

MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

JUNE 26TH 2019

■ TOPICS

- 中国の消費高度化に関する思考と展望～消費のレベルアップとレベルダウンが併存

■ WEEKLY DIGEST

【貿易・投資】

- 5月の直接投資額 対内 4.6%増 対外 19.6%減

【産業】

- 5月の70大中都市住宅価格 前月比上昇 67都市 前年同月比上昇 70都市
- 2018年中国 EC 取引総額 前年比+8.5%の 32兆元

■ RMB REVIEW

- 米中首脳会談開催と FRB 利下げ含みで反発

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 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

中国の消費高度化に関する思考と展望
～消費のレベルアップとレベルダウンが併存

MUFG バンク(中国)
中国投資銀行部
中国調査室 孫元捷

2014 年以降、中国の経済成長率に対する最終消費支出の寄与度は資本形成を上回り、経済成長の最大のけん引役となり、「消費高度化」という話題も近年よく提起されるようになった。2018 年後半から消費に関する話題が方々から聞こえ、インスタントラーメンやザーサイに代表されるインスタント食品の販売好調により、「消費レベルダウン」という説が浮上するとともに、家計部門のレバレッジ比率の上昇により、過剰消費や消費への抑制効果について多くの議論を引き起こした。2019 年は年初来、家電や自動車に対する消費刺激策が検討されており、消費問題に市場の注目点として再び目が向けられている。本稿では消費高度化の概念について説明したうえで、中国における消費市場の動向や今後の課題を考察する。

I. 消費高度化の定義

消費のレベルアップとレベルダウン

消費を観察する場合、消費規模、水準と構造という三つの角度からみてみたい。消費高度化とは消費水準すなわち消費財の質の向上、消費構造の改善すなわち「衣・食・住・行(交通)」など生存型消費の割合の低下と、教育・医療・旅行など発展・享受型消費の割合の向上を指す。消費規模とは消費総量と伸び率のことで、経済発展の初期段階には消費の伸び率が高く、住民は消費財の数量を重視する。他方、1 人当たり GDP が一定の規模に達して以降、GDP 成長率が低下し、住民所得と消費支出の伸び鈍化に伴い、消費財の数量と伸び率の拡大ではなく、消費財の質や構造の改善を求めるようになった。従って、消費財の質の向上、発展・享受型消費の割合の向上は「消費レベルアップ」であり、一方、所得の伸び鈍化、負債率の上昇による購買力の低下、享受型消費の減少と生存型消費の増加は「消費レベルダウン」と言える。

需要側からみると、消費レベルアップとは、個々の消費個体の消費能力と消費意欲が高まり、消費者の消費状況が改善すること。消費意欲の影響要因には可処分所得、所得の将来推計、所得格差、コストパフォーマンス、人口年齢構造などが挙げられる。供給側からみると、消費レベルアップとは、産業構造が成熟し、持続的な革新力を有することを指す。全体的にみれば、需要側と供給側に上記の改善が現れれば、消費の伸びは合理的なレンジ内で、比較的長い時間にわたり安定化し、経済成長に持続的な原動力を与えることが予想される。

中国における消費高度化

改革開放以来、中国は大規模な消費レベルアップを 3 回経験した。1 回目は改革開放初期の 1970 年代前半、食品消費の割合が低下し、消費財の割合が上昇し、自転車・腕時計・ミシンに代表される家庭用品の「三大件」(三種の神器)が当時の代表的な消費財であった。2 回目は 1980 年代後半から 1990 年代にかけて、カラーテレビ・電気洗濯機・電気冷蔵庫という新しい「三大件」が伝統的な「三大件」に取って代わり、家電産業が急成長するとともに、旅行や医療など一部の住民サービス消費が成長し始めた。

足元で3回目の消費高度化の段階を迎えており、サービス消費の成長が顕著で、教育、娯楽、文化、交通、通信、保健医療といったサービス消費が拡大し、個人消費は住居や自動車分野へシフトし、情報産業、自

自動車産業や不動産産業の発展を促進した。米国のコカコーラ、マクドナルド、日本のパナソニック、無印良品などがいわゆる消費高度化の時代に現れたように、中国のファーウェイ、大疆 (DJI) といった世界的なブランドも近年続出している。消費高度化の過程において、産業構造の調整・最適化が進展し、労働生産性の向上に伴い、就業人口が第1・2次産業から第3次産業へ移転する傾向がみられる。当面、中国の就業人口7.8億人のうち、第1・2・3次産業における割合はそれぞれ38%、27.8%、34.1%、第1・2次産業における就業人口は5.2億人であり、未だ消費高度化の初期段階にある。

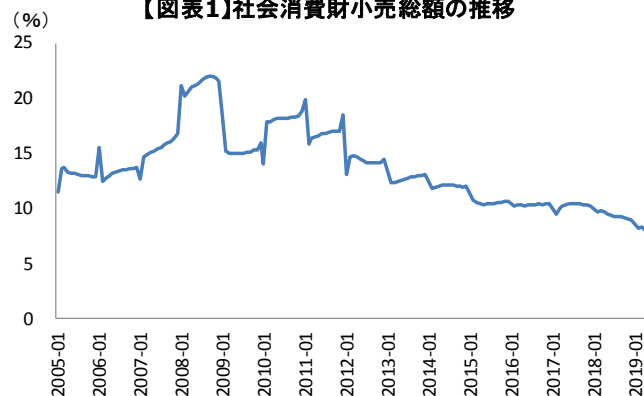
また、人口年齢構造からみれば、現在40～49歳人口が最大の割合を占めているが、20～29歳人口いわゆる「90後(1990年代生まれの人)」の伸びが高く、最も影響力を持つ消費者層になりつつある。「90後」は生まれたときから豊かな環境で育てられており、インターネットの発展に伴い、海外へ目を向けることの新鮮さと楽しさを味わってきた。消費・サービスの価格より品質や体験を重視し、生活の質の向上や幸福感・個性化を追及するため、消費者の価値観が多様化している。

Ⅱ. 中国の消費市場の現状

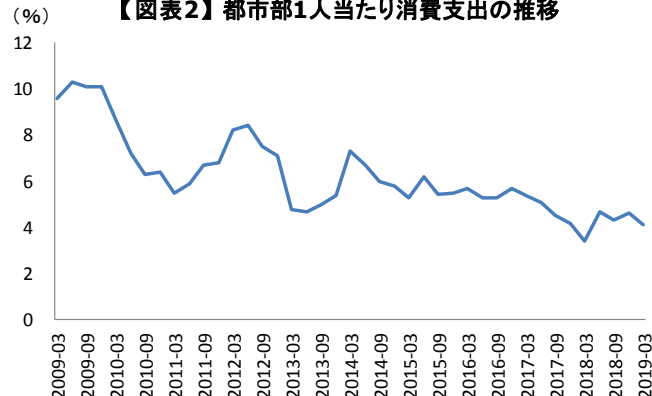
消費の経済成長貢献度が高まるが、伸び率が鈍化

中国の社会消費財小売総額の伸び率は2000年以降堅調に推移し、2009年金融危機以降、2桁台の伸びを維持しているものの近年減速に転じており、2018年の伸び率は前年比9.0%増と低調で、15年振りに10%を割り込んだ(図表1)。内訳をみると、2018年以来、自動車や不動産関連消費の低下により、実物消費の伸びが鈍化している。自動車販売台数は7月から前年同月比マイナスが続き、通年は前年比2.8%となった。不動産調整策の実施を背景に、住宅販売が減速し、家具、内装、家電消費が低下している。社会消費財小売総額の下押し要因には、成長減速による住民所得の鈍化、株式市場の下落やP2Pネット融資崩壊による家計の金融資産の減少、家計部門負債率の上昇による消費抑制効果などが挙げられる。また、1人当たり消費支出の推移は小売総額と歩調を合わせる形で、全体的に低下傾向を示している(図表2)。

