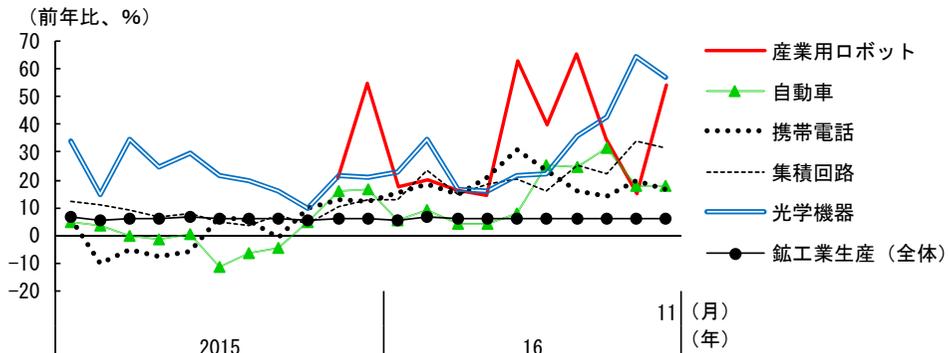


投資が減少している業種にはいわゆる過剰生産業種が含まれており、これらについては引き続き生産能力の調整が進められている。一方で、産業用ロボット、自動車、携帯電話、光学機器、集積回路等については生産活動も好調となっており、伝統的な重厚長大産業から新技術・新産業を中心とした産業構造への移行が進んでいることが分かる(第2-4-18図)。

