BTMU CHINA WEEKLY

三菱東京UFJ銀行 国際業務部

NOVEMBER 9TH 2016

TOPICS

- **トランプ氏の勝利確定を受けてアジア経済への影響を考える**
- **2016 年 Q3 の中国 GDP 成長率 6.7% ～伸び率は横ばいも改善の兆し～**

WEEKLY DIGEST

【経　　済】

- **10 月の製造業 PMI 指数　前月より 0.8 ポイント上昇の 51.2**

【貿易・投資】

- **「一帯一路」ビッグデータによる研究初報告**
- **「第 120 回広州交易会」閉幕　輸出成約額、バイヤー数ともに前年比増加**
- **対外貿易の見通し　当面は厳しい情勢が続く**

RMB REVIEW

- **米大統領選を巡り神経質な展開が続こう**

本邦におけるご照会先:
三菱東京 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思わ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東京 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

トランプ氏の勝利確定を受けてアジア経済への影響を考える

11 月 8 日に実施された米国大統領選挙で、共和党候補者のドナルド・トランプ氏の勝利が確実な状況となった。最終結果の判明には今しばらく時間がかかるであろうが、本稿執筆時点でトランプ氏の獲得選挙人数は 289 名と民主党クリントン候補の 218 名を上回り、過半数（270 名）に達している。

トランプ大統領誕生がアジア経済へ与える影響を考えると、短期的には金融市場でリスクオフムードが強まる点であろう。金融市場の不安定化は、クロスボーダーの資金フローの縮減や、それに伴う株式等の資産価格・為替相場の下落を通じてアジアの実体経済の下押し要因となり得る。また、中期的（そしてこれが一段と重要だが）には、とりわけトランプ氏が従来から主張してきた TPP（環太平洋パートナーシップ協定）撤退や NAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉、輸入関税の導入、中国に関して言及があった為替操作国への認定、不公正な貿易慣行の是正等から成る保護主義的色彩の強い通商政策が、アジアを含むグローバル貿易にネガティブな影響を及ぼす可能性である（第 1 表）。

第1表：大統領候補決定以降のトランプ氏の通商政策に関する主張

主な主張
・貿易自体は歓迎だが、失った雇用、賃金、黒字は取り戻す
・貿易改革の7つのプラン
①米国の国益を目標に据えた貿易交渉官を任命
②NAFTAを再交渉
③TPPから撤退
④WTOへ貿易救済を提訴
⑤中国を為替操作国に認定
⑥不正行為をする国に対して関税を引き上げ
⑦貿易違反に対し全ての法的手段を使うよう商務省へ提示
・中国については為替操作国に認定するほか、知的財産権侵害を止めさせ、違法な輸出補助金を無くさせる

（資料）MUFG Focus USA Weekly (2016年10月31日)より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

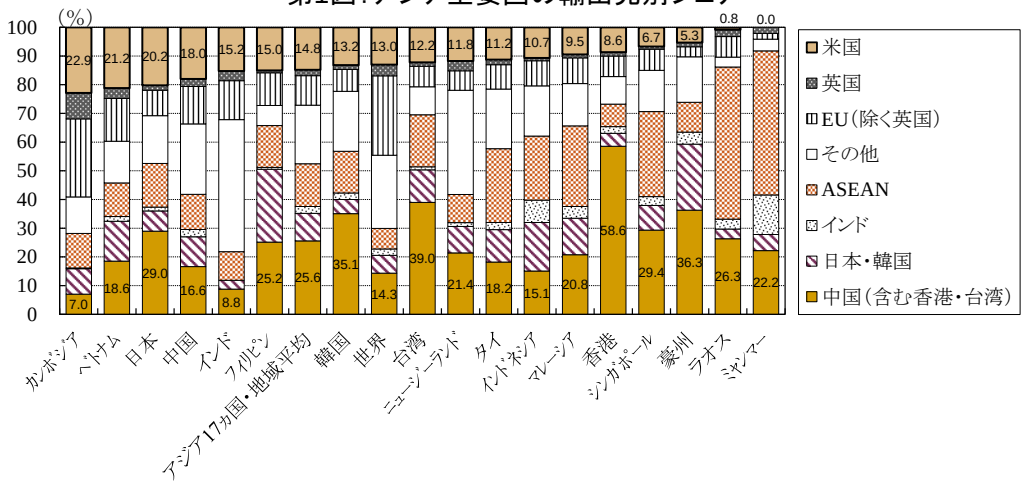
これらの過激とも言える保護主義的通商政策のうち、どの程度が本当に実現するか、またアジア各国がトランプ新大統領の打ち出す保護主義的通商政策のターゲットに含まれるかについては極めて不透明な状況である。

現時点で定量的な影響度合いを分析することは困難であるが、米国とアジアの貿易関係について、事実を確認しておくと、米国は依然としてアジア各国の非常に大きな輸出先である。第 1 図は、2015 年時点のアジア主要国の輸出先の内訳を示しているが、米国のシェアはカンボジアやベトナム、そして日本では 2 割を超えるほか、アジア 17 ヵ国・地域平均で 15%と、世界全体の 13%を上回る。加えて、世界の最終需要（最終消費支出と総固定資本形成の合計、2014 年時点）の 24%が依然として米国によって創出されており、例えば多くのアジア諸国にとって最大の輸出先である中国を含めた第 3 国を経由して、最終需要地である米国に輸出される分も合わせれば、仮にこうした保護主義的な通商政策が現実に打ち出された場合の、アジア経済に及ぶマイナスの影響は見た目以上に大きくなるであろう。

なお、米国の貿易赤字を国別に見ると、トランプ氏が不公正な貿易慣行を度々批判してきた対中国の赤字幅が3,864億ドルと突出して大きい。一方、その他のアジア主要国のうち、日本やベトナム、韓国、インド、マレーシア、タイ、台湾、インドネシアも上位にランクインしている（第 2 表）。実際、トランプ氏は選挙戦の中

で中国に加えて、日本や韓国等の大幅な対米貿易黒字を抱える貿易相手国に対して、38%や 45%と具体的な税率を挙げながら、高率の輸入関税を賦課すると発言している。

第1図：アジア主要国の輸出先別シェア



（注）2015年実績。
（資料）国連貿易開発会議統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：米国の貿易赤字国

（億ドル）

順位	国	貿易赤字額	順位	国	貿易赤字額
1	中国	▲3,864	11	カナダ	▲210
2	ドイツ	▲769	12	タイ	▲183
3	日本	▲723	13	フランス	▲172
4	メキシコ	▲611	14	台湾	▲163
5	ベトナム	▲326	15	インドネシア	▲135
6	韓国	▲306	16	イスラエル	▲113
7	アイルランド	▲306	17	ロシア	▲103
8	イタリア	▲290	18	スイス	▲96
9	インド	▲251	19	ベネズエラ	▲79
10	マレーシア	▲223	20	オーストリア	▲74

（注）国連貿易開発会議の統計上2015年実績が確認できる
215ヵ国・地域の中での順位。
（資料）国連貿易開発会議統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