【図表1】社会消費財小売総額の推移



【図表2】都市部1人当たり消費支出の推移



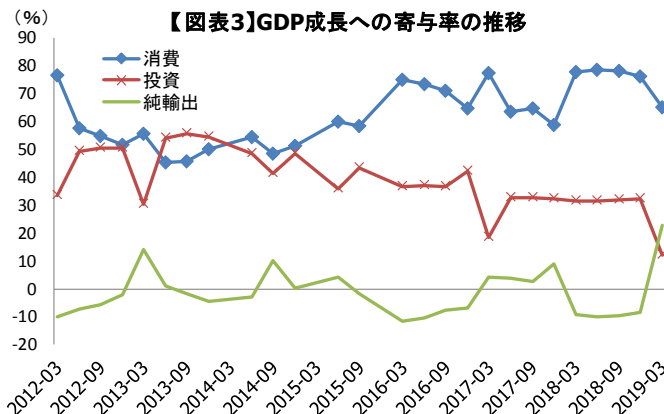
*以下全ての図表は Wind データを基に作成

中国の経済成長に対する最終消費の寄与度は2014年以降、一貫して資本形成を上回り、経済成長を牽引する最大のエンジンである(図表3)。2018年、最終消費と資本形成の成長寄与度はそれぞれ76.2%、32.4%となり、GDPを5.0ポイント、2.1ポイント押し上げた。一方、米中貿易摩擦を背景に、純輸出の寄与度がマイナスとなった。

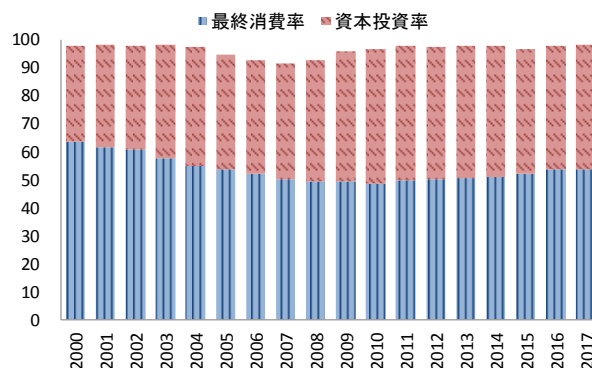
中国の最終消費率(国内総生産に占める最終消費支出の割合)は2000年の63.3%から2010年の48.5%に低下して以降、上昇傾向を示しており、2017年の最終消費率は53.6%となったが、米国の68.4%は下回った(図表4)。そのうち、個人(家計部門)消費率は低水準にあり、特に2000年～2010年には46.7%から35.6%の最低値に下落した。2017年の個人消費率は39.1%となり、同年の米国(68.4%)、イギリス(65.5%)、

日本(55.5%)、フランス(54.1%)、EU 平均(54.1%)、ドイツ(52.9%)、韓国(48.1%)を下回った。2017 年の資本形成率(投資率)は44.4%となり、経済成長に対する投資の寄与率が依然として大きいことが分かる。国民所得分配における個人向け所得分配の割合の低さ、社会保障制度体系の未整備、貧富差の拡大などにより、個人消費の実質的な大幅上昇が困難であるほか、政府や企業の投資の拡大を通じて景気を刺激するという成長モデルに起因すると考えられる。

【図表3】GDP成長への寄与率の推移



【図表4】消費率と投資率の推移

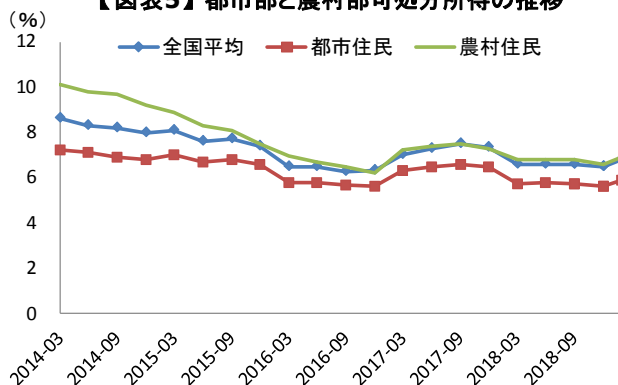


消費構造の変化

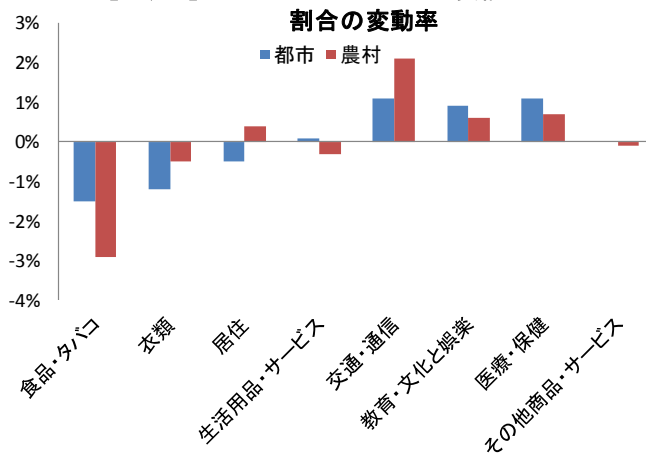
現代型サービス業の発展の勢いは強く、サービス消費が個人消費に占める割合がますます高まり、消費の伸びを牽引する効果がさらに顕在化し、サービス消費と実物消費がともに消費の伸びを牽引する重要なエンジンになっている。また、農村の消費増加率は過去10年間、都市部を上回り、農村消費が社会消費財小売総額に占める割合は未だ低いものの増加率は高い。農村の1人当たり平均所得が低く、限界消費性向(MPC)は都市より高い。所得が同じように1ポイント伸びる場合、消費支出に回される割合は農村部住民は都市部住民を大きく上回り、消費の伸びと消費のレベルアップを牽引する一定の役割を果たすことになる(図表5)。

2013年～2017年の個人消費構造の変化をみると、全国住民1人当たり食品・タバコ消費の割合は31.2%から29.3%に低下し、そのうち、都市部と農村部はそれぞれ30.1%から28.6%、34.1%から31.2%に低下した。衣類消費の割合は7.8%から6.8%に、そのうち、都市部と農村部はそれぞれ8.4%から7.2%、6.1%から5.6%に低下した。他方、交通・通信、教育・文化と娯楽、保健医療への消費支出は急速に増加し、2017年の都市部住民の同割合は13.6%、11.6%、7.3%、農村部住民の同割合は13.8%、10.7%、9.7%にそれぞれ上昇した(図表6)。これにより、中国全体で食費に関する支出は減少し、消費の高度化が進んでいることが窺える。

【図表5】都市部と農村部可処分所得の推移



【図表6】2013-2017年の個人消費構造に占める割合の変動率



家計消費支出に占める食費の割合を表すエンゲル係数は 2018 年に前年より 0.9 ポイント低下の 28.4% となった(図表 7)。地域別にみると、2017 年は、北京(19.8%)、上海(24.7%)、山東(26.8%)、江蘇(27.5%)、浙江(27.9%)が低水準にあったが、チベット(43.9%)、海南(37.2%)、四川(33.3%)、広西(33.2%)が高水準にある。なお、台湾と香港はいずれも 14.1%にとどまった。

