

2019年1月28日 全13頁

# グラフで見る2018年と12月の中国経済動向

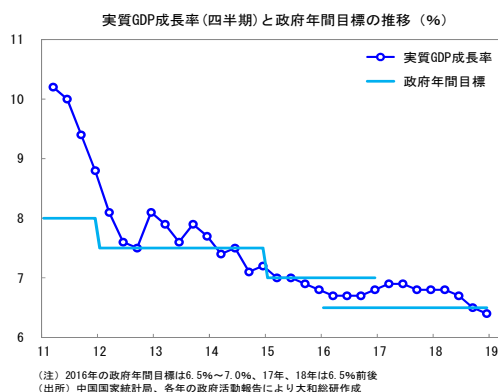
## 落ち込む消費、底打ちした固定資産投資、減少した輸出入

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

### GDP

- ◆ 2018年10月～12月の実質GDP成長率は前年同期比6.4%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）と、1月～3月の6.8%、4月～6月の6.7%、7月～9月の6.5%から低下した。18年の成長率は6.6%と、17年の6.8%から低下した。ただし、政府が目標に掲げていた6.5%前後は達成した。
- ◆ 18年の需要項目別寄与度は、最終消費支出が5.0%ポイント、総資本形成が2.1%ポイント、純輸出が▲0.6%ポイントであった。14年以降、中国では最終消費支出が成長の最大のドライバーとなり、総資本形成の寄与度の低下をある程度相殺している。
- ◆ 18年の産業別成長率を見ると、第一次産業は3.5%（17年は4.0%）、第二次産業は5.8%（同5.9%）、第三次産業は7.6%（同7.9%）であった。中国では12年にGDPに占める第三次産業のウエイトが第二次産業を逆転し、その後差が広がるなど経済のサービス化が進展している。18年のウエイトは第三次産業が52.2%、第二次産業は40.7%であった。

### 実質GDP成長率（四半期）と政府年間目標、需要項目別寄与度



### 需要項目別実質GDP成長率寄与度

	成長率(累計) %	最終消費支出	総資本形成	純輸出	
		%pt	%pt	%pt	
2011年	1-3月	10.2	6.1	3.8	-0.1
	1-6	10.1	5.1	4.6	0.1
	1-9	9.9	5.0	4.4	0.1
	1-12	9.6	5.9	4.4	-0.8
2012年	1-3月	8.1	6.4	2.4	-0.7
	1-6	7.9	4.7	4.0	-0.9
	1-9	7.8	4.2	3.9	-0.4
	1-12	7.9	4.3	3.4	0.2
2013年	1-3月	7.9	4.3	2.3	1.1
	1-6	7.7	3.4	4.1	0.1
	1-9	7.8	3.5	4.3	-0.1
	1-12	7.8	3.6	4.3	-0.1
2014年	1-3月	7.4	5.5	3.1	-1.2
	1-6	7.4	4.0	3.6	-0.2
	1-9	7.3	3.6	3.0	0.8
	1-12	7.3	3.6	3.4	0.3
2015年	1-3月	7.0	4.5	1.2	1.3
	1-6	7.0	4.4	2.3	0.3
	1-9	6.9	4.0	2.9	-0.0
	1-12	6.9	4.1	2.9	-0.1
2016年	1-3月	6.7	5.2	2.5	-1.0
	1-6	6.7	4.4	2.9	-0.6
	1-9	6.7	4.3	2.9	-0.5
	1-12	6.7	4.5	2.9	-0.6
2017年	1-3月	6.8	5.5	1.3	0.1
	1-6	6.8	4.4	2.4	0.1
	1-9	6.8	4.4	2.4	0.1
	1-12	6.8	3.9	2.3	0.6
2018年	1-3月	6.8	5.3	2.1	-0.6
	1-6	6.8	5.3	2.1	-0.7
	1-9	6.7	5.2	2.1	-0.7
	1-12	6.6	5.0	2.1	-0.6