6 月の英国民投票における EU 離脱（Brexit）に続き、今回の米大統領選挙の結果も、グローバル化の恩恵の偏在や移民の増加、国内での所得格差拡大等に対して多くの国民がノーを突きつけたという点で意味合いは類似している。もっとも、経済的・政治的プレゼンスの大きさから見て、世界に与える影響度合いは Brexit の比ではない。当面は、金融市場のリスクオフムードの強さや持続性と、それがアジアの実体経済に波及する程度、中期的には、トランプ氏が公約で掲げた保護主義的な通商政策が来年 1 月 20 日の新大統領就任以降にどれほど実現していくのかについて、最大限の注意を払いながら見ていく必要があるだろう。また地政学面では、アジア各国が、内向きとなりつつある米国との外交的な距離感を、中国の動向を睨みつついかに測っていくのか、注目されるところである。

以　上
（2016 年 11 月 9 日）

三菱東京 UFJ 銀行
経済調査室 シンガポール駐在
調査役　中村 逸人

TOPICS

2016 年 Q3 の中国 GDP 成長率 6.7%
～伸び率は横ばいも改善の兆し～

先般、中国国家統計局、商務部、税関総署、財政部および中国人民銀行等から発表された 2016 年第 3 四半期（Q3）の各種経済指標について解説する。

Ⅰ．経済指標の各項目別詳細

【GDP】1～9 月期の GDP 成長率は+6.7%

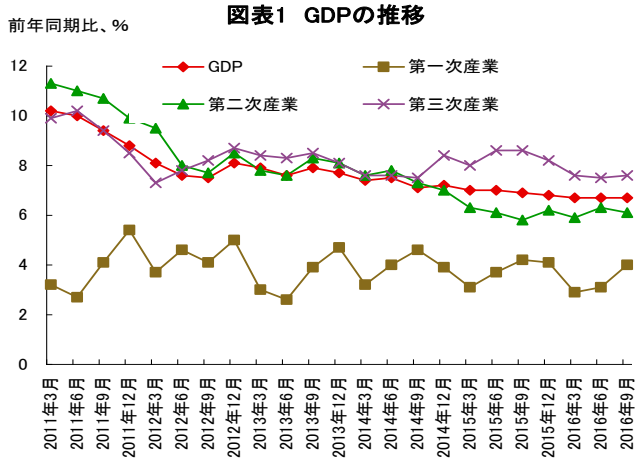
1～9 月期の国内総生産（GDP）は 52 兆 9,971 億元で前年同期比 6.7%増となり、四半期別では、第 1、2、3 四半期各期とも 6.7%増であった。産業別では、第一次産業は 3.5%増の 4 兆 666 億元、第二次産業は 6.1%増の 20 兆 9,415 億元、第三次産業は 7.6%増の 27 兆 9,890 億元となった。

【物価】物価上昇率は小幅に拡大

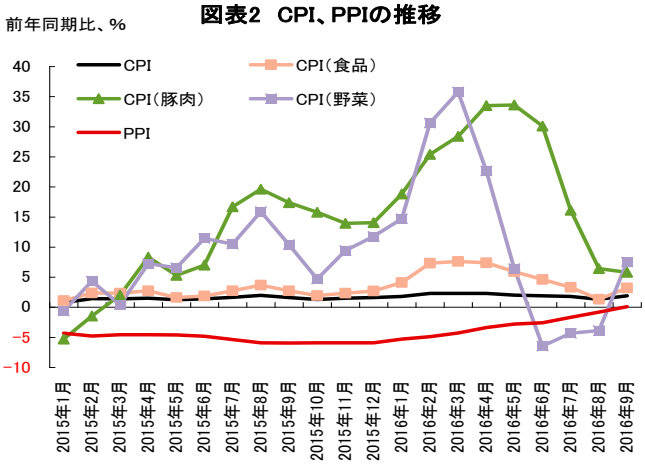
1～9 月期の消費者物価指数（CPI）は前年同期比 2.0%上昇し、上昇幅は 1～6 月期より 0.1 ポイント縮小した。内訳では、食品・タバコ・酒は 4.1%上昇し、うち豚肉（21.2%上昇）、野菜（12.3%上昇）の上昇が特に顕著であった。また、非食品の中では、医療が 3.6%、衣類が 1.5%、居住が 1.5%とそれぞれ上昇している。9 月単月で見ると、CPI は前年同月比 1.9%上昇した。

また、1～9 月期の生産者物価指数（PPI）は前年同期比 2.9%下落したが、9 月単月の PPI は前年同月比 0.1%上昇し、54 ヶ月ぶりにプラスに転じた。

図表1　GDPの推移



図表2　CPI、PPIの推移



出所：国家統計局よりBTMU(China)中国調査室作成

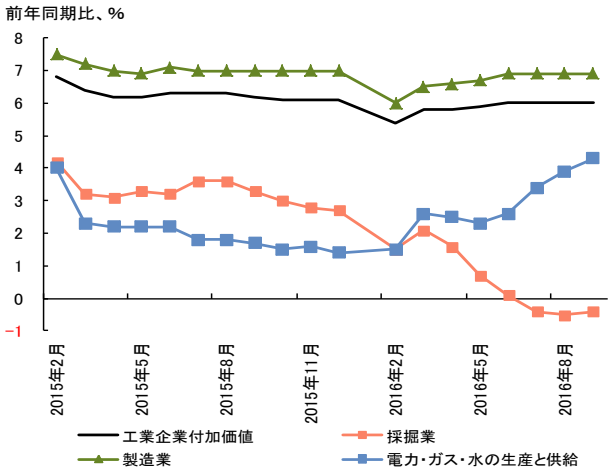
【鉱工業】鉱工業生産は+6%

1～9 月期、鉱工業生産（付加価値ベース）は前年同期比 6.0%増となり、伸び率は 1～6 月期と横ばいであった。企業形態別で見ると、国有企業は 1.0%増、集団所有制企業は 0.7%増、株式制企業は 6.9%増、外資企業は 4.2%増となっている。主要な業種毎に見ると、採掘業は 0.4%減、製造業は 6.9%増、電力・エネルギー・ガス・水の生産および供給は 4.3%増となっている。各産業のうち、ハイテク産業と設備製造業の伸びが堅調で、それぞれ 10.6%増、9.1%増で全体平均を 4.6 ポイント、3.1 ポイント上回り、鉱工業生産全体の 12.2%、32.6%を占めている。