消費者意識の変化

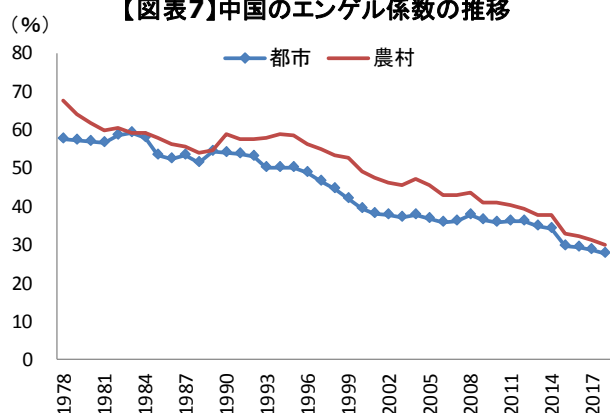
人々の生活水準が絶えず向上するにつれ、経済が安定成長を維持し、1 人当たり平均可処分所得が持続的に増加する段階にあつて、消費が全体としてレベルアップしている。これは大きな流れであるだけでなく、長期的な流れでもある。一方で、短期的にみれば、一部の中低所得層の消費には、レベルダウンの動きが現れる可能性がある。なお、価格については客観的な基準ではなく、消費者の価格に対する敏感さとしてある程度は解釈できる。所得水準が低い層ほど価格に対して敏感になり、所得水準が高い層ほど価格に無頓着だ。

過去十数年に亘って、中国の中産階級層が急速に増えているが、生活上の圧力やコストも日増しに増大している。統計データによると、2018 年の中国の中産階級者数は世界最大の 3 億 8,500 万人に達し、2020 年までに中産階級は中国の消費全体の 81%を占めると予測されている。1・2 線都市における中産階級は全体の 72.9%、3・4 線都市は 27.1%を占めている。中産階級の消費行動の影響要因として、①品質(82.2%)、②時間の節約(77.5%)、③コストパフォーマンス(73.8%)、④個性化(71.5%)、⑤ブランド知名度(66.1%)が上位を占めた。

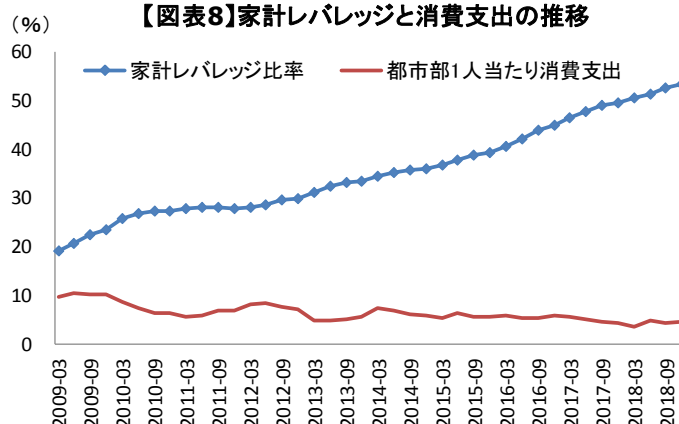
1・2 級都市の消費者にとって、近年の所得の伸びの鈍化、株式市場の下落や P2P 融資崩壊による家計の金融資産の減少に加え、住宅ローンや家賃負担の増大、教育・医療といった生活コストが高いため、その他の商品・サービスへの支出が圧迫されたと推測できる。このような消費者は「高負債中産」と言われている。つまり不動産など高価な資産を持っているものの、住宅ローンの返済圧力が大きいため、あまり生活に余裕がないことを指している。

2015 年以降、中国の不動産価格は高騰し、高騰は 1・2 級都市から 3・4 級都市へ拡大し、住宅ローンを抱える人が増えている。家計負債対 GDP 比(家計レバレッジ比率)は 2008 年の 18%から 2017 年の 49%に、家計負債対可処分所得比は 2008 年の 43.2%から 2017 年の 112.2%に(うち住宅ローンの対可処分所得比は 2008 年の 22.6%から 2017 年の 60.5%に)上昇している。家計レバレッジ比率と消費支出の伸び率は逆方向に動く傾向があり、家計レバレッジ比率の上昇は消費支出低下の一因だと思われる(図表 8)

【図表7】中国のエンゲル係数の推移



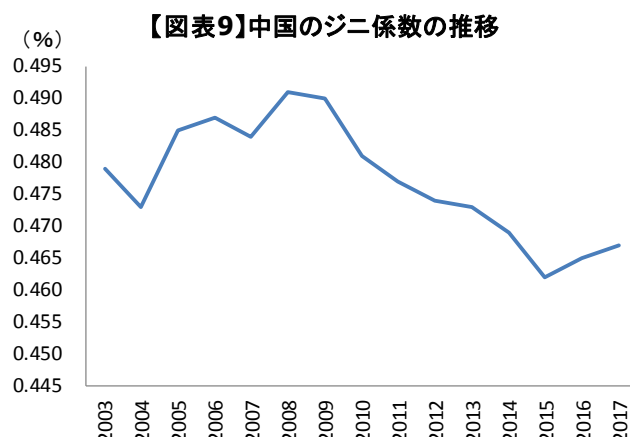
【図表8】家計レバレッジと消費支出の推移



これまで品質の高い商品を買う経験があつた 1・2 級都市の消費者にとって、価格の引き下げによって品質が下がる点を受け入れず、安価で品質が良いものを好む傾向がある。これは人々の消費観念と消費心理がより理性的になり、単なるブランドプレミアムだけでなく、品質、性能、コストパフォーマンスを重視するようになったことから、別の側面でのレベルアップとも言えよう。

消費品目の変化

貧富格差の拡大や所得階層の分化により、都市階層や社会階級別に消費レベルが異なり、消費する品目が変化したり、差異化された商品構造が現れたりしている。所得格差の度合いを表すジニ係数は2016年から上昇に転じ、2017年は0.467に上昇した(図表9)。高所得者と低所得者の可処分所得の格差倍率は10.9倍となり、うち都市部の同比率は5.62倍、農村部は同9.48倍となっている。現在の中国の消費構造には2つの大きな特徴がある。1つは消費のタイプにおいて、実物消費が減少し、サービス消費が増加していること。もう1つは同類の消費財の中で、有名なブランドではないが、安価で品質が良いものに人気があると同時に、中高級志向が上昇していること。消費行動には高いコストパフォーマンスを追求するものと高級化という二極化が存在する。



1・2 線都市の高い生活コストに比べ、3・4 線都市の消費者の負債率が低く、物価が安いと、生活コストが低い。中国におけるインターネット普及率が向上する中、EC 大手企業は3・4 線都市へ進出し始めており、中でも共同購入モデルを採用するネット通販の新勢力・拼多多は驚異的な成長を遂げた。アリババとテンセントが大都市に住む富裕層の取り込みで熾烈な競争を繰り広げる中、同社は細分化された市場に向き合い、地方都市に住む低所得層をターゲットに、低価格という市場戦略で顧客を誘致し、好調な業績を上げ、企業規模は拡大を続け、注目されている。2015 年 9 月の設立からわずか 3 年で、アクティブユーザー数は2018 年第 2 四半期に 2 位であった京東を追い抜き、さらに 2018 年の年間アクティブユーザー数は京東の3.1 億人を大きく上回る4.2 億人を記録した。拼多多の取扱商品は生活必需品、付加価値の低いものが中心で、中小都市や農村部の低所得者や高齢者の購買ニーズを満たしている。