第2-4-18図 工業製品の生産量

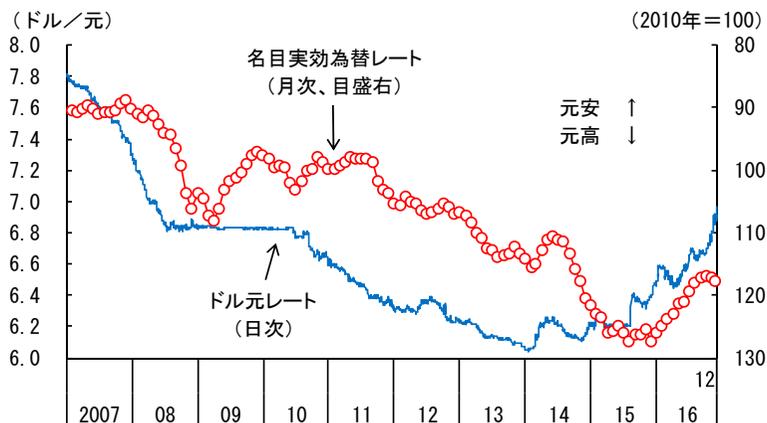


(備考) 1. 中国国家統計局より作成。  
2. 産業用ロボットは15年11月以降。  
3. 鉱工業生産(全体)は実質付加価値ベース。

### (3) 人民元の動向

人民元は15年後半以降、緩やかな下落傾向にあり、16年12月16日時点では、対ドルで08年5月以来の元安水準となった(第2-4-19図)。

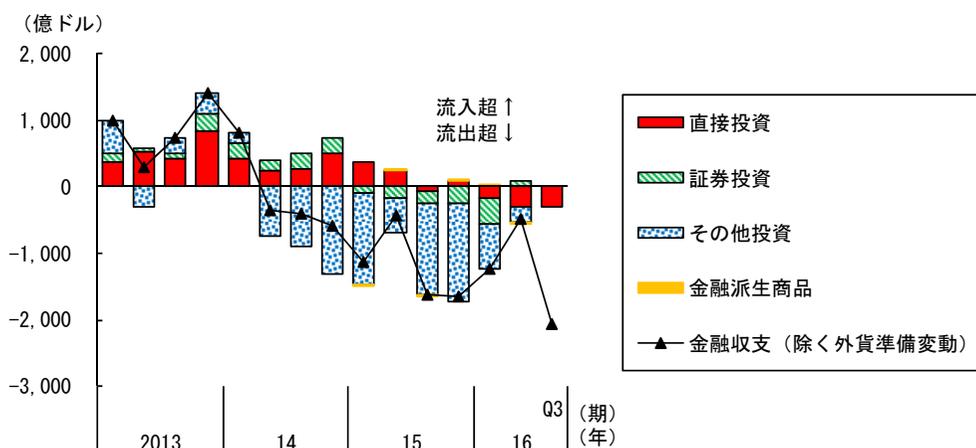
第2-4-19図 ドル元レート・名目実効為替レートの推移



(備考) ブルームバーグ、BISより作成。

元安の要因の一つとして、中国から投資マネーが流出していることが挙げられる。中国人民銀行が公表する国際収支統計によれば、金融収支（除く外貨準備変動）<sup>7</sup>は14年4～6月期以降、流出超で推移している（第2-4-20図）。対中直接投資についても伸びが鈍化している。この背景には、中国人民銀行の金融緩和による投資収益率の低下、投資家が抱く中国経済の先行き不透明感、人民元の先安観等があると考えられる。

第2-4-20図 金融収支（除く外貨準備変動）の推移



(備考) 1. 中国人民銀行より作成。  
2. 16年Q3は速報値のため一部数値は未公表。

16年10月、人民元はIMFのSDR（特別引出権）の構成通貨に採用された<sup>8</sup>。人民元が国際的な通貨としての地位を確立したことを受け、中国の通貨当局による人民元の買い支えが弱まるとの観測から、投機筋が大規模な空売り攻勢を仕掛けたと言われる中、中国人民銀行は外貨準備を使ったオフショア市場での介入で対抗したとみられる<sup>9</sup>（第2-4-21図、第2-4-22図）。

<sup>7</sup> その他投資には現預金、保険、貿易信用等が含まれる。

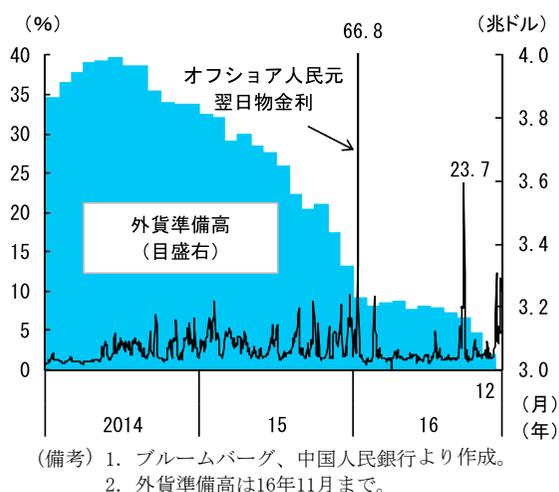
<sup>8</sup> これにより、SDRの構成比率はドル41.73%、ユーロ30.93%、人民元10.92%、日本円8.33%、英ポンド8.09%となった。

<sup>9</sup> 人民元の取引市場には、中国当局が作成した取引システム内で機関投資家が取引を行うオンショア市場と、香港を中心に外国人投資家が自由に取引を行うオフショア市場とがある。両市場のレートは基本的には同一価格に収れんする傾向があるものの、15年8月の人民元制度改革による「元安容認」以降、オフショア市場で急激な元安が発生し、オンショア市場がそれに追隨する場面が数度にわたって発生した。こうした為替レートの動きがある中で、オフショア人民元の翌日物金利が16年9月19日に急騰し、中国人民銀行が人民元空売りを行っていた空売り筋に圧力を加える「ショートスクイーズ」を行ったとの観測が流れた。

第 2-4-21 図 オンショア・オフショア  
人民元レート



第 2-4-22 図 オフショア短期金利と  
外貨準備高



このような急激な為替変動に対する動きとは異なり、緩やかな元安傾向については、中国政府はファンダメンタルズに沿った動きであるとして静観する傾向がみられる。中国の外貨準備高は 16 年 11 月時点で世界最大の 3 兆ドルとなっており<sup>10</sup>、流動性の面からの当面の問題は小さいとみられている。