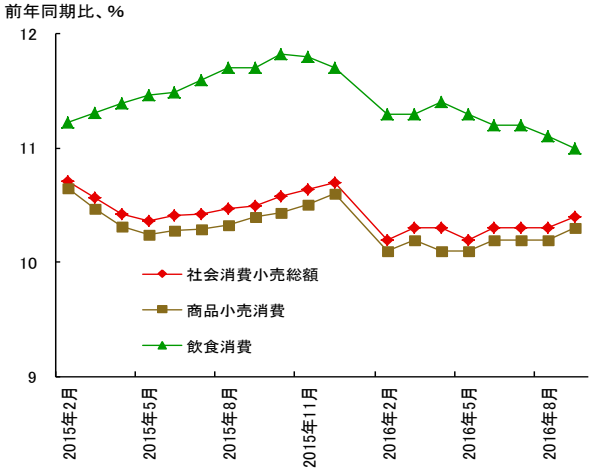
【消費】小売総額は+10.4%

1～9 月期、社会消費財小売総額は前年同期比 10.4%増の 23 兆 8,482 億元となり、伸び率は 1～6 月期より 0.1 ポイント拡大した。うち、飲食業は 11.0%増の 2 兆 5,614 億元、商品販売小売額は 10.3%増の 21 兆 2,868 億元となっている。そのうち、商品別に見ると、通信機器（12.7%増）、家具類（13.9%増）、建築・内装材料（15.4%増）などの伸びが堅調である。また、1～9 月期のネットショッピング販売額は 26.1%増の 3 兆 4,651 億元となり、うちサービス商品以外の実物商品販売額は 25.1%増の 2 兆 7,950 億元で、社会消費財小売総額全体の 11.7%を占めた。

図表3 鉱工業生産（付加価値ベース）の推移



図表4 社会消費財小売総額の推移



出所：国家統計局よりBTMU(China)中国調査室作成

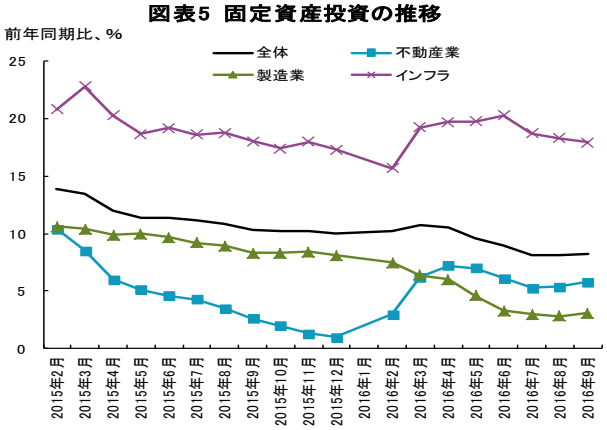
【投資】固定資産投資は+8.2%

1～9 月期の都市部固定資産投資額は前年同期比 8.2%増の 42 兆 6,906 億元となり、伸び率は 1～6 月期より 0.8 ポイント下落したが、単月毎の伸び率で見ると、7 月、8 月、9 月の前年同月比はそれぞれ 3.9%増、8.2%増、9.0%増と 2 ヶ月連続で拡大している。固定資産投資のうち、民間投資は 2.5%増の 26 兆 1,934 億元で、伸び率は 1～8 月より 0.4 ポイント加速し、固定資産投資全体に占める割合は 61.4%となっている。産業別では、第一次産業は 21.8%増の 1 兆 3,402 億元、第二次産業は 3.3%増の 16 兆 7,497 億元、第三次産業は 11.1%増の 24 兆 6,008 億元となっている。

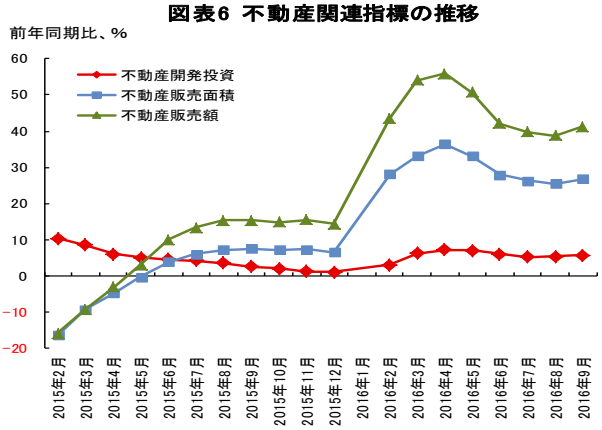
【不動産】不動産開発投資は+5.8%

1～9 月期の不動産開発投資は前年同期比 5.8%増の 7 兆 4,598 億元となり、伸び率は 1～6 月期より 0.3 ポイント下落した。不動産新規着工面積は 6.8%増の 12 億 2,655 万㎡、不動産販売面積は 26.9%増の 10 億 5,185 万㎡、不動産販売額は 41.3%増の 8 兆 208 億元となっている。なお、9 月末時点、不動産未販売面積は 6 億 9,612 万㎡で 6 月末より 1,804 万㎡減少した。

図表5 固定資産投資の推移



図表6 不動産関連指標の推移



出所：国家統計局よりBTMU(China)中国調査室作成

【所得】所得は引続き増加基調

1～9 月期の一人当たり可処分所得は前年同期比 8.4%増加の 17,735 元となり、物価要因を除いた実質で 6.3%増加した。そのうち、都市部可処分所得は 25,337 元となり、名目で 7.8%、実質で 5.7%増加し、また農村部は 8,998 元となり、名目で 8.4%、実質で 6.5%増加した。都市・農村部の所得格差は 2.82 倍で前年同期より 0.01 ポイント縮小した。なお、一人当たり可処分所得の中央値は 15,626 元で 8.1%上昇した。

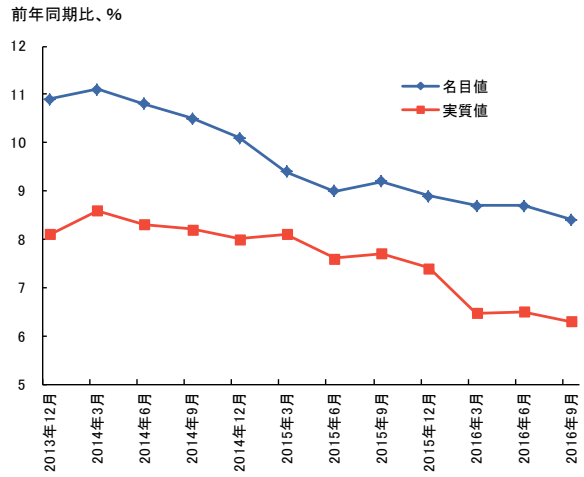
【貿易】貿易総額は▲7.8%

1～9 月期の貿易総額は前年同期比 7.8%減の 2 兆 6,776 億 6,700 万米ドルとなり、そのうち、輸出は 7.5%減の 1 兆 5,370 億 1,200 万米ドル、輸入は 8.2%減の 1 兆 1,406 億 5,500 万米ドルとなり、3,963 億 5,700 万米ドルの貿易黒字を計上した。

貿易額を国・地域別で上位から見ると、EU は 3.5%減の 4,052 億 7,000 万米ドル、米国は 9.2%減の 3,739 億 9,300 万米ドル、ASEAN は 6.7%減の 3,240 億 8,800 万米ドル、香港は 4.3%減の 2,202 億 7,100 万米ドル、日本は 3.2%減の 2,000 億 2,900 万米ドルで 5 位となっている。

