
(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

【図表3】都市規模別の新築住宅商品価格指数(前月比)



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

【図表4】都市規模別の新築住宅商品価格指数(前年同月比)



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

RMB REVIEW

◆米中合意内容確認待ちで小動き

・今週(12/16～)のレビュー

今週の人民元対ドル相場は、週初16日に先週末安値から小幅に人民元高方向の6.9990で寄り付くと、同日に週間高値6.9922をつけた。その後は、月末の企業によるドル資金需要もあり、20日に週間安値7.0135をつける場面もみられたものの、米中通商協議の第1段階の合意の詳細な内容が明確にならない中、総じて1ドル=7人民元を挟んだ小動きが続いた。本稿執筆時点でも7.01近辺で推移している(第1、2図)。

第1図：人民元対ドル相場(10/1～12/20)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成
(注) 12月20日午前11時時点

第2図：人民元対ドル相場(2005年以降)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・人民元は先週末の急上昇から一転、今週は伸び悩み

人民元対ドル相場は、先週末に米中通商協議が第1段階の合意に達したとの報道を受けて、一時今年8月2日以来の高値となる6.9570まで反発した。もっとも、その後の米国による12月15日の対中制裁関税第4弾(残り1,600億ドル分)の発動見送りなどの報道は、人民元対ドル相場をさらに押し上げるには至らず。また、米国と中国の合意に関する公表内容が完全に一致していなかったことも判明すると、人民元対ドル相場は1ドル=7人民元近辺まで反落、今週も概ねその水準近辺での推移が続いた形だ。米中両国による第1段階の合意はほぼ確実にみられるが、12月15日に発動予定の制裁関税第4弾の見送り以上のさらなる制裁関税の撤回が小幅に止まった上、米中両国の正式な合意内容が明確になっていないことから、市場は再び様子見モード入りしたようだ。

今週はドルの名目実効為替レートは上昇した一方、人民元の名目実効為替レートは、横ばいで推移した(第3、4図)。人民元名目実効為替レートは、当局が望ましいとみていると考えられる2016年後半以降形成して来たレンジ1の下限付近での推移が続いている。

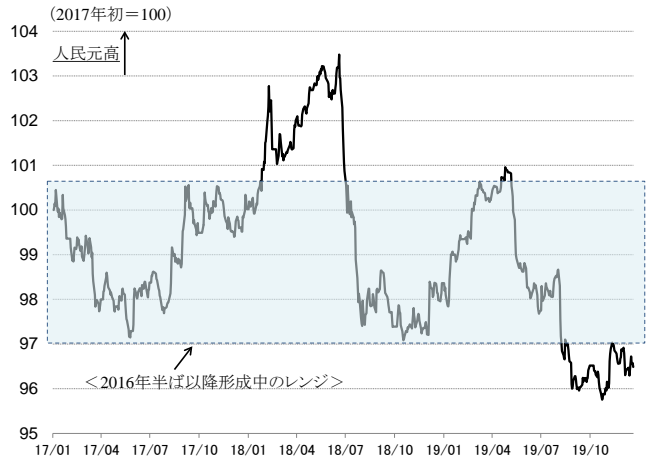
1 2016年後半以降形成して来た人民元の名目実効為替レートのレンジは、IMF推計の長期的な均衡レートにも概ね該当しており、中国当局も望ましい価格領域とみていると考えられる。

第3図：ドル名目実効為替レート(2019年10月以降)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第4図：人民元名目実効為替レート(2017年以降)



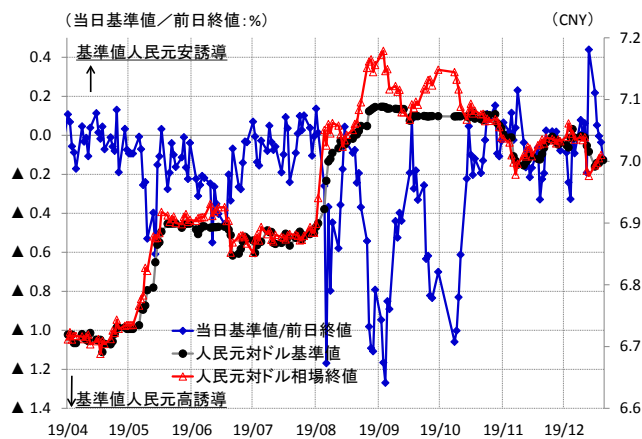
(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