中低所得層は消費財の基本機能とコストパフォーマンスを追求する一方、高所得層はブランド志向が高い。贅沢品消費が好調で、中国の贅沢品消費規模は近年増加しつつある。2017 年の中国の贅沢品消費規模は前年比 6.6%増の 5,310 億元となり、2018 年は 5,500 億元前後に拡大した。2016 年から中国は世界最大の贅沢品市場となり、世界全体の 23%を占めており、米国の同比率(22%)を超えている。不動産価格の上昇も不動産を持つ階層の資産を大きく増やし、資産効果で高級品分野の消費を促進した。

2018 年以降、所得鈍化や住宅ローン引き締めによる抑制効果に加え、小型車に対する減税措置の終了を受け、自動車市場の低迷が続いている。乗用車販売全体はマイナスとなっているものの、C セグメント車(高級セダン)や小型のスポーツ型多目的車(SUV)の販売が好調で、急成長の様相を呈している。

また、ザーサイ、インスタントラーメン、白酒「二鍋頭」など周知のブランド且つ安価な商品の販売が好調で、人気を集めている。ザーサイ会社・涪陵ザーサイの株価が 1 年で 200%値上がりした。白酒の生産・販売量が伸び悩む中、15 元前後の「牛欄山二鍋頭」が全国で売れている傾向がみられる。

Ⅲ. 消費拡大に関する政策展望

① 所得分配構造の改善

住民所得の伸びの鈍化を背景に、国民所得の分配構造を改善し、所得分配における家計部門の割合を向上させる。例えば、個人所得税や増値税税率を引き下げ、消費税税目や税率を見直す。また、低所得者に対する財政移転支出を強化させ、農村土地流転の市場化を推進し、農村住民の財産収入を増加させる。

② 限界消費性向の向上

現在、中国の個人消費が低迷する要因の一つは、子女教育・養老・医療などの分野における防衛的貯蓄が高く、社会保障体系に大きな改善余地があると思われる。政府の財政支出構造を改善し、財政支出における教育・養老・医療の割合を向上し、住民の消費を保障する。

③ 戸籍制度の改革

都市化の過程において、「農民工市民化」(農民工を完全な都市戸籍に切り替える)を推進し、農民工に都市戸籍保有者と同等の教育や社会保険などの基本的な公的サービスを提供する。

④ ハイエンド製造業の発展

中高級消費財の供給を拡大し、商品の質を向上し、大量の海外消費や贅沢品消費を本土市場へ還流させ、中高所得者のニーズに応える。供給サイドに力を入れ、供給構造を最適化し、製造業におけるハイエンド製造業の割合を向上させる。

個人消費には経済成長と同様に、伸び率の転換点が存在する。GDP成長率の低下に伴い、所得や消費の伸びが鈍化するものの、GDP成長率に対する消費の寄与度は上昇する。高成長から中高速成長への転換、および1人当たりGDPの増加に伴い、消費構造が調整・最適化される。エンゲル係数が低下するとともに、モノ消費の割合が低下し、サービス消費に対するニーズが高まる。長期的に見れば、中国における消費高度化は大きな発展余地があるが、そのペースは鈍化すると見込まれる。モノ消費を反映する小売総額の伸びが鈍化する一方、サービス消費の増加により、個人消費支出の伸びが加速する。また、所得格差の拡大に伴い、消費階層化が一層鮮明になり、レベルアップとレベルダウンが併存することが予想される。

外需の下振れ圧力が高まる中、政府は内需拡大により経済成長を支える姿勢を強めている。2018年10月から個人所得税の大幅減税など、個人消費を刺激することで、安定的な経済成長を支援するとしている。個人消費の拡大は、投資拡大という従来の景気刺激策に比べ副作用が少なく、経済成長の安定性を高め、投資主導型経済から消費主導型経済への移行を促進すると思われる。

国家発展改革委は2019年1月に「供給の最適化による消費の安定成長及び内需拡大促進のための実施方案(2019年)」、4月に「自動車、家電、消費電子製品の消費を推進し、循環経済の発展を促進する実施方案(2019-2020年)(意見聴取稿)」をそれぞれ発表し、自動車および家電の購入や買い替え需要を喚起させるため、促進措置を打ち出した。2007年～2013年の家電消費奨励策、2015年～2017年の自動車消費奨励策による刺激効果は大きかったものの、今回の個人所得税法改正の効果や、家電と自動車の消費拡大策について、個人消費をどこまで押し上げるかは未だ不透明で、その動向を引き続き留意する必要がある。

(2019年5月30日)

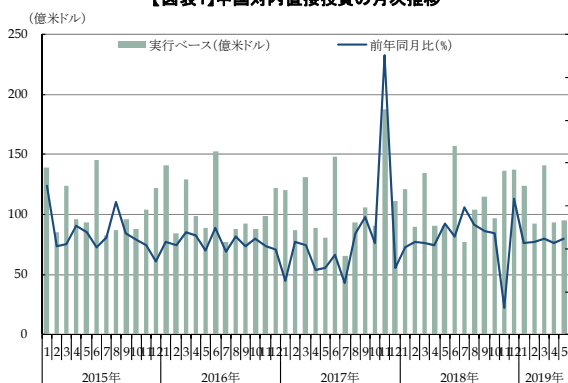
【貿易・投資】

◆5月の直接投資額 対内4.6%増 対外19.6%減

商務部は13日と18日、5月の対内・対外直接投資(実行ベース・除く金融業)の統計を発表した。

5月の対内直接投資額は前年同月比+4.6%の94.7億米ドルと、伸びは前月の+2.8%から拡大。対外直接投資額は同▲19.6%^(注)の99.0億米ドル^(注)と、伸びは前月の▲6.5%からマイナス幅が拡大したものの、単月の金額ベースでは4月に続き2ヶ月連続で対内投資を上回った(図表1・2)。1-5月の累計では対内投資が前年同期比+3.7%の546.1億米ドルと、伸びは1-4月の+3.5%から拡大した一方、対外投資は同▲7.0%の445.4億米ドルと、伸びは1-4月の▲2.6%^(注)からマイナス幅が拡大した(図表3)。(注)商務部発表の対外直接投資額に基き当行が計算

【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き当行が計算

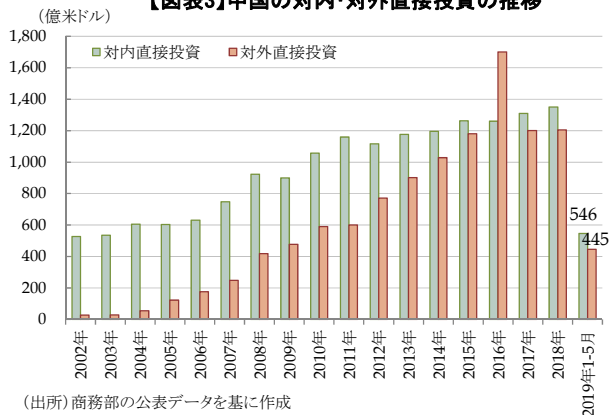
<対内直接投資>

1-5月の新規設立の外資企業数は前年同期比▲31.5%の16,460社と前年を大きく下回った。

国・地域別では、日本からの投資額が前年同期比+13.8%^(注)の17.3億米ドルと、伸びは1-4月の▲2.1%^(注)からプラスに転じた。また、韓国からは同+81.5%^(注)の31.4億米ドル、ドイツからは同+94.3%^(注)の10.3億米ドルとともに大幅に伸びた。一方、台湾からは同▲25.1%^(注)の16.4億米ドルと下落幅が最も大きく、米中貿易摩擦や台湾政府が今年1月から実施した中国進出台湾企業に対する台湾回帰投資支援策の影響を受けたものと見られる(図表4)。(注)商務部発表の対外直接投資額に基き当行が計算