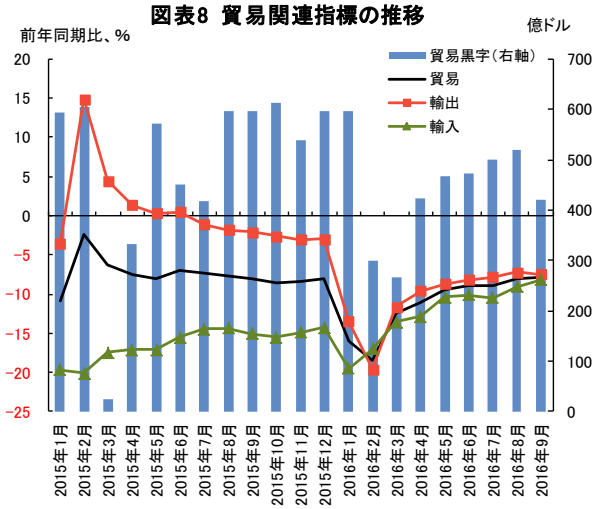
なお、日本との貿易のうち、日本への輸出は 5.5%減の 949 億 7,100 万米ドル、日本からの輸入は 1.2%減の 1,050 億 5,900 万米ドルとなっている。

図表7 1人当たり可処分所得の推移



出所：国家統計局によりBTMU(China)中国調査室作成

図表8 貿易関連指標の推移



出所：税関総署によりBTMU(China)中国調査室作成

【金融】人民元貸出、マネーサプライは安定

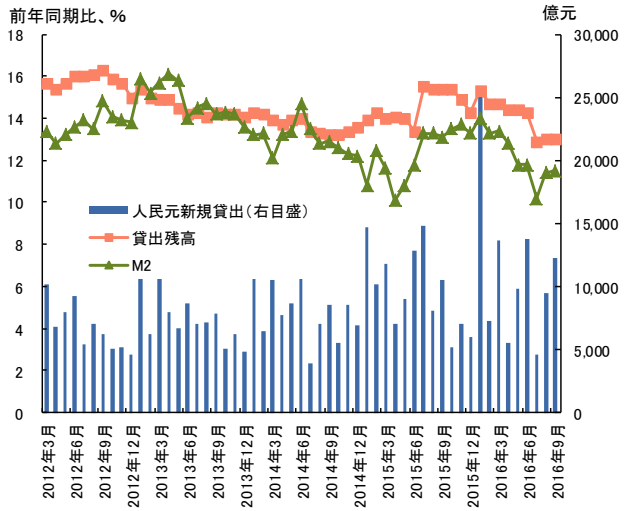
9 月末時点の人民元建て貸出残高は前年同期比 13%増の 104 兆 1,100 億元となり、伸び率は 8 月末と横ばいで、前年同期より 2.4 ポイント縮小した。9 月末時点の人民元建て預金残高は 11.1%増の 148 兆 5,200 億元となり、伸び率は 8 月末時点を 0.3 ポイント上回ったが、前年同期より 1.5 ポイント縮小した。

1～9 月の新規人民元建て貸出額は 10 兆 1,600 億元で前年同期を 2,558 億元上回った。同期の新規人民元建て預金額は 12 兆 8,100 億元で前年同期を 1,889 億元下回った。

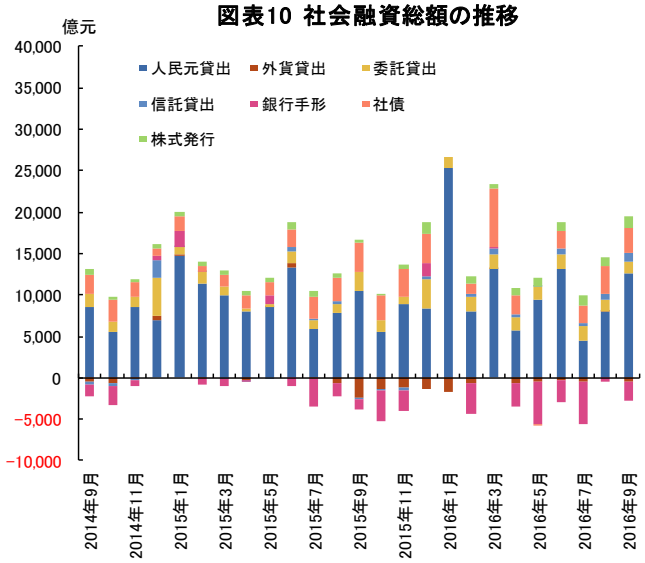
9 月末時点のマネーサプライ(M2)残高は前年同期比 11.5%増の 151 兆 6,400 億元となり、伸び率は 8 月末を 0.1 ポイント上回り、前年同期を 1.6 ポイント下回った。

9 月単月の社会融資総額は 1 兆 7,200 億元となり、8 月を 2,604 億元、前年同月を 3,638 億元上回った。

図表9 人民元貸出、マネーサプライの推移



図表10 社会融資総額の推移



出所：中国人民銀行によりBTMU(China)中国調査室作成

【財政収支】財政収入は+5.9%、財政支出は+12.5%

1～9 月期の財政収入は前年同期比 5.9%増の 12 兆 1,400 億元となり、伸び幅は 1～8 月より 0.1 ポイント縮小した。内訳では、中央財政収入は 4.4%増の 5 兆 4,628 億元、地方財政収入は 7.2%増の 6 兆 6,772 億元となった。

財政収入のうち、税収入は 6.6%増の 10 兆 881 億元であり、主な税目別では、営業税から増値税の全面移行により、国内増値税は 23.8%増の 2 兆 8,014 億元となったほか、営業税は 20.4%減の 1 兆 1,405 億元、国内消費税は 0.4%増の 7,953 億元、企業所得税は 8.3%増の 2 兆 4,162 億元となった。

1～9 月の財政支出は 12.5%増の 13 兆 5,956 億元となり、内訳別では、中央財政支出が 5.4%増の 1 兆 9,463 億元、地方財政支出は 13.8%増の 11 兆 6,493 億元となった。

【FDI】対内直接投資額（実行額）は+4.2%、サービス業に対する FDI が全体の約 7 割を占める

1～9 月期、新規設立外資企業は 2 万 1,292 社で前年同期比 12.2%増となり、対内直接投資額（実行額ベース）は 6,090 億 3,000 万元で 4.2%増となった。産業別では、サービス業向けの投資は 4,307 億元で 9.0%増となり、全体の 70.7%を占めた。そのうち、交通運輸・倉庫（92.0%増）、PC サービス・ソフトウェア（166.7%増）、リース・商業サービス（73.8%増）の伸びが顕著であった。製造業では、医薬品製造、汎用設備、交通運輸設備製造はそれぞれ 67.4%増、12.2%増、9.7%増と全体を上回った。