(注) CFETS 公表の各通貨基準レートと通貨バスケット構成ウェイトに基づき作成

・中国当局は対ドルでの過度な人民元高を警戒か

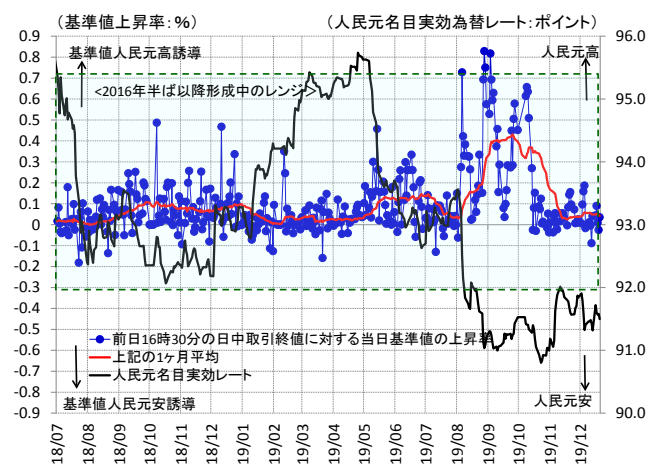
今週の人民元対ドル基準値は、先週末の人民元の急上昇を受け、週前半を中心に人民元安バイアスが維持され、当局による人民元の対ドルでの急上昇を警戒する動きがみられていた(第5図)。一方、第6図は前日16時30分の日中取引終値に基づく人民元名目実効為替レート水準に対する、当日9時15分発表の人民元基準値に基づく人民元名目実効為替レート水準の比率から、基準値設定による当局の人民元誘導方針を定点観測するものである²。今週同比率は小幅に人民元高バイアスで推移しており、人民元名目実効為替レートの足元の水準近辺での安定を志向する当局のスタンスが垣間見られていた。

第5図：人民元対ドル基準値と人民元対ドル相場



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第6図：基準値設定による人民元誘導スタンス(日次)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

² 現在オンショア人民元の取引は、現地時間9時30分から16時30分まで日中取引が行なわれた後、16時30分から23時30分まで夜間取引が行なわれている。中国人民銀行による毎朝9時15分の人民元の24通貨に対する基準値の設定は、前日日中取引終了時の16時30分から当日7時30分までの人民元名目実効為替レートが安定するように決定するとされている。しかし、実際には人民元高・安方向にバイアスがある場合が多く、これを観測することによって各時点での人民元基準値設定を通じた当局の人民元誘導スタンスを検証したもの。

・米中が通商協議で第1段階の合意に到達も、不透明感が残る結果に

米中両国は、13日までに通商協議における第1段階の合意に達した模様だ。米通商代表部(USTR)は、同日その合意内容に関するファクトシートを公表した(第7図)。それによると、これまで報道されていたように、知的財産権、技術移転、農業、金融サービス、通貨、貿易の拡大、紛争処理の7つの項目について、一定の合意に達した模様だ。特に貿易の拡大の項目では、2017年の中国による米国からの輸入実績額を最低年間2,000億ドル上回るように、中国が米国からの財・サービスの輸入額を今後2年に亘り増加させることに同意したとされている。尚、中国による米国農産物の輸入については、上記ファクトシートには記載が無かったものの、ロイターの報道によれば、ライトハイザーUSTR代表が、中国が今後2年間、年400億ドル輸入することに同意したと述べた模様だ。

これに伴い、米国は対中制裁関税第4弾(残り分:対象1,600億ドル)の12月15日からの発動を見送ると共に、9月1日に発動済みの第4弾の一部(対象1,100億ドル)の関税率を引き下げる(15%→7.5%)模様だ。また、中国も12月15日から発動を予定していた対米制裁関税措置を見送ると発表した(9月1日発動分は維持)。