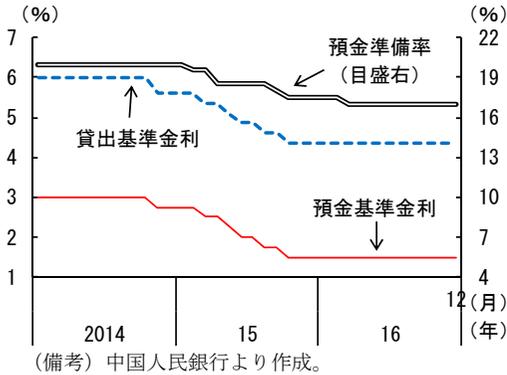
#### (4) 金融政策と物価、不動産価格

16 年 3 月の全人代で決定された 16 年重点課題（前掲第 2-4-2 表）には「柔軟性のある緩和的な金融政策」の実施が盛り込まれているが、16 年 2 月に預金準備率が引き下げられて以降、金融政策は変更されていない。貸出基準金利、預金基準金利についても 15 年 10 月以降、据え置かれている（第 2-4-23 図）。14 年 11 月以降の数度にわたる利下げにより住宅ローン金利が低下した結果、住宅ローンを中心とする個人向け融資の増加、不動産価格の上昇が続いていることから、中国人民銀行は住宅バブルに対する警戒感を強めているとみられる<sup>11</sup>（第 2-4-24 図）。

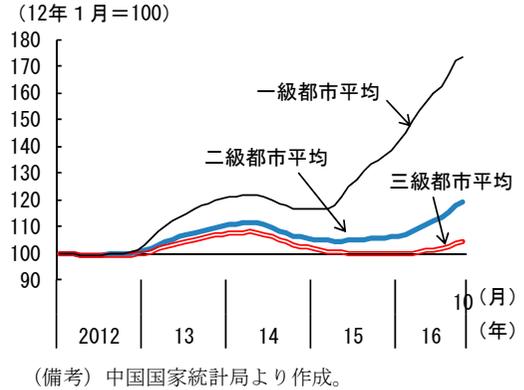
<sup>10</sup> なお、アメリカ財務省の公表データによれば、アメリカにおける外国人保有証券のうち、国債 1.1 兆ドル、エージェンシー債 0.2 兆ドル、株式 0.2 兆ドルを中国人が保有している（16 年 9 月時点）。

<sup>11</sup> 中国人民銀行チーフエコノミストは「不動産セクターの行き過ぎたバブル的な拡大にブレーキをかけるべき」と発言している（16 年 9 月）。

第 2-4-23 図 政策金利

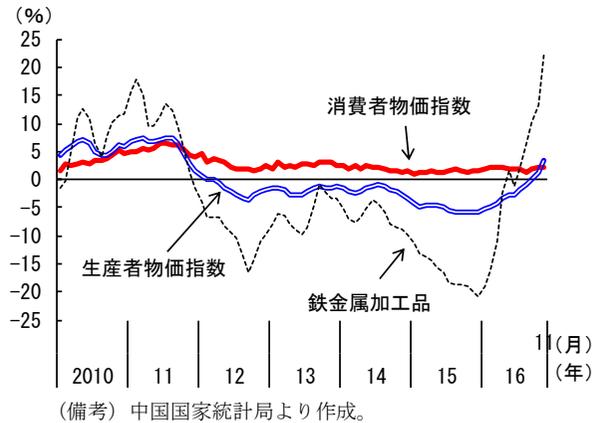


第 2-4-24 図 新築住宅販売価格



こうした中、大幅なマイナスが続いていた生産者物価指数が上昇に転じた（第 2-4-25 図）。この背景には、中国政府が進めている供給能力の削減のほか、インフラ開発や住宅購入支援策、乗用車減税等による鉄鋼に対する需要の増加が考えられる。

第 2-4-25 図 各種物価の推移

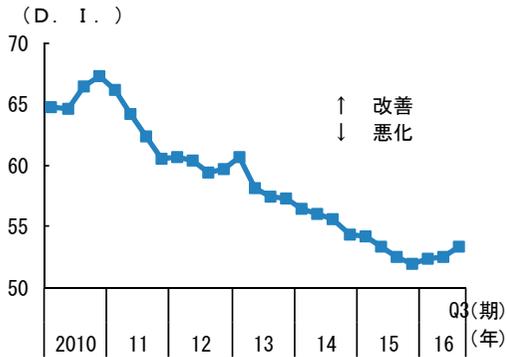


不動産価格の上昇による担保価値の上昇や、住宅関連資材の値上がりによる生産者物価の上昇は、企業の資金繰りを改善させると考えられる（第 2-4-26 図）。銀行の不良債権比率の上昇にもこのところ歯止めがかかっており<sup>12</sup>（第 2-4-27 図）、16 年第 3 四半期の商業銀行の不良債権比率は前期並みの 1.76%となった。不良債権に計上される前段階の「要注意債権」を加味した比率でも微増にとどまっている（第 3 四半期は 5.86%）。