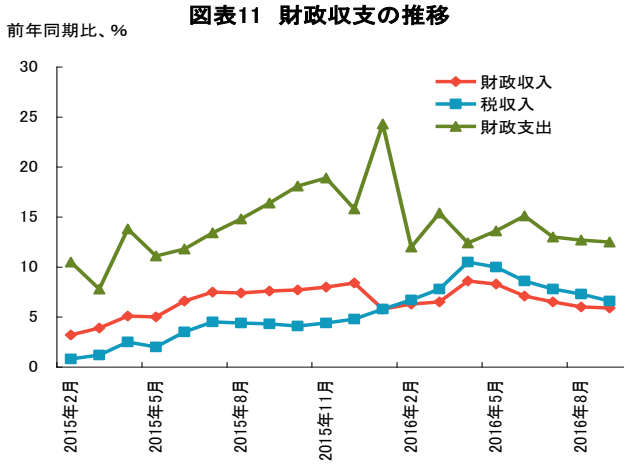
国別では、投資額上位 10 ヶ国の投資額は 5,746 億 2,000 万元で全体に占める割合は 94.4%となり、前年同期より 4.3 ポイント拡大した。内訳を見ると、米国と EU はそれぞれ前年同期比 67.1%増、48.7%増と堅調であった一方、ASEAN は 7.0%下落した。

【ODI】対外直接投資（実行額）は+53.7%

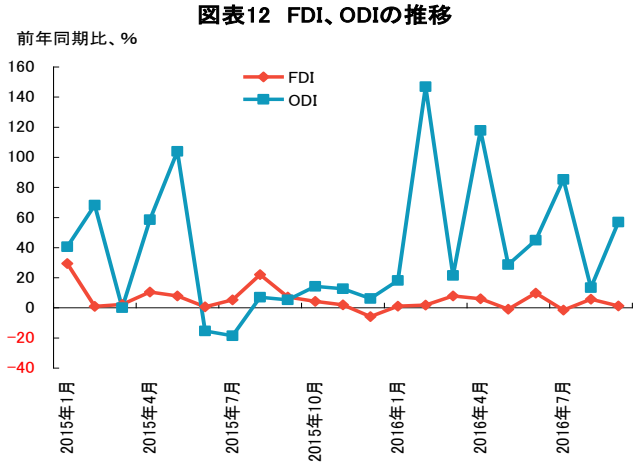
1～9 月期の中国企業による対外直接投資額（実行額）は前年同期比 53.7%増の 8,827 億 8,000 万元となり、すでに 2015 年通年の実績を上回り、前年同期の ODI を大きく上回っている。また、投資対象は 160 ヶ国・地域の 6,535 社に及んでいる。

ODI のうち、中国企業による海外での合併・買収（M&A）は計 521 件に上り、金額ベースでは 2015 年通年（544 億 4,000 万米ドル）を上回る 674 億 4,000 万米ドルに達した。対象地域では米国、ケイマン諸島、香港が上位 3 位となっている。

図表11　財政収支の推移



図表12　FDI、ODIの推移



出所：国家統計局よりBTMU(China)中国調査室作成

Ⅱ．コメント

➢ 生産面

- ✓ サービス部門の成長は依然として堅調で経済の安定成長に重要な役割を果たしている。1～3 四半期の GDP を産業別に見ると、第三次産業は前年同期比で各期毎にそれぞれ 7.6%増、7.5%増、7.6%増となっており、比較的速い成長を維持している。
- ✓ 第二次産業（製造業と建築業を含む）は第 1～3 四半期の各期毎でそれぞれ 5.9%増、6.3%増、6.1%増となっており、第 3 四半期の伸びの鈍化は固定資産投資の伸び悩みに伴う建築業の低迷によるものと見られている。また、第 1～3 四半期の鉱工業生産（付加価値ベース）は各期毎でそれぞれ 5.7%増、6.0%増、6.1%増と伸びており、鉱工業企業の電力使用量、発電量、貨物輸送量といった実体経済を反映する指標も好転する兆しを見せている。
- ✓ 第一次産業は第 1～3 四半期の各期毎でそれぞれ 2.9%増、3.1%増、4.0%増と 2 四半期連続で伸び率が拡大している。全体的には、第 3 四半期に第一次産業、第三次産業の伸び率が上昇したものの、第二次産業の鈍化により相殺され、結局第 3 四半期の GDP 成長率も第 1、2 四半期から横ばいの 6.7%増となった。
- ✓ 経済成長への寄与率から見ると、1～3 月期、1～6 月期、1～9 月期の第三次産業の寄与率はそれぞれ 62.6%、59.7%、58.5%であり、第二次産業の 35.1%、37.4%、37.4%を大きく上回っている。サービス業は一般的に景気変動による影響が少なく、工業よりも安定していると見られているため、サービス業による経済への寄与率が拡大すれば、中国経済全体の安定性も上昇する見通しである。

➢ 需要面

- ✓ 消費支出は経済成長を牽引する最も重要な部分となっている。1～9 月期の社会消費財小売総額は前年同期比 10.4%増となり、伸び率は 1～3 月期（10.3%増）比、1～6 月期（10.3%増）比それぞれ 0.1 ポイント拡大した。そのうち、自動車と不動産関連の建材や家具等の消費の伸びが堅調であり、消費の安定に重要な役割を果している。1～9 月期の自動車販売額（一定規模以上企業）は 9.1%増で、伸び率は 1～6 月期より 1.4 ポイント上昇した。
- ✓ 固定資産投資は伸びが鈍化しつつも安定に向かっている。1～9 月期の固定資産投資は前年同期比 8.2%増で伸び率は 1～6 月期より 0.8 ポイント、1～3 月期より 2.5 ポイント鈍化したが、1～8 月より 0.1 ポイント拡大した。

- ✓ 総じて見ると、投資の伸びは鈍化しているが、消費が安定し増加を見せたことから、1～9 月期の GDP 成長率は 1～3 月期、1～6 月期と同様に安定した結果となった。経済への寄与率では、1～3 月期、1～6 月期、1～9 月期において最終消費支出の寄与率はそれぞれ 83.7%、73.4%、71.0%、資本形成はそれぞれ 36.6%、37.0%、36.8%で、純輸出は▲20.3%、▲10.4%、▲7.8%であり、最終消費支出は経済成長の最も重要な牽引力となっている。なお、消費性向は所得など外部状況に大きな変化が生じなければ比較的安定しており、消費が経済成長の主要な牽引力となることは、経済の安定性向上にもプラスである。

➢ 構造転換、産業高度化

- ✓ 今年に入り、ソーシャルイノベーション（「大衆による創新」）が着実に進められており、各地方政府は起業プラットホームの設立など人材、技術、資本といった生産要素の有効な融合を促し、創業、イノベーションにポジティブな変化が見られる。1～9 月期、全国新規登録企業は 401 万社で前年同期比 27.0%増となり、一日当たりの新規登録企業数は 1 万 4,600 社と昨年、一昨年を大きく上回っている。これらの新規登録企業は大量の雇用機会を創出し、雇用全体の安定に重要な役割を果たしている。
- ✓ 1～9 月期、全国都市部新規雇用者数は 1,067 万人で、3 ヶ月早く通年目標を達成した。9 月の 31 大中都市の調査失業率は 2013 年 6 月以降、初めて 5%を下回った。雇用が安定すれば、収入、さらに消費が改善されることになるため、経済成長の基盤も固まっていくと思われる。
- ✓ 新産業、新製品、新サービスの成長は堅調で、伝統的産業の低迷による影響をある程度緩和している。例えば、1～9 月期の戦略的新興産業の生産（付加価値ベース）は前年同期比 10.8%増で、伸び率は鉱工業生産平均より 4.8 ポイント高く、ネット商品小売販売額は 25.1%増で伸び率は社会消費財小売額平均を 14.7 ポイント上回っている。
- ✓ 新型経済の促進とともに、過剰生産能力の削減も着実に進められている。国家発展改革委員会によれば、鉄鋼、石炭産業の過剰生産能力削減は 9 月末時点で通年目標の 8 割を達成している。同時に、各地方政府は産業構造の調整、失業者の再就職支援に取り組んでおり、総じて見ると、現段階では過剰生産能力の淘汰は経済成長に大きな影響を与えていないと見ることができる。