業種別では、製造業への投資が前年同期比+8.3%の166.4億米ドル、サービス業への投資が同+1.6%の370.8億米ドルだった。

【図表3】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。

【図表4】2019年1-5月中国対内直接投資額
(上位10カ国・地域)

順位	国・地域	投資額 (億米ドル)	前年同期比 (%)
1	香港	379.0	0.9
2	韓国	31.4	81.5
3	シンガポール	24.8	▲12.1
4	日本	17.3	13.8
5	台湾	16.4	▲25.1
6	米国	14.4	3.6
7	英国	10.6	7.1
8	ドイツ	10.3	94.3
9	マカオ	7.1	▲1.4
10	オランダ	5.7	▲18.6

(出所) 商務部の公表データを基に作成

(注) 前年同期比は、商務部の公表データに基づき当行が計算

<対外直接投資>

1-5月の対外直接投資の国・地域別では、「一帯一路」沿線国向けの投資額が前年同期比▲5.1%の56.3億米ドルと1-4月に続き前年を下回った。うち、ベトナム、パキスタン、UAE、マレーシア等向けの投資が大きかった。産業別では、通信とソフト・ITサービス業が同+47.4%、製造業が前年同期比+16.1%と大きく伸びた。

【産業】

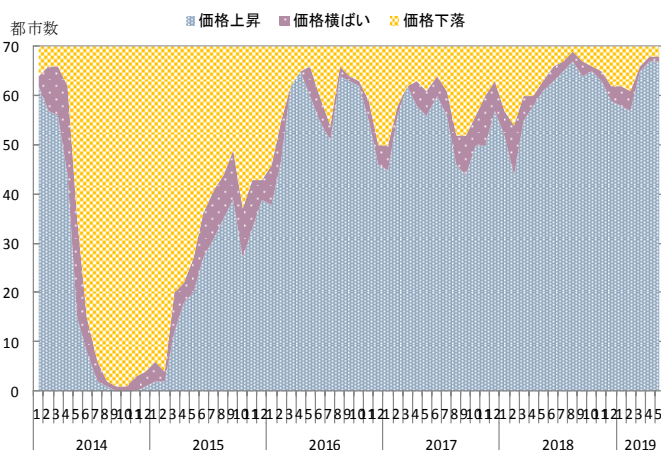
◆5月の70大中都市住宅価格 前月比上昇67都市 前年同月比上昇70都市

国家統計局は18日、5月の70大中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横ばいの67都市、下落した都市数も前月から横ばいの2都市となった(図表1)。また、前年同月比では、3ヶ月連続で70都市の全てで上昇した(図表2)。

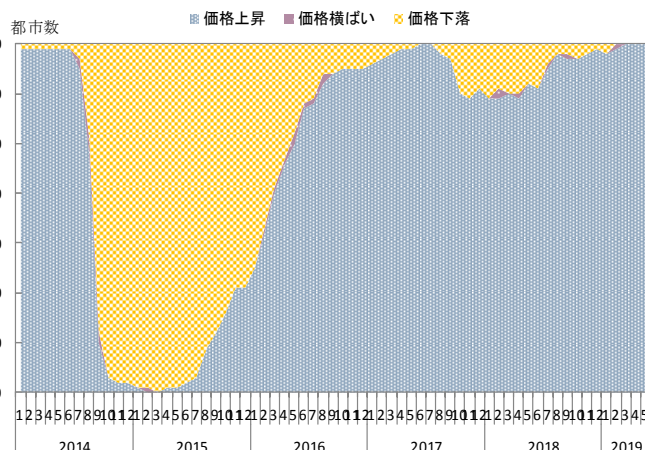
前月比で上昇幅が大きかった都市は、西安市(陝西省)の+2.0%、重慶市、大理市(雲南省)の+1.8%など。下落した都市は、上海市と岳陽市(湖南省)で▲0.1%だった。前年同月比で上昇幅が大きかった都市は、西安市(陝西省)の+24.4%、大理市(雲南省)の+22.2%、フフホト市(内モンゴル自治区)の+21.4%などだった。

【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

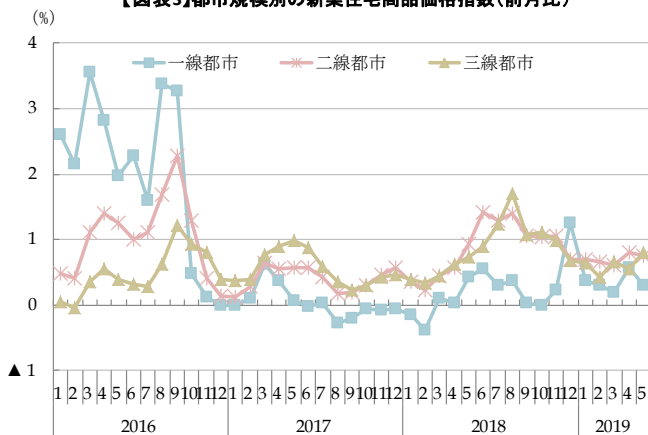
都市の規模別の前月比平均上昇幅を見ると、一線都市^(注)は0.6%から0.3%と前月から縮小、二線都市^(注)は0.8%と前月から横ばい、三線都市^(注)は0.5%から0.8%と前月から拡大した(図表3)。一方、前年同月比では、一線・三線都市がそれぞれ4.7%、11.3%と前月から横ばい、二線都市が12.3%から12.1%と前月から縮小した(図表4)。

(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

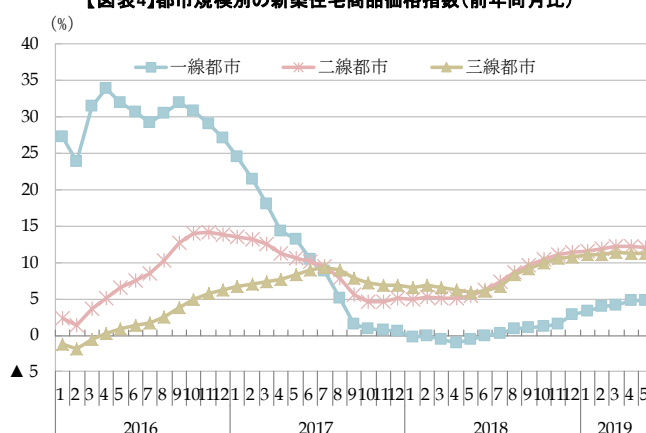
三線都市: 70都市から上記一線都市・二線都市を除いた35都市

【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

なお、政府系シンクタンクの中国社会科学院は5月23日に発表した「不動産青書: 中国不動産発展報告(2019)」で、2019年の不動産市場の見通しについて、政府の「房住不炒(住宅は住むもので投資するものではない)」、「因城施政(地域独自の状況に応じて政策を制定・施行)」の管理方針が継続されるとし、全国の新築住宅価格の平均上昇率は前年の12.2%から7.6%に縮小するとの予測を示した。

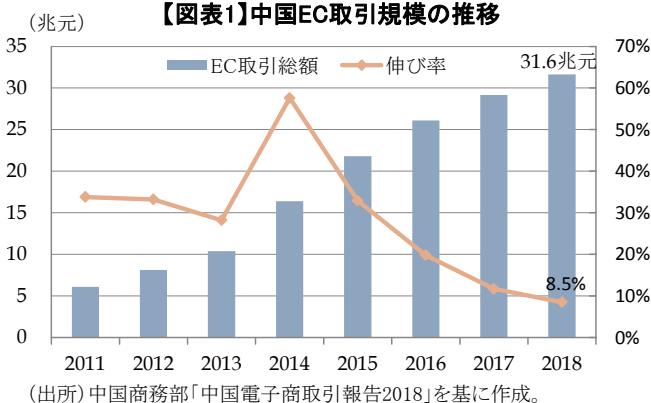
◆2018 年中国 EC 取引総額 前年比+8.5%の 32 兆元

商務部が 5 月 30 日に発表した「中国電子商取引報告 2018」によると、2018 年の中国 EC 取引総額は前年比+8.5%の 31 兆 6,300 億元となった(図表 1)。