(出所) 中国国家统计局、CEICより大和総研作成

## 産業別成長率

産業別実質GDP成長率（1月から累計の前年同期比、単位：％）

		実質GDP 成長率	第一次 産業	第二次 産業	工業	建設業	第三次 産業	交通 運輸等	卸売・ 小売等	ホテル・ 飲食業	金融業	不動産業	その他 サービス業
2011年	1-3月	10.2	3.2	11.3	11.5	10.3	9.9	9.3	12.3	4.7	11.6	8.8	9.0
	1-6	10.1	2.9	11.1	11.4	10.0	10.1	9.3	12.3	4.8	11.0	8.7	9.7
	1-9	9.9	3.5	11.0	11.3	9.8	9.9	9.7	12.2	4.9	9.0	8.7	9.8
	1-12	9.6	4.2	10.7	10.9	9.7	9.5	9.7	12.5	5.1	7.7	7.4	9.6
2012年	1-3月	8.1	3.7	9.5	9.4	10.2	7.3	5.7	10.1	6.2	6.8	0.6	8.9
	1-6	7.9	4.3	8.7	8.5	9.8	7.6	5.9	10.0	6.1	8.0	1.2	8.9
	1-9	7.8	4.2	8.3	8.1	9.8	7.8	5.8	10.1	6.3	8.8	3.1	8.5
	1-12	7.9	4.5	8.4	8.1	9.8	8.0	6.1	10.3	6.5	9.4	4.7	8.1
2013年	1-3月	7.9	3.0	7.8	7.6	9.9	8.4	6.4	10.1	3.4	10.9	9.8	7.0
	1-6	7.7	2.8	7.7	7.4	9.8	8.3	6.3	10.3	3.5	10.3	8.6	7.4
	1-9	7.8	3.3	7.9	7.7	9.9	8.4	6.5	10.4	3.7	10.6	8.1	7.5
	1-12	7.8	3.8	8.0	7.7	9.7	8.3	6.6	10.5	3.9	10.6	7.2	7.5
2014年	1-3月	7.4	3.2	7.6	7.3	9.4	7.6	6.0	10.2	5.6	8.6	2.6	8.1
	1-6	7.4	3.7	7.7	7.4	9.5	7.6	6.4	10.1	5.8	8.2	2.5	8.3
	1-9	7.3	4.1	7.6	7.2	9.3	7.6	6.3	9.9	5.8	8.5	2.1	8.4
	1-12	7.3	4.1	7.4	7.0	9.1	7.8	6.5	9.7	5.8	9.9	2.0	8.5
2015年	1-3月	7.0	3.1	6.4	6.1	8.7	7.8	4.8	6.1	5.7	15.3	0.7	8.3
	1-6	7.0	3.4	6.3	6.1	7.0	8.1	4.1	6.0	5.7	17.0	2.5	8.0
	1-9	6.9	3.8	6.2	6.1	6.5	8.2	4.1	6.0	6.0	16.7	3.1	8.3
	1-12	6.9	3.9	6.2	6.0	6.8	8.2	4.1	6.1	6.2	16.0	3.2	8.2
2016年	1-3月	6.7	2.9	6.0	5.7	8.4	7.5	3.4	6.2	7.5	7.0	9.1	7.2
	1-6	6.7	3.0	6.2	5.9	8.2	7.5	4.7	6.6	7.4	5.5	9.0	7.3
	1-9	6.7	3.5	6.3	6.0	7.6	7.5	5.4	6.9	7.2	5.1	8.9	7.2
	1-12	6.7	3.3	6.3	6.0	7.2	7.7	6.6	7.1	7.4	4.5	8.6	7.5
2017年	1-3月	6.8	3.0	6.2	6.3	4.4	7.7	9.1	7.6	8.0	4.1	8.6	7.2
	1-6	6.8	3.5	6.2	6.4	4.5	7.7	9.6	7.5	7.9	3.7	7.9	7.4
	1-9	6.8	3.7	6.1	6.3	4.1	7.8	9.6	7.4	7.8	4.5	6.8	7.4
	1-12	6.8	4.0	5.9	6.3	3.5	7.9	9.4	7.4	7.8	4.4	6.6	7.4
2018年	1-3月	6.8	3.2	6.3	6.5	5.4	7.5	7.7	6.8	7.1	3.1	4.9	6.1
	1-6	6.8	3.3	6.1	6.4	4.5	7.6	7.9	6.7	6.9	3.7	4.6	5.9
	1-9	6.7	3.4	5.9	6.3	3.7	7.7	7.9	6.5	6.7	3.8	4.4	6.3
	1-12	6.6	3.5	5.8	6.1	4.5	7.6	8.1	6.2	6.5	4.4	3.8	6.3