➢ 価格要因

- ✓ 今年に入り、CPI は比較的安定している。1～9 月期の CPI は前年同期比 2.0%上昇し、1～6 月期（2.1%上昇）とほぼ変わらない状況であった。また、食品とエネルギーを除いたコア CPI も今年に入ってから 1.6%前後と安定している。
- ✓ 工業分野では、過剰生産能力の削減、在庫削減、および大口商品価格の上昇などにより、工業品市場における需給の不均衡は改善され、今年に入り PPI の減少幅は縮小しつつある中、9 月には PPI が前年同月比 0.1%上昇し、54 ヶ月ぶりにプラスに転じた。PPI が改善を見せる背景の下で、CPI も安定しており、GDP デフレーターは上昇傾向を辿り、1～3 月期、1～6 月期、1～9 月期はそれぞれ 0.4%、0.6%、1.1%となっている。

➢ 不動産

- ✓ 国慶節前後に一部の都市で不動産抑制策が打ち出された。8、9 月の不動産価格の急騰を背景に、抑制策の実行は過熱した不動産市場を理性的にさせるとともに、市場期待の誘導、過剰な不動産投資の抑制に対して積極的な役割を果たすと見られる。
- ✓ 不動産抑制による経済への影響について、今回の抑制策は主に一線都市と一部の二線都市で実施されており、局所的な政策調整ともいえる。短期的には、これらの都市における不動産

価格、不動産投資に一定の影響を与えることは間違いないと予想されるが、全体的に見ても、不動産在庫削減という方針は今後しばらく継続される見通しであり、その点から不動産抑制による経済への影響は引続き留意する必要がある。

- 実体経済
  - ✓ 7 月の新規人民元貸出は 4,636 億元で、そのうち企業部門向けは▲26 億元、家計部門向け[1]は+4,575 億元となった。これは、銀行貸出による資金がほぼ不動産業に流入し、実体経済の支援へ回ったものがほとんどないことを意味する。しかし、この状況は 8 月、9 月に好転した。8 月の新規人民元貸出は 9,487 億元であり、そのうち家計部門向けは全体の 71.2%に当たる 6,755 億元、企業部門向けは 12.74%に当たる 1,209 億元となった。9 月はその状況がさらに改善し、家計部門向け貸出は全体の 52.21%に当たる 6,370 億元、企業部門向けは 50.96%に当たる 6,217 億元とバランスがとれつつある。このように、貸出の伸びが安定している中、その構造にポジティブな変化が現れている。

全体的に見て、中国経済の安定性は向上していると見られ、第 3 四半期で成長率こそ 6.7%増と横ばいであったものの、その中にはいくつかのポジティブな変化が見られている。然しながらその一方で、現段階の国内外の状況は複雑であり、不確定要素は多く存在し、内需の低迷と過剰生産能力といった問題はなお深刻であり、経済の下振れ圧力は依然として高い。第 4 四半期の GDP 成長率については、不動産抑制策、過剰生産能力の削減などの影響で微減する可能性はあると見られているが、通年では、6.5%という経済成長のデッド・ラインを問題なく維持できるとの見方が大勢を占めている。

[1] 中国家計部門の負債は不動産が中心となる。

【資料】2014 年-2016 年の中国の経済指標の推移

		2014年		2015年				2016年		
項目	単位	1-3月	1-6月	1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月	1-6月	1-9月
国内総生産（GDP）	億元	128,213	269,044	140,667	296,868	487,774	676,708	158,526	340,637	529,971
累計ベース（前年比）	%	7.4	7.4	7.0	7.0	6.9	6.9	6.7	6.7	6.7
		（1-3月）	（4-6月）	（1-3月）	（4-6月）	（7-9月）	（10-12月）	（1-3月）	（4-6月）	（7-9月）
四半期ベース（前年比）	%	7.4	7.5	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7
第一次産業	億元	7,776	19,812	7,770	20,255	39,195	60,863	8,803	22,097	40,666
前年比	%	3.5	3.9	3.2	3.5	3.8	3.9	2.9	3.1	3.5
第二次産業	億元	57,587	123,871	60,292	129,648	197,799	274,278	59,570	134,250	209,415
前年比	%	7.3	7.4	6.4	6.1	6.0	6.0	5.8	6.1	6.1
第三次産業	億元	62,850	125,361	72,605	146,965	250,779	341,567	90,214	184,290	279,890
前年比	%	7.8	8.0	7.9	8.4	8.4	8.3	7.6	7.5	7.6
鉱工業生産（付加価値ベース）	%	8.7	8.8	6.4	6.3	6.2	6.1	5.8	6.0	6.0
全社会固定資産投資	億元	68,322	212,770	77,511	237,132	394,531	551,590	85,843	258,360	426,906
前年比	%	17.6	17.3	13.5	11.4	10.3	10.0	10.7	9.0	8.2
社会消費財小売総額	億元	62,081	124,199	70,715	141,577	216,080	300,931	78,024	156,138	238,482
前年比	%	12.0	12.1	10.6	10.4	10.5	10.7	10.3	10.3	10.4
輸出入	億米ドル	9,659	20,209	9,042	18,808	29,041	39,586	8,021	17,127	26,777
前年比	%	▲0.1	▲0.1	▲ 6.3	▲ 6.9	▲ 8.1	▲ 8.0	▲ 11.3	▲ 8.7	▲ 7.8
輸出	億米ドル	4,913	10,619	5,139	10,720	16,641	22,766	4,639	9,855	15,370
輸出の前年比	%	▲3.4	0.9	4.7	0.1	▲ 1.9	▲ 2.8	▲ 9.6	▲ 7.7	▲ 7.5
輸入	億米ドル	4,746	9,590	3,902	8,088	12,400	16,821	3,382	7,272	11,407
輸入の前年比	%	1.6	1.5	▲ 17.6	▲ 15.5	▲ 15.3	▲ 14.1	▲ 13.5	▲ 10.2	▲ 8.2
貿易収支	億元	167	1,029	1,237	2,632	4,240	5,945	1,257	2,583	3,964
FDI（実績ベース）（注1）	億米ドル	315	633	349	684	949	1,262.7	2,242	4,418	6,090
前年比（実績ベース）	%	5.5	2.2	11.3	8.3	9.0	6.4	4.5	5.1	4.2
全国住民消費価格指数	前年同期＝100	102.3	102.3	101.2	101.3	101.4	101.4	102.1	102.1	102.0
原材料仕入価格指数		98.9	98.2	94.4	94.5	94.1	93.9	94.2	96.1	96.2
工業品出荷価格指数		98.0	98.0	95.4	95.4	95.0	94.8	95.2	95.2	97.1
都市1人当たり可処分所得	元	8,155	14,959	8,572	15,699	23,512	31,195	9,255	16,957	25,337
前年同期比（実質ベース）	%	7.2	7.1	7.0	6.7	6.8	6.6	5.8	5.8	5.7
農村1人当たり純収入	元	3,224	5,396	3,279	5,554	8,297	11,422	3,578	6,050	8,998
前年同期比(実質ベース)	%	10.1	9.8	8.9	8.3	8.1	7.5	7.0	6.7	6.5
M2（M1+準通貨）	億元	1,167,000	1,209,600	1,275,300	1,333,400	1,359,800	1,392,300	1,446,200	1,490,500	1,516,400
前年同期比	%	12.1	14.7	11.6	11.8	13.1	13.3	13.4	11.8	11.5
M1（M0+当座預金）	億元	327,700	341,500	337,200	356,100	364,400	401,000	411,600	443,600	454,300
前年同期比	%	5.4	8.9	2.9	4.3	11.4	15.2	22.1	24.6	24.7
M0（流通中現金）	億元	58,300	57,000	62,000	58,600	61,000	63,200	64,700	62,800	65,100
前年同期比	%	5.2	5.3	6.2	2.9	3.7	4.9	4.4	7.2	6.6
人民元預金残高増加額（年初より）	億元	47,200	92,300	41,500	110,900	130,000	149,700	54,100	105,300	128,100
前年同期比	億元	▲ 13,900	1,354	▲ 16,400	▲ 3,756	19,300	19,400	12,600	▲ 5,660	▲ 1,889
人民元貸出残高増加額（年初より）	億元	30,100	57,400	36,800	65,600	99,000	117,200	46,100	75,300	101,600
前年同期比	億元	2,592	6,590	6,018	5,371	23,400	18,100	9,301	7,671	2,558
失業率（注2）	（%）	4.1	4.08	5.1	5.1	5.2	5.1	5.2	5.2	5.0