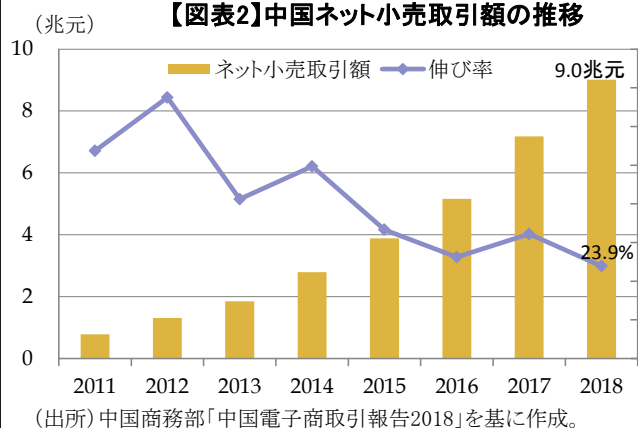
個人消費者の商品・サービス購入額を示すネット小売取引額は、前年比+23.9%の 9 兆 100 億元(図表 2)。うち、農村部は同+30.4%の 1 兆 3,700 億元と、全体の伸びを上回った。またネット小売取引額の形態別取引シェアを見ると、B2C が 62.8%、C2C が 37.2%だった(図表 3)。

ネット小売取引額が大きかった商品カテゴリは 1 位がアパレル(全体に占める構成比:25.2%)、2 位が日用品(同:14.4%)、3 位が家電(同:10.6%)だった。また、前年比の伸び率が高かったのは、1 位が化粧品の+36.2%、2 位が食品の+33.8%、3 位が家具の+30.1%だった。

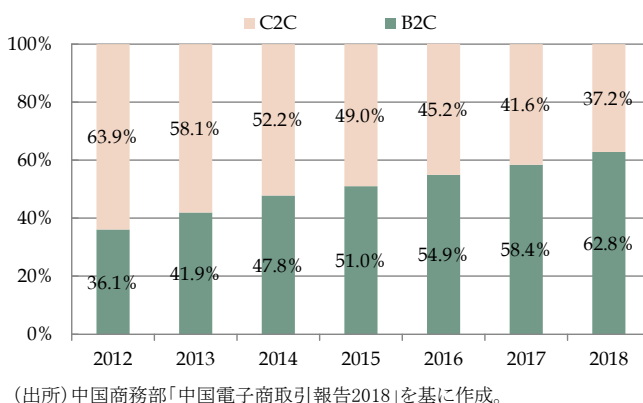
【図表1】中国EC取引規模の推移



【図表2】中国ネット小売取引額の推移



【図表3】ネット小売取引額の取引形態別構成比の推移



EC 取引に伴う電子決済サービス市場については、2018 年の銀行以外の支払機構による電子決済が前年比+45.2%の 208 兆 700 億元、件数では同+85.1%の 5,306 億件となった。

また、2018 年の税関経由の越境 EC 小売取引額は前年比+50.0%の 1,347.0 億元で、2017 年の同+80.6%、902.4 億元から伸びは大幅に鈍化したものの、拡大が続いている。うち、輸入が同+39.8%の 785.8 億元、輸出が同+67.0%の 561.2 億元だった。特徴として、越境 EC 小売で扱われる商品は高頻度で購入する日常に密着した生活用品が増加し、越境 EC プラットフォームは「百貨店」から「大型スーパーマーケット」へと変貌しつつあると指摘している。

越境 EC 小売のうち輸入を見ると、商品カテゴリ別で輸入額が大きいトップ 3 は化粧品(全体に占める構成比: 35.9%)、食品(同:24.2%)、アパレル(同:13.3%)だった。また日本の経済産業省の EC 市場調査レポート^(注)によると、中国 EC の輸入額で、国・地域別のトップ 3 は日本(同:21.5%)、米国(同:16.4%)、韓国(同:14.7%)だった。(注)「平成 30 年度 我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備(電子商取引に関する市場調査) 報告書」

なお、中国の EC に対しては、総合的な法律として 2019 年 1 月 1 日より「電子商取引法」が施行されている。電子商取引事業主体の定義、取引行為の規範化、消費者権益の保護を規定した同法が EC 市場の秩序の安定と産業のさらなる発展のために大きな役割を果たすことが期待されている。

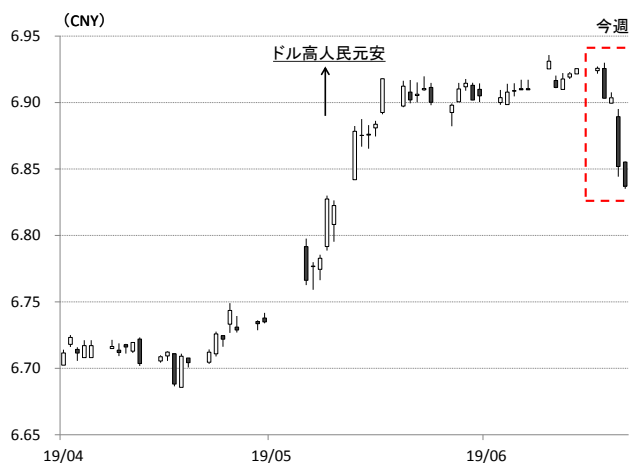
RMB REVIEW

◆米中首脳会談開催とFRB 利下げ含みで反発

・今週(6/17～)のレビュー

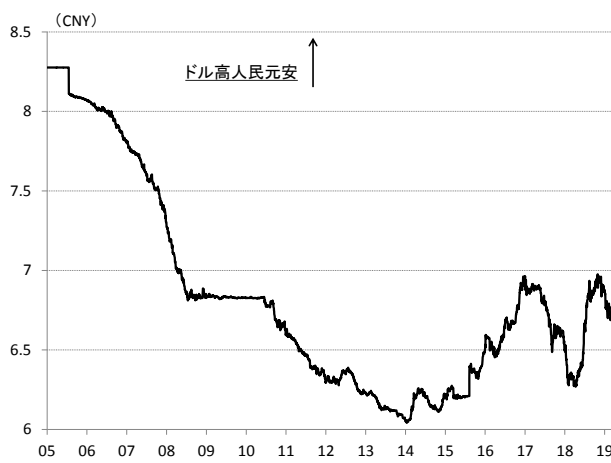
今週の人民元対ドル相場は、週初 17 日に 6.9234 で寄り付いた。当初は 6.92 台での保ち合い相場が続き、18 日に週間安値 6.9316 をつけた。その後、同日夜にトランプ大統領が、28 日～29 日の大阪 G20 サミットで米中首脳会談を開催すると述べると、人民元は上昇に転じた。20 日未明の FOMC 声明で、FRB が利下げも視野に入れたスタンスを示すとさらに人民元高が進んだ。21 日午前中の本稿執筆時点には 6.8340 まで上昇しており、そのまま水準近辺で推移している(第 1、2 図)

第 1 図：人民元対ドル相場(4/1～6/21 の 11 時 00 分時点)



(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 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