## 【参考】

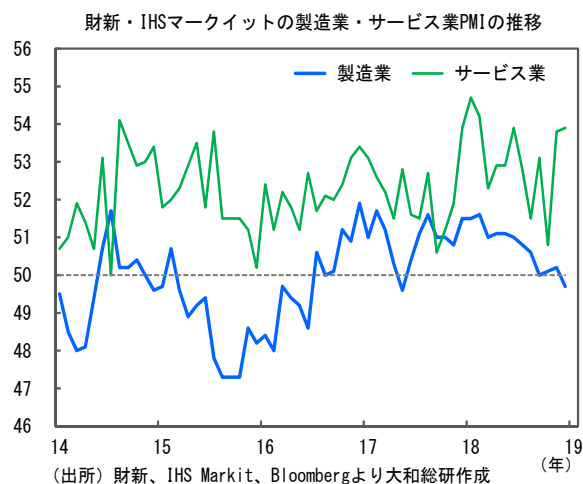
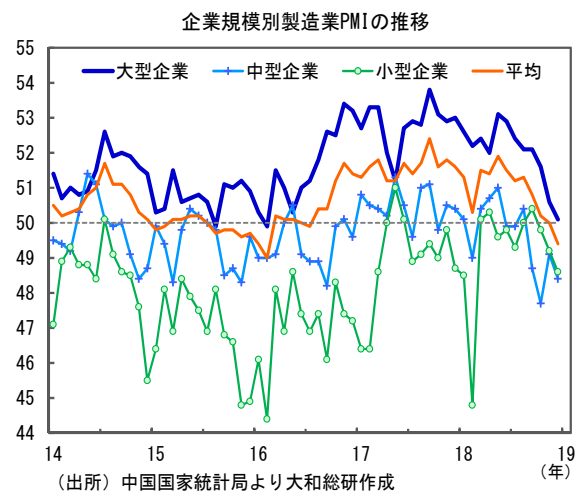
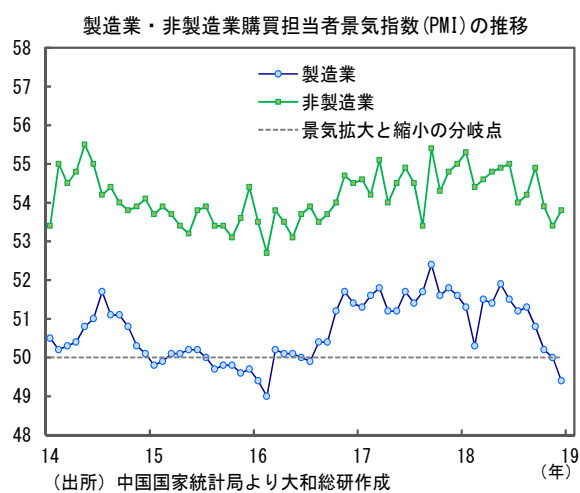
2018年構成比	100.0	7.2	40.7	33.9	6.9	52.2	4.5	9.4	1.8	7.7	6.6	15.5
----------	-------	-----	------	------	-----	------	-----	-----	-----	-----	-----	------