（注1）2016年以降のFDIは人民元建て
（注2）失業率について、2014年は都市部登録失業率（都市戸籍者の失業率）、2015年以降は都市部調査失業率（農村戸籍者等を含む失業率）
（出所）国家統計局、人民銀行、税関総署、商務部などの統計をもとにBTMU(China)中国調査室作成

三菱東京 UFJ 銀行（中国） 中国投資銀行部
中国調査室

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆10 月の製造業 PMI 指数　前月より 0.8 ポイント上昇の 51.2

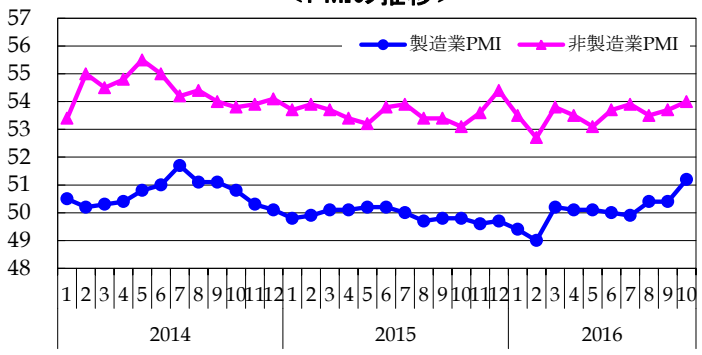
国家統計局、中国物流購買連合会の 1 日の発表によると、10 月の製造業 PMI 指数は前月比+0.8 ポイントの 51.2 と、引き続き景況感の分岐点となる 50 を上回り、2014 年 7 月（51.7）以来の高水準となった。同局は、内需の回復と工業製品の価格上昇が寄与したものと見ている。

主要項目別では、生産高指数が前月比+0.5 ポイントの 53.3、新規受注指数が前月比+1.9 ポイントの 52.8 と、いずれも今年に入ってからの最高値となった。また、今後の景況感動向を示す生産経営活動期待指数は前月比+0.1 ポイントの 58.5%と 4 ヶ月連続で上昇した。

一方、輸入指数が前月比▲0.5 ポイントの 49.9、新規輸出指数が前月比▲0.9 ポイントの 49.2 と、いずれも 50 を下回り、対外貿易の低迷が続いている。また、資金不足と需要不足を訴える企業は 4 割に上り、特に中小企業の資金不足が深刻になっていると指摘している。

なお、10 月の非製造業 PMI 指数は前月比+0.3 ポイントの 54.0 と、国慶節連休中の鉄道・航空運輸等個人消費関連業種の好調が押し上げ要因としている。また、非製造業の雇用指数は前月比+0.3 ポイントの 50.0 と製造業の雇用指数 48.8 を上回り、1 年 9 ヶ月ぶりに景況感の分岐点に達し、雇用吸収を担いつつあると見られている。

＜PMIの推移＞



（出所）国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

＜製造業PMI指数の主要項目の推移＞

2016年	製造業PMI指数	生産高指数	新規受注指数	新規輸出受注指数	輸入指数	雇用指数	生産経営活動期待指数
1月	49.4	51.4	49.5	46.9	46.4	47.8	44.4
2月	49.0	50.2	48.6	47.4	45.8	47.6	57.9
3月	50.2	52.3	51.4	50.2	50.1	48.1	62.6
4月	50.1	52.2	51.0	50.1	49.5	47.8	60.3
5月	50.1	52.3	50.7	50.0	49.6	48.2	55.9
6月	50.0	52.5	50.5	49.6	49.1	47.9	53.4
7月	49.9	52.1	50.4	49.0	49.3	48.2	55.3
8月	50.4	52.6	51.3	49.7	49.5	48.4	58.2
9月	50.4	52.8	50.9	50.1	50.4	48.6	58.4
10月	51.2	53.3	52.8	49.2	49.9	48.8	58.5

（出所）国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

【貿易・投資】

◆「一帯一路」ビッグデータによる研究初報告

中国政府系シンクタンクの国家情報センターは 10 月 28 日、共産党の「一帯一路」推進指導グループ（トップは張高麗副首相）の指導の下で纏めた「『一帯一路』ビッグデータ報告（2016）」を発表した。

同報告は、国内外の統計機関、情報サイト、ソーシャルメディア、ネット掲示板等から収集した約 3,000 億件のデータを基に、国家情報センターが独自に構築した指数評価モデルを使い、国内外における「一帯一路」の進展と実効度合いを検証するレポートで、今年からスタートし、今後毎年発表することとなっている。

同報告では、「一帯一路」沿線 64 ヶ国の中から、「一帯一路」構想を巡る政策、インフラ、貿易、資金、民意の中国との親和度で最も協力的なトップ 5 ヶ国として、ロシア、カザフスタン、タイ、パキスタン、インドネシアを挙げ、中国国内の 31 省・直轄市・自治区の中から、最も積極的に「一帯一路」構想に取り組んでいる 5 地域として、広東省、浙江省、上海市、天津市、福建省を挙げた。