中国サイドも13日夜に記者会見を行い、合意内容について説明、内容は大筋では米国の発表内容と一致していた。もともと、中国側は、米国が対中制裁関税を段階的に撤回すると説明していた他、米国からの輸入増加額の具体的な金額にも言及していなかった。こうしたことから、市場では正式な合意文書の内容や、米国が主張するように、1月初めにも両国による文書への署名が実現するかを見極めたいとみる向きが多いようだ。

第7図：米通商代表部(USTR)による米中通商協議第1段階の合意に関するファクトシート(概要)

米国による中国に対する制裁関税の扱い	<ul style="list-style-type: none"> ・12月15日に発動予定であった第4弾の残り(対象1,600億ドル)に対する15%の制裁関税は見送り。 ・9月1日に発動済みの第4弾の一部(対象1,100億ドル)に対する15%の制裁関税は税率を7.5%に引き下げ。 ・それ以外の第1弾～第3弾(対象2,500億ドル)に対する制裁関税25%は据え置き。
知的財産権	<ul style="list-style-type: none"> ・貿易、製薬関連、(農産物などの)産地表示、商標権、海賊製品・偽造品に対する対抗措置など、多くの長年の懸案を解決。
技術移転	<ul style="list-style-type: none"> ・中国による不公正な強制技術移転の慣行を解決する強制力のある規定を設定。 ・中国も、不公正な慣行や、外国の技術を獲得するための産業計画に基づく対外投資の抑制に合意。
農業	<ul style="list-style-type: none"> ・米国産の食品、農産物、海産物に対する中国の構造的な輸入障壁(多数の非関税障壁など)を解決。
金融サービス	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行、保険、証券、格付事業を含む、米国の多岐に亘る金融サービス事業に対して長年存在した中国の金融市場における取引、投資障壁を解決。
通貨	<ul style="list-style-type: none"> ・通貨の競争的な切り下げや為替レート誘導の回避、透明性の向上。
貿易の拡大	<ul style="list-style-type: none"> ・2017年の中国による米国からの財やサービスの輸入額を、最低2,000億ドル上回るように輸入額を増加させる旨、中国が確約。 ・こうした中国による米国からの輸入額増加を、2年に亘って継続し、米中貿易不均衡をリバランスさせる。
紛争処理	<ul style="list-style-type: none"> ・合意事項を確実に実行させるための枠組みや、紛争発生時の適切な相手への対抗措置を規定。

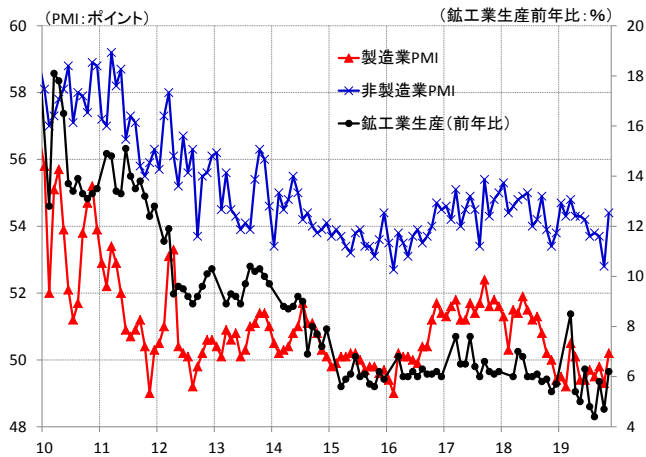
(資料) USTRより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・中国景気底打ちの兆しも、まだ慎重に見極める必要

12月16日に発表された中国の11月分主要月次経済指標は、総じて景気底打ちの兆候がみられる内容であった。11月分鉱工業生産は前年比+6.2%と、前月(同+4.7%)、市場予想(同+5.0%)共に上回り大幅に改善(第8図)。11月分社会消費財小売総額も前年比+8.0%と、前月(同+7.6%)、市場予想(同+7.2%)共に上回った(第9図)。