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

## 景況感

- ◆ 中国国家統計局と中国物流購入連合会が発表した2018年12月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は49.4と、拡大と縮小の分岐点である50.0を下回った。11月は50.0であった。米中貿易摩擦問題を受けて、新規輸出受注は6月以降、7ヵ月連続で50を下回り、12月は46.6となった。12月の非製造業PMIは53.8と、11月の53.4から上向いた。
- ◆ 上記製造業PMIを企業規模別に見ると、大型企業は50.1(11月は50.6)、中型企業は48.4(同49.1)、小型企業は48.6(同49.2)となり、全てで低下した。中型企業は4ヵ月連続、小型企業は3ヵ月連続で50を割り込んでいる。中国政府は夏場以降、中小・零細企業向けのサポート強化策を相次いで発表し、預金準備率引き下げの際には、こうした企業向けの貸出を増やすよう窓口指導をしているが、その効果は発現していない。

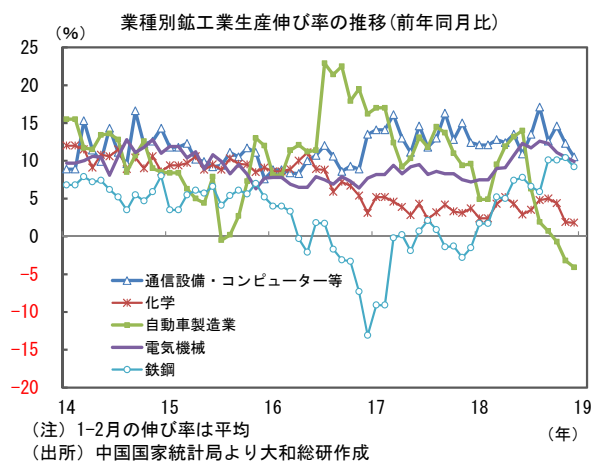
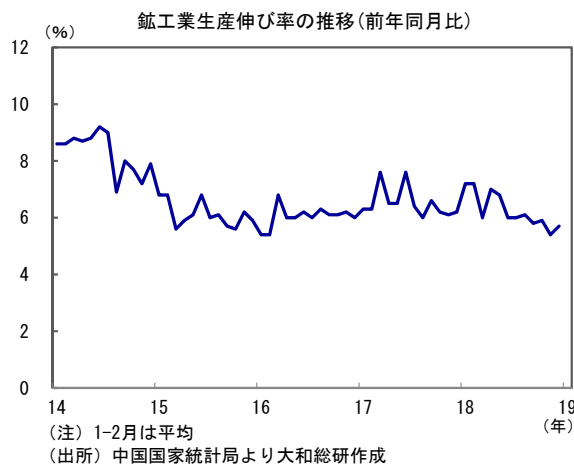
### 各種 PMI