・米中首脳会談開催決定と FRB のスタンス変化で人民元は対ドルで急反発

今週の人民元対ドル相場は、開催が危ぶまれていた大阪 G20 サミットでの米中首脳会談の開催が一転決定したことを好感し、5 月半ばからの 6.89 台～6.93 台でのレンジ相場を人民元高方向へ上抜け、急反発に転じた。さらに 20 日未明の FOMC 声明で、大方の市場予想通りとは言え、FRB が利下げ含みのスタンスを示し、ドルが全面安となったことから、20 日対ドルで一時 5 月上旬以来の高値となる 6.8340 まで反発した。米中通商協議に関しては、現時点でさらなる制裁関税の応酬を回避するため一定の合意に達することができるかは、全く予断を許さないものの、その一縷(いちる)の望みが出て来たことが材料視されている。今後追加の関連報道次第で人民元相場のさらなる上昇材料になることも、逆に失望・下落材料となることもあり得よう。一方、FRB の利下げの可能性浮上は、これによる足元のドル安がどこまで続くかがポイントとなろう。

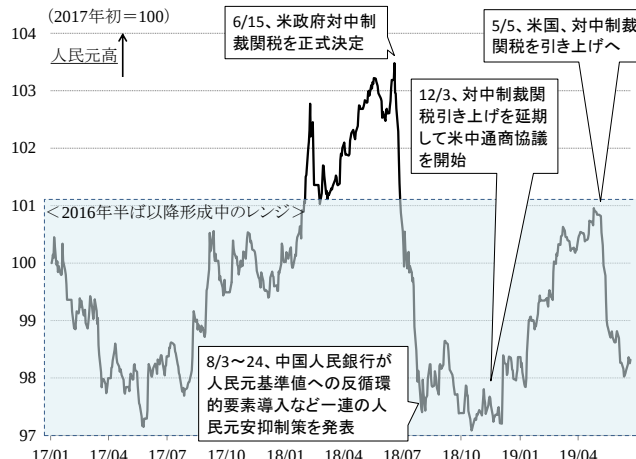
今週はドルの名目実効為替レートが週初小動きの後、急落した一方(第 3 図)、人民元名目実効為替レートは、先週半ばからの持ち直しが続いた(第 4 図)。後者は、当局が望ましいとみていると考えられる 2016 年半ば以降のレンジ内の下半分の領域を推移中。大局的には同レンジ内での安定推移を維持しているが、まだ今後の展開次第では、再びレンジ下限を意識した下落リスクが浮上して来る可能性も残るとみている。

第3図：ドル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

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

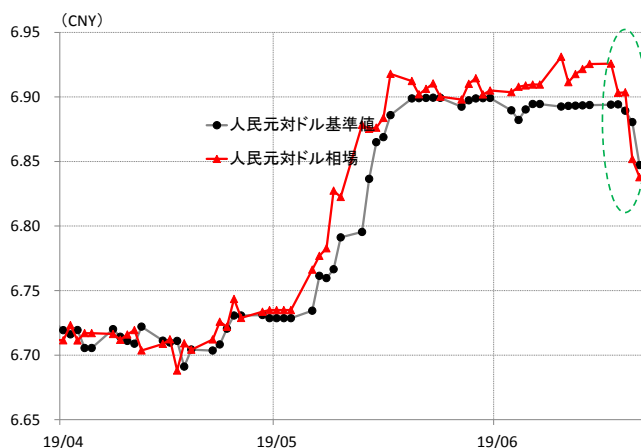
・基準値の設定における人民元高バイアスは、人民元反発で緩和

今週の人民元の対ドル基準値は、週前半に引き続き 6.89 台前半で公表された後、週後半の人民元の実勢値上昇に合わせて、6.88 近辺まで切り上げられている(第5図)。

また、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。今週同比率は、週前半は比較的大きなプラス幅(基準値の人民元高方向へのバイアス)がみられたものの、人民元が反発した週後半は、プラス幅が大幅に縮小し、基準値の人民元高方向への誘導が緩和された。

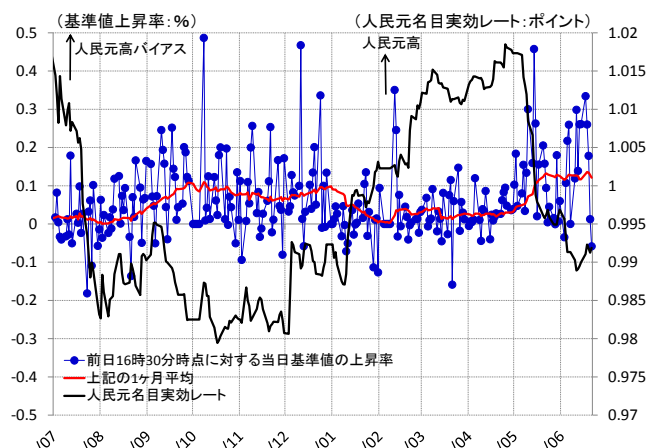
尚、19日に中国人民銀行は、予てより予告していた通り、今月26日に香港市場で人民元建て債券を発行すると発表した。事実上のオフショア人民元(CNH)下落抑制策との指摘もある。

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

・米中首脳会談決定も事態は依然予断を許さず

今週 18 日に、トランプ大統領は自身のツイッターで、同日習近平中国国家主席と電話会談を実施し、今月 28 日~29 日に大阪で開催される G20 サミットの機会に、米中首脳会談を開催することで合意したと述べた(第7図)。中国国営中央テレビ(CCTV)の報道によると、習近平国家主席は、経済・貿易の問題は、双方の

平等な対話によって解決されるべきであること、米国が中国企業を公正に扱うべきであること、両国通商協議チームが意思疎通を維持することに同意すること、などに言及した(第 8 図)。急遽決定した米中首脳会談に向けて、閣僚級協議を含めた準備会合も、米中間ですぐに開催され始めた模様だ。

もっとも、中国は協議合意時には米国による全ての制裁関税を撤廃することなど、重要な原則では譲歩できないとして来た。米国サイドも、これまで中身の無い内容では合意する意味がないとしている。両者が立場の違いを乗り越えて、合意に至るのは依然容易でなかろう。昨年 12 月の米中首脳会談で第 3 弾制裁関税率の引き上げを 90 日間延期したように、今回も例えば 6 月末以降とされる第 4 弾制裁関税率の引き上げを一定期間延期するような展開もあり得るが、その程度では市場の楽観度は然程高まらないと思われる。今週 18 日に、トランプ大統領は自身のツイッターで、同日習近平中国国家主席と電話会談を実施し、今月 28 日～29 日に大阪で開催される G20 サミットの機会に、米中首脳会談を開催することで合意したと述べた(第 7 図)。中国国営中央テレビ(CCTV)の報道によると、習近平国家主席は、経済・貿易の問題は、双方の平等な対話によって解決されるべきであること、米国が中国企業を公正に扱うべきであること、両国通商協議チームが意思疎通を維持することに同意すること、などに言及した(第 8 図)。急遽決定した米中首脳会談に向けて、閣僚級協議を含めた準備会合も、米中間ですぐに開催され始めた模様だ。

もっとも、中国は協議合意時には米国による全ての制裁関税を撤廃することなど、重要な原則では譲歩できないとして来た。米国サイドも、これまで中身の無い内容では合意する意味がないとしている。両者が立場の違いを乗り越えて、合意に至るのは依然容易でなかろう。昨年 12 月の米中首脳会談で第 3 弾制裁関税率の引き上げを 90 日間延期したように、今回も例えば 6 月末以降とされる第 4 弾制裁関税率の引き上げを一定期間延期するような展開もあり得るが、その程度では市場の楽観度は然程高まらないと思われる。