<sup>12</sup> これに加え、商業銀行が不良債権を AMC（資産管理会社）に売却し、財務体質の改善を行っているとの報道もある。

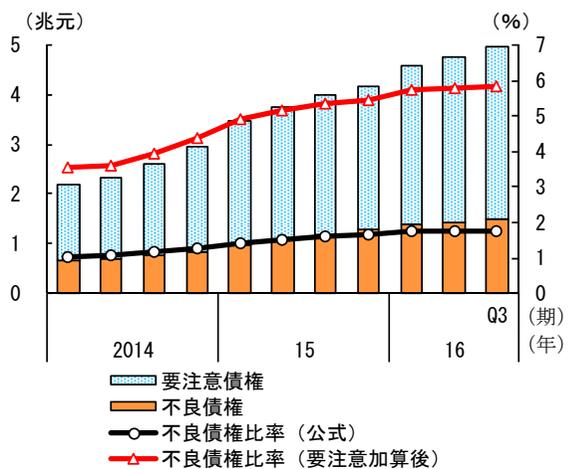
不良債権比率には理財商品に代表される「簿外資産」の状況が反映されていないという指摘もあるものの、生産者物価や企業の資金繰りの状況等を勘案すると、簿外商品についても資産劣化の進行が一服している可能性がある。

第 2-4-26 図 「資金繰り」D. I.



(備考) 中国人民銀行より作成。

第 2-4-27 図 不良債権比率 (商業銀行)



(備考) 中国銀行業監督管理委員会より作成。

ただし、中国政府は既に不動産価格の抑制に動いており (第 2-4-28 表)、不動産価格の変動とその影響には注意が必要である (後述)。

第 2-4-28 表 16 年の主な住宅購入規制策

	一級都市 (北京、上海、広州、深セン)	二級都市 (天津、南京等31都市)	三級都市 (惠州等35都市) 及びその他
2月		最低頭金比率を引下げ。	
3月	上海市と深セン市で最低頭金比率を引上げ。また非現地戸籍者については住宅購入要件となる当地での所得税あるいは社会保険料の納付年限を延長。		
7月		合肥市で最低頭金比率を引上げ。	
8月		南京市で最低頭金比率を引上げ。	蘇州市で最低頭金比率を引上げ。
9~10月	北京市、広州市、深セン市で最低頭金比率の引上げや非現地戸籍者に対する2軒目の住宅購入禁止等を実施。	天津市、済南市、南京市、合肥市、鄭州市、杭州市、福州市、廈門市、武漢市、成都市、南寧市で最低頭金比率の引上げや2軒目の住宅購入禁止等を実施。	無錫市、惠州市、蘇州市、東莞市、珠海市、佛山市で最低頭金比率の引上げや3軒目の住宅購入禁止等を実施。
11月	上海市で最低頭金比率を引上げ。	武漢市で3軒目の住宅購入禁止等。	