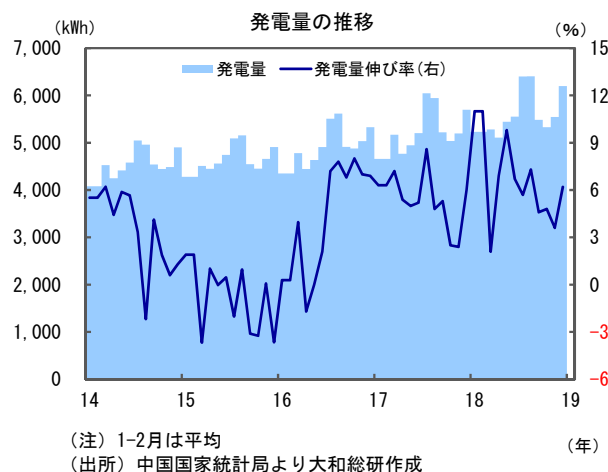
## 鋳工業生産

- ◆ 2018年12月の鋳工業生産は5.7%増であった。11月の5.4%増から上昇したとはいえ、11月は16年1月～2月以来の低水準であり、低い伸びが続いた。18年年間は6.2%増と、17年の6.6%増から低下した。
- ◆ 売上上位業種の動向を見ると、12月は通信設備・コンピューター等が10.5%増（11月は12.3%増）、電気機械は10.1%増（同9.0%増）、鉄鋼は9.2%増（同10.4%増）、化学は1.8%増（同1.9%増）、自動車製造業は4.1%減（同3.2%減）と、電気機械の伸びが加速した以外は、伸びが低下したか、マイナス幅が拡大した。18年年間は通信設備・コンピューター等が13.1%増（17年は13.8%増）、電気機械は7.3%増（同10.6%増）、鉄鋼は7.0%増（同0.3%増）、化学は3.6%増（同3.8%増）、自動車製造業は4.9%増（同12.2%増）であった。
- ◆ 12月の発電量は6.2%増（11月は3.6%増）であった。17年は10月に5年に1回の共産党大会が開催されたこともあり、冬場の大気汚染対策が従来以上に強化され、それが発電量の抑制につながったが、18年の大気汚染対策はより緩やかなものとなった。18年年間の発電量は6.8%増と、17年の5.9%増から伸びが高まった。

### 鋳工業生産



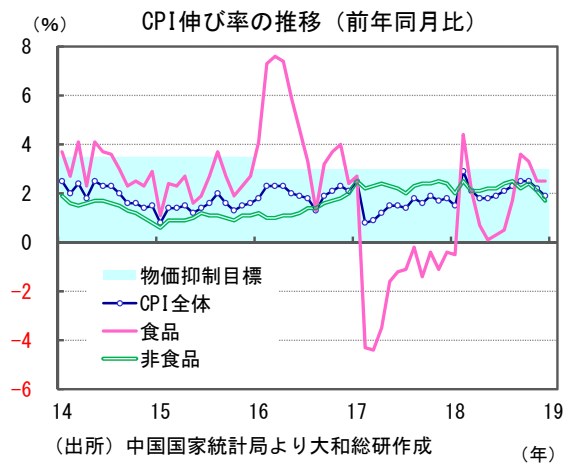
### 発電量



## 物価

- ◆ 2018年12月の消費者物価指数（CPI）上昇率は+1.9%と、11月の+2.2%から低下した。食品価格は11月と同じ上昇率の+2.5%であった。非食品は11月の+2.1%から12月は+1.7%に低下した。CPI上昇率に対する寄与度は、食品が0.5%pt（11月も0.5%pt）、非食品は1.4%pt（11月は1.7%pt）であった。18年年間のCPI上昇率は+2.1%（17年は+1.6%）と、政府年間抑制目標である+3.0%を下回った。
- ◆ 12月の品目別食品価格は果物が+9.4%（11月は+13.3%）、生鮮野菜は+4.2%（同+1.5%）となり、合わせてCPIを0.3%pt押し上げた。非食品では、住居が+2.2%（同+2.4%）となり、消費者物価を0.5%pt押し上げた。教育文化・娯楽（+2.3%、11月は+2.5%）、医療保険（+2.5%、11月は+2.6%）は合計で、消費者物価を0.5%pt押し上げている。
- ◆ 12月の工業製品出荷価格指数（PPI）は+0.9%（11月は+2.7%）となり、6月の+4.7%を直近のピークに6ヵ月連続で上昇率が低下した。生産財価格では、石油・天然ガス製品などの価格上昇ペースが鈍化したことで、採掘工業品の上昇率が大きく抑制された。18年年間のPPIは+3.5%と、17年の+6.3%から低下した。