第 7 図：米中通商協議に関する最近の動向

日時	発言者など	内容
6月		
1日	中国政府	当初予告通り、米国からの輸入600億ドル相当に対する制裁関税率を5～25%へ引き上げ。
2日	中国商務省	米中協議に関する白書で、協議頓挫の原因は米国サイドにあると表明。
3日	USTR、米財務省	上記中国の白書に反論。
	中国政府	学生や学識者などに対して、米国への留学や研究活動に関するリスクなどを警告。
4日	中国政府	レアアースの輸出を管理する新しいシステムの導入を検討と発表(輸出規制による牽制)。
6日	トランプ大統領	中国に対する第4弾の制裁関税発動の是非は、G20サミット後に決断する。
10日	トランプ大統領	G20サミットでの米中首脳会談で合意に達しなければ、中国に対する第4弾の制裁関税賦課を実施する。
	中国外務省(定例会見)	米国と交渉の用意はあるが、G20サミットで米中首脳会談が開催されるかについては何も発表することはない。
11日	トランプ大統領	中国が当初米国と合意した内容に戻らなければ、協議を進めることに関心は持っていない。
12日	トランプ大統領	中国が米国との通商協議に戻るべき期限(第4弾制裁関税発動期限)は自分が決める。
18日	トランプ大統領	習近平国家主席と電話会談を行い、大阪G20サミットで米中首脳会談を開催することに合意した。
	習近平国家主席	トランプ米大統領と電話会談を行い、大阪G20サミットで米中首脳会談を開催することに合意した。

(資料) 各種報道より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 8 図：6 月 18 日の中国国営中央テレビによる習近平国家主席の発言に関する報道(概要・筆者抜粋)

- ・最近米中間には幾つかの懸案事項が存在するが、両国は相互尊重と共通の利益を基盤に、協調・協力し、安定した二国間 関係 を発展させるべきである。
- ・経済、貿易の問題は、平等な対話によって解決されるべきで、双方がお互いの懸案事項にも留意すべき。
- ・米国が中国企業を公正に取り扱うことを希望する。
- ・両国の通商協議チームが、相違点を解決するために意思疎通を維持することに同意する。

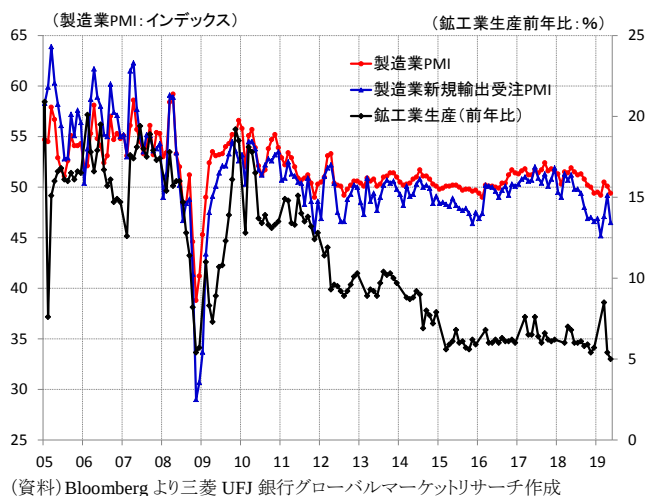
(資料) 中国人民銀行より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・5 月分の中国主要経済指標は、総じて中国経済がさらに減速しつつあることを示唆

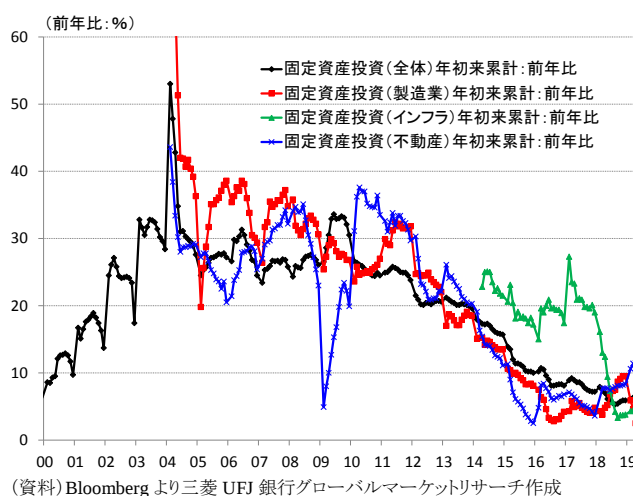
先週 14 日夕方に発表された中国の 5 月分主要経済指標は総じて中国経済がさらに減速しつつあることを示唆するものであった。特に 5 月分鉱工業生産は前年比+5.0%と、市場予想(同+5.4%)、前月(同+5.4%)共に下回り、02 年以来の低水準へ低下(第 9 図)。5 月分固定資産投資も年初来前年比+5.6%とやはり市場予想(同+6.1%)、前月(同+6.1%)共に下回った(第 10 図)。中国当局による景気支援策は、年後半以降次第に効果が顕在化して来るとみられているが、5 月は月初に米中通商摩擦が再び先鋭化しており、コンフィデンス面も

含めて追加の景気下押し要因となった可能性があるだろう。

第9図: 中国鉱工業生産(前年比)と製造業 PMI



第10図: 固定資産投資(年初来前年比)



・来週(6/24～)の見通し

来週の人民元相場も、一部で楽観的な見方も浮上した米中通商摩擦の動向と、FRB のスタンス変化を受けた足元のドル下落の持続性が注目点だ。前者については、首脳会談を前にした事前協議などに関する報道内容に、人民元相場は振られやすい展開となろう。但し、前回昨年 12 月 1 日の米中首脳会談以降の米中協議は結局合意に至らず、さらなる制裁関税賦課の応酬に至った経緯があるだけに、市場も今回は慎重に見極めようとするのではないかとみている。よって、余程踏み込んだ材料が出ない限り、人民元相場の押し上げ材料としては限定的になるのではないかとみている。注目の米中首脳会談は、29 日(土)のサミット終了後に夕食会の形で行われる予定と報じられている。

FRB のスタンス変化を受けたドル安も、足元の世界経済の最大のリスク要因の 1 つである米中通商摩擦が少なくとも当面収束せずにはリスクオフ地合いが燦れば、次第に減衰するのではないかとみている。但し、来週に関しては、まだ相場のモメンタムが一定程度残る可能性があり、ドルがもう一段弱含み、結果的に人民元も対ドルで今一步強含む余地をみておく必要があるとみている。

(6 月 21 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	
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比		前日比	前日比
2019.06.17	6.9234	6.9221~ 6.9270	6.9254	0.0018	6.3770	-0.0213	0.8844	-0.0004	7.7674	-0.0443	2.3000	3,024.41	5.94
2019.06.18	6.9255	6.9250~ 6.9316	6.9264	0.0010	6.3945	0.0175	0.8841	-0.0003	7.7521	-0.0153	1.9000	3,027.08	2.67
2019.06.19	6.8950	6.8950~ 6.9090	6.9040	-0.0224	6.3687	-0.0258	0.8819	-0.0022	7.7356	-0.0165	2.6000	3,056.05	28.98
2019.06.20	6.9024	6.8426~ 6.9033	6.8505	-0.0535	6.3603	-0.0084	0.8768	-0.0051	7.7348	-0.0008	1.9000	3,128.76	72.71
2019.06.21	6.8515	6.8340~ 6.8790	6.8750	0.0245	6.4008	0.0405	0.8801	0.0033	7.7715	0.0367	1.8000	3,144.23	15.47

(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: 2019 年 7 月 26 日)

<https://s.bk.mufig.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ZIJ6Qe>