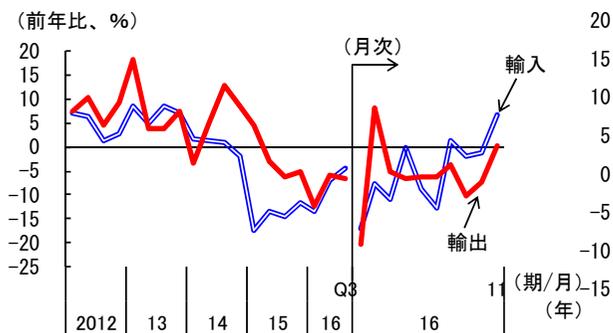
(備考) 各種報道より作成。

## (5) 輸出入の動向

輸出額は15年年初以降、前年比マイナスとなり、主要国向けはいずれも減少が続いている（第2-4-29図、第2-4-30図）。

第2-4-29図 輸出入額の推移：

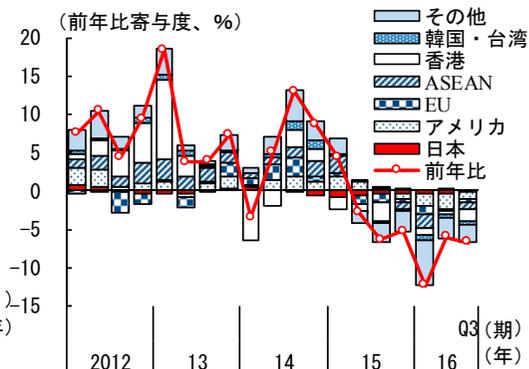
輸出は弱い動き、輸入は下げ止まり



(備考) 1. 中国海関総署より作成。ドルベースの金額。  
2. 1～2月は合算値。

第2-4-30図 国別輸出額の推移：

主要国向けはいずれも減少

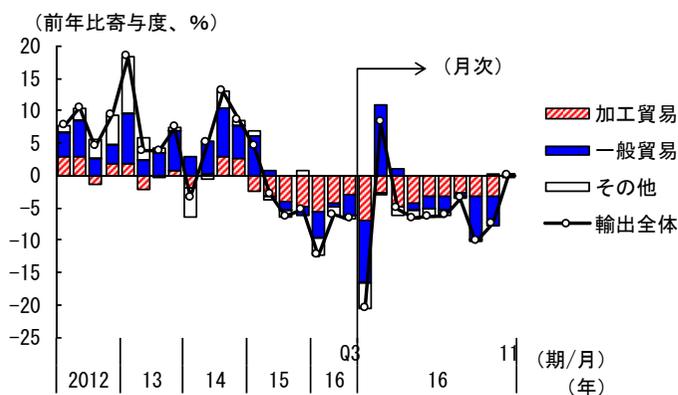


(備考) 中国海関総署より作成。

輸出額を形態別にみると、加工貿易（外国から輸入した原材料・部品を国内で加工して再輸出するもの）が15年以降輸出全体を下押ししていることが分かる（第2-4-31図）。加工貿易減少の背景には、世界的な需要の弱さに加え、中国国内の賃金上昇による生産拠点の国外移転、中国での部品の内製化の進展等が影響していると考えられる。

第2-4-31図 形態別輸出額の推移：

加工貿易輸出が一貫して減少



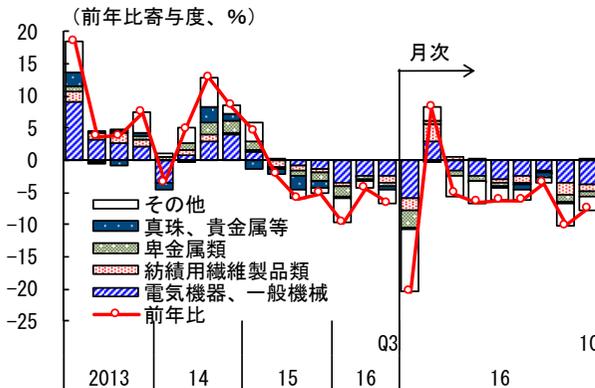
(備考) 1. 中国海関総署より作成。  
2. 1～2月は合算値。

輸出額を品目別にみると、シェアの大きい電気機器・一般機械のほか<sup>13</sup>、紡績用繊維製品類、卑金属類（粗鋼を含む）が減少している。過剰生産能力と過剰在庫を抱え安価輸出を行っている指摘されていた鋼材の輸出（数量ベース）は、足元で減少に転じている（第2-4-32図）。

第2-4-32図 品目別輸出額の推移と鋼材の輸出数量

(1) 品目別輸出額の推移：電気機器・一般機械、  
紡績用繊維製品類等が減少

(2) 鋼材の輸出数量：  
足元では前年比減少



(備考) 1. 中国海関総署より作成。  
2. 1～2月は合算値。



(備考) 中国海関総署より作成。

一方、14年後半から大幅な減少が続いていた輸入額については、足元では下げ止まっている。資源価格の下落により、鉱物性製品の輸入額が大幅に減少していたが、原油を始めとする資源価格の下げ止まりにより輸入額も下げ止まっている（第2-4-33図）。また、シェアの大きい電気機器・一般機械の輸入額にも下げ止まりの動きがみられ、半導体・電子部品を生産し、中国へ輸出しているアジア各国・地域の生産や輸出にもプラスの影響を与えている（第2-4-34図）。なお、半導体・電子部品の輸入と携帯電話の輸出にはスマートフォン等の新製品発売時期に伴う季節性がみられることに注意が必要である。

<sup>13</sup> 15年の輸出額に占める電気機器・一般機械の割合は42.3%。