### 消費者物価

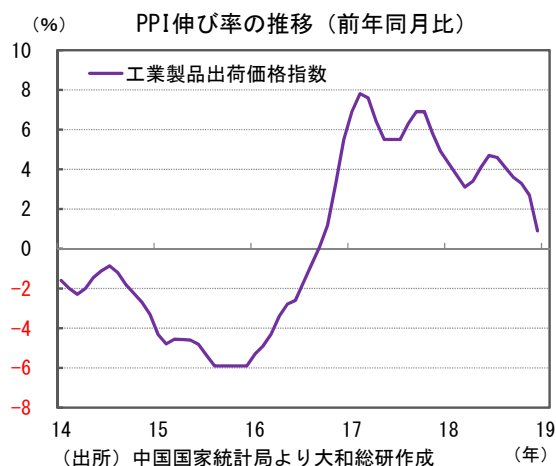


消費者物価指数 分類別伸び率（前年同月比、%）

	CPI	食品	衣服	住居	生活用品 及び サービス	交通・ 通信	教育文化 ・娯楽	医療 保険	その他 用品・ サービス
2017/08	1.8	-0.2	1.3	2.7	1.3	0.7	2.5	5.9	1.4
2017/09	1.6	-1.4	1.3	2.8	1.4	0.5	2.3	7.6	1.4
2017/10	1.9	-0.4	1.2	2.8	1.5	0.8	2.3	7.2	1.8
2017/11	1.7	-1.1	1.2	2.8	1.5	1.3	2.0	7.0	1.7
2017/12	1.8	-0.4	1.3	2.8	1.6	1.2	2.1	6.6	1.9
2018/01	1.5	-0.5	1.4	2.7	1.5	0.2	0.9	6.2	1.2
2018/02	2.9	4.4	1.1	2.2	1.8	1.5	3.7	6.0	1.7
2018/03	2.1	2.1	1.1	2.2	1.6	0.3	2.2	5.7	1.2
2018/04	1.8	0.7	1.1	2.2	1.5	1.1	2.0	5.2	0.9
2018/05	1.8	0.1	1.1	2.2	1.5	1.8	1.9	5.1	1.0
2018/06	1.9	0.3	1.1	2.3	1.5	2.4	1.8	5.0	0.9
2018/07	2.1	0.5	1.2	2.4	1.6	3.0	2.3	4.6	1.2
2018/08	2.3	1.7	1.3	2.5	1.6	2.7	2.6	4.3	1.2
2018/09	2.5	3.6	1.2	2.6	1.6	2.8	2.2	2.7	0.7
2018/10	2.5	3.3	1.4	2.5	1.5	3.2	2.5	2.6	1.3
2018/11	2.2	2.5	1.4	2.4	1.5	1.6	2.5	2.6	1.5
2018/12	1.9	2.5	1.5	2.2	1.4	-0.7	2.3	2.5	1.6