また、中国との協同については、世界で最も注目されている分野に自動車、建材、鉄鋼、鉄道、情報通信が挙げられ、うち、東南アジアは自動車、鉄鋼、電力、情報通信、中東欧は物流関連インフラ投資、東アジアは自動車、不動産、工業団地、道路建設、送電網建設に最も関心を寄せているとの分析結果を示した。

◆「第 120 回広州交易会」閉幕　輸出成約額、バイヤー数ともに前年比増加

10 月 15 日から開催されていた「第 120 回輸出入商品交易会（広州交易会）が 11 月 4 日に閉幕した。同会の発表によると、今回の輸出成約額は前年比+3.2%の 278.9 億米ドル、来場バイヤー数も前年比+4.6%の 18 万 5,704 人と、成約額、バイヤー数ともに前年より増加した。

バイヤーの全体に占める割合を地域別に見ると、アジアが 56.4%（10 万 4,783 人／前年比+4.2%）と例年同様最多で、次いで欧州が 19.0%（3 万 5,360 人／同+6.5%）、また北米・南米が 14.1%（2 万 6,192 人／同+10.9%）、アフリカが 7.4%（1 万 3,764 人／同▲6.3%）、オセアニアが 3.0%（5,605 人／同+0.1%）の順となり、「一帯一路」沿線国としては 44.0%（8 万 1,604 人／同+7.9%）を占めた。

また、成約額の全体に占める品目別の割合は、電機・機械が 54.1%（151.0 億米ドル／前年比+1.8%）、軽工業製品が 25.8%（72.0 億米ドル／同+2.9%）、繊維・アパレルが 5.8%（16.3 億米ドル／同+1.8%）と電機・機械が高い割合を占めた。

なお、今回は今年春に開催された第 119 回に続き、2 期連続で輸出成約額、バイヤー数共に前年比増加したものの、輸出成約額は 5 期連続で 300 億米ドルを割り込んでおり、増加傾向が今後も続くか注目されている。

◆対外貿易の見通し　当面は厳しい情勢が続く

商務部総合司と国際貿易経済合作研究院は 2 日、「中国対外貿易情勢報告書（2016 年秋季版）」を発表し、今後の対外貿易に対する見通しを示した。

今年の第 4 四半期の対外貿易の見通しについて、中国の対外貿易をめぐる情勢が依然として厳しいことに加え、基数となる昨年 9 月以降の輸出入額が大きかったことが下押し圧力となっている。輸出については、第 4 四半期はクリスマス、元旦等のイベントを控えているため改善の兆しが見られるだろうと予測。輸入については、主要な輸入製品の価格持ち直しが輸入を下支えするとした一方、加工貿易に伴う輸入が引き続き減少する等の影響を受けて伸び悩むだろうとの見方を示した。

2017 年については、世界経済の回復の基盤が依然として脆弱なものの、各国の産業構造調整が進んでいるため、長期的には基盤が改善に向かっていることに変わりはなく、世界における中国の貿易シェアも安定的に推移するとの予測を示した。

なお、今後のネガティブ要因として、世界的には貿易構造の変化、保護貿易政策に伴う貿易投資環境の悪化、外需の低迷等を挙げ、国内では、労働集約型産業の競争が熾烈になる一方、技術資本集約型産業の優位性が確立されていないことや、貿易摩擦の激化等を指摘した。一方、ポジティブ要因には、「一帯一路」や生産能力の国際協力戦略に伴う製造設備の輸出増加、越境 EC 等新業態の成長、対外貿易支援策の実施、7 つの自由貿易試験区新設等による貿易投資環境の改善等を挙げた。

RMB REVIEW

◆米大統領選を巡り神経質な展開が続こう

週初（10/31～）6.77 絡みで寄り付いたオンショア人民元は、早々に安値となる 6.7782 を示現した。しかし、米大統領選を巡る思惑からドル売りが強まると一転、11/3 には、高値となる 6.7569 まで反発した。引けにかけて小反落するも下値は堅く、6.76 絡みで越週しそうだ。対円相場は、週初に高値 15.52 円を示現するも、米大統領選を巡る思惑からリスク回避志向が強まると一転、11/3 には、安値となる 15.16 円まで下落した。引けにかけて持ち直すも上値は重く、結局 15.26 付近で越週する見通しだ。

国家統計局が 11/1 に発表した 10 月の製造業 PMI 指数は、市場予想となる 50.3 を大幅に上回り、約 2 年 3 ヶ月ぶり高水準 51.2 を記録した。しかし、内訳を詳細にみると、新規受注（52.8）および生産（53.3）による寄与度が大きく、インフラおよび不動産投資の拡大、減税（小型車）に伴う自動車販売の好調さに下支えされた構図が浮き彫りとなった。事実、新規輸出受注（49.2）、雇用環境（48.8）は依然として冴えず、足元の楽観ムードが持続するとは考え難い。むしろ、政府および当局が住宅価格抑制策を相次いで発表する中、住宅ブームの沈静化が、不動産開発投資や関連消費の下振れを通じ、中国経済に対する先行き不安を高めるリスクに警戒が集まる。当方では引き続き、中国経済の緩やかな減速を予想する。尚、来週は、11/7 の外貨準備、11/8 の貿易統計、11/9 の物価指標等に注目が集まる。①外貨準備の更なる減少は、当局による介入余力への不信感を高める他、②輸出統計の下振れも、当局による元安誘導（容認）を想起させ得る。市場予想を下回った場合には、共に元安要因となるだろう。もっとも、来週は米大統領選がメインイベントだ。足元では両候補者の支持率が拮抗するなど、トランプリスク顕在化に伴う金融市場の不安定化も警戒されよう。クリントン決定なら、ドルの買い戻しが誘発され、元は再び「6.80」を試すだろう。トランプ決定なら、不透明感から対主要通貨でドル売りが強まり、元には上昇圧力が加わるだろう。いずれにせよ、市場全体のボラティリティ拡大が見込まれる中で、想定外の値幅に留意が必要だ。

（11 月 4 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	上海A株	
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	(1wk)	指数	前日比
2016.10.31	6.7702	6.7682～6.7735	6.7708	-0.0087	6.4538	0.0085	0.87319	-0.0011	7.4180	0.0230	2.8000	3247.18	-3.83
2016.11.01	6.7716	6.7704～6.7769	6.7744	0.0036	6.4500	-0.0038	0.87341	0.0002	7.4473	0.0293	2.4900	3268.81	21.63
2016.11.02	6.7655	6.7601～6.7658	6.7613	-0.0131	6.5246	0.0746	0.87207	-0.0013	7.4936	0.0463	2.3000	3248.80	-20.01
2016.11.03	6.7589	6.7569～6.7644	6.7608	-0.0005	6.5614	0.0368	0.87190	-0.0002	7.5055	0.0119	2.2000	3275.78	26.98
2016.11.04	6.7605	6.7509～6.7621	6.7591	-0.0017	6.5602	-0.0012	0.87133	-0.0006	7.4979	-0.0076	2.3000	3271.99	-3.79

（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東京 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：2016 年 12 月 9 日）
https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=M6AnfD

三菱東京UFJ銀行　MUFG