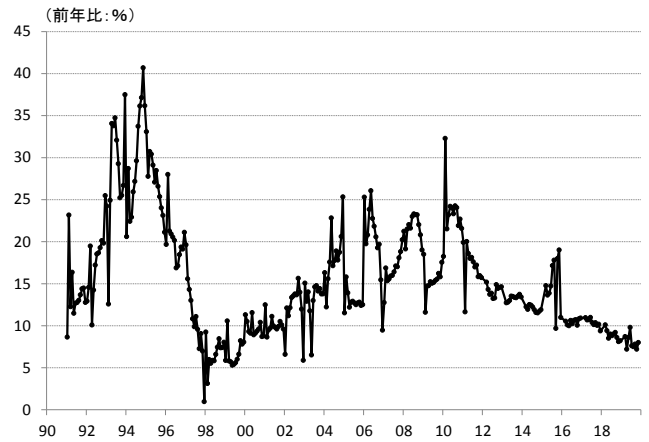
一方、11月分固定資産投資は年初来累計前年比+5.2%と、市場予想(同+5.2%)通り、前月(同+5.2%)から横ばいに止まった。鉱工業生産は、12月に発動が予定されていた米国による制裁関税を前にした駆け込み生産要因があるとの指摘や、社会消費財小売総額も、11月11日の独身の日セールに伴う需要の先食いが作用しているのではとの指摘もある。景気底打ちの兆候がみられ始めてはいるものの、こうした流れが今後も持続して回復基調が明確になって来るか、まだ推移を見極めて行く必要がある。

第8図: 中国鉱工業生産(前年比)と製造業/非製造業 PMI



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第9図: 中国社会消費財小売総額(前年比)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・来週 (12/23～) の見通し

米中による通商協議の第1段階の合意到達は一先ずほぼ確実な情勢となり、人民元対ドル相場は先週末にかけて相応の反発をみたが、その後は予想以上に伸び悩んだ印象だ。既述の通り、12月15日に予定されていた対中制裁関税第4弾の見送りと共に実施された既存の制裁関税の一部撤回が限定的に止まったことに加え、米中双方が発表した合意内容が完全に一致していなかったことから、市場の楽観的な反応は限定的となっている。こうした中、特に米中の正確な合意内容を確認できるまで、人民元相場も動き難くなっているようだ。米国が主張するように、1月初めに合意文書への署名が実現するか、そしてその後に公表される合意文書の内容などを巡って、様々な思惑が飛び交い易い。来週の人民元対ドル相場は、関連報道次第では特に人民元高方向に値動きが出る可能性は排除できないものの、逆に余程方向性のある材料が出ない限りは、足元の水準近辺での小動きに終始し易いとみている。

(12月20日作成) グローバルマーケットリサーチ

日付	USD				JPY(100JPY)		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	前日比
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比			
2019.12.16	6.9990	6.9925~ 7.0075	7.0027	0.0188	6.3979	0.0267	0.8991	0.0041	7.8043	-0.0015	2.4300	3,127.22	17.52
2019.12.17	6.9994	6.9956~ 7.0030	7.0024	-0.0003	6.3910	-0.0069	0.8988	-0.0003	7.7988	-0.0055	2.5000	3,167.00	39.77
2019.12.18	6.9990	6.9954~ 7.0084	6.9996	-0.0028	6.3978	0.0068	0.8989	0.0001	7.7930	-0.0058	2.3000	3,161.37	-5.63
2019.12.19	7.0010	6.9965~ 7.0103	7.0079	0.0083	6.3965	-0.0013	0.8989	0.0000	7.7975	0.0045	2.1000	3,161.37	0.00
2019.12.20	7.0060	7.0060~ 7.0165	7.0115	0.0036	6.4117	0.0152	0.8993	0.0004	7.7983	0.0008	1.7000	3,148.59	-12.78

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱 UFJ 銀行国際業務部作成

～アンケート実施中～

(回答時間: 10秒。回答期限: 2020年1月25日)

<https://s.bk.muftg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ZII6Qe>