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

### 生産者物価



工業製品出荷価格指数の内訳（前年同月比、%）

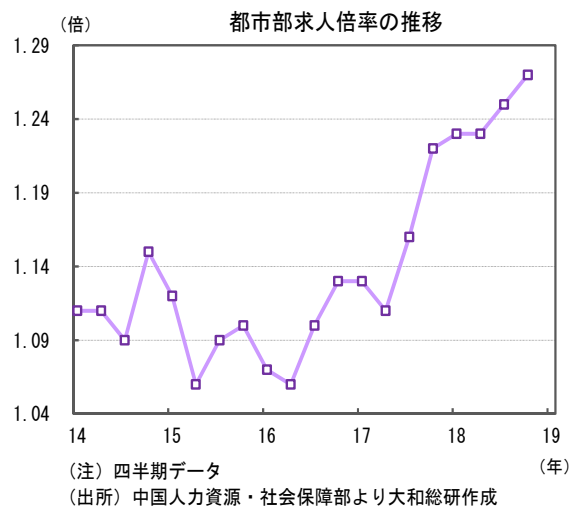
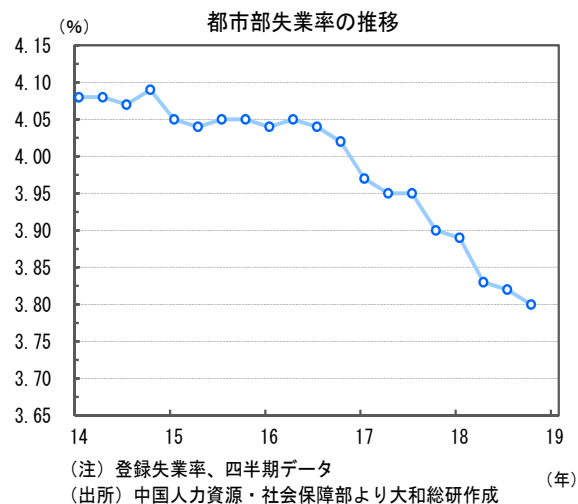
	工業製品出荷価格指数				生活財価格					
	生産財価格			加工 工業品	生活財価格			耐久 消費財		
	採掘 工業品	原材料 工業品			食品	衣類	日用品			
2017/08	6.3	8.3	18.2	11.0	6.4	0.6	0.7	1.4	0.8	0.0
2017/09	6.9	9.1	17.2	11.9	7.3	0.7	0.7	1.2	1.3	0.0
2017/10	6.9	9.0	14.7	11.6	7.5	0.8	0.6	0.9	1.9	0.0
2017/11	5.8	7.5	10.8	9.7	6.3	0.6	0.4	0.7	1.7	0.0
2017/12	4.9	6.4	9.1	8.1	5.5	0.5	0.2	0.6	1.6	-0.2
2018/01	4.3	5.7	6.8	7.3	4.9	0.3	0.0	0.8	1.4	-0.3
2018/02	3.7	4.8	6.4	5.9	4.2	0.3	0.0	0.5	1.1	-0.1
2018/03	3.1	4.1	5.0	5.1	3.7	0.2	0.0	0.3	0.9	-0.3
2018/04	3.4	4.5	6.1	5.7	3.9	0.1	0.1	0.2	0.9	-0.6
2018/05	4.1	5.4	8.1	7.4	4.4	0.3	0.3	0.3	1.1	-0.7
2018/06	4.7	6.1	11.5	8.8	4.6	0.4	0.7	0.3	1.1	-0.5
2018/07	4.6	6.0	13.4	9.0	4.1	0.6	0.7	0.7	1.1	-0.2
2018/08	4.1	5.2	12.1	7.8	3.5	0.7	0.7	1.1	1.2	0.2
2018/09	3.6	4.6	11.7	7.3	2.9	0.8	0.9	1.1	1.1	0.2
2018/10	3.3	4.2	12.4	6.7	2.5	0.7	0.9	1.2	1.0	-0.1
2018/11	2.7	3.3	9.2	4.6	2.2	0.8	1.1	1.5	0.8	0.1
2018/12	0.9	1.0	3.8	0.8	0.8	0.7	0.9	1.6	0.4	0.2

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

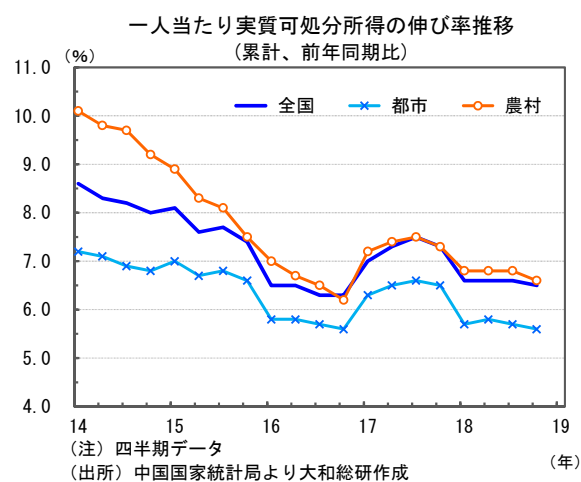
## 雇用と所得

- ◆ 2018年の都市部新規雇用増加数は1,361万人（17年は1,351万人）となった。3月の全人代で打ち出された18年の年間目標は1,100万人であり、これは9月の時点で達成した。
- ◆ 18年末の都市部失業率は3.8%と、17年末の3.9%から一段と低下した。
- ◆ 18年末の都市部求人倍率は1.27倍と、統計が遡れる2001年3月末以来の最高を更新した。
- ◆ 18年の一人当たり実質可処分所得は、全国は6.5%増（17年は7.3%増）、農村は6.6%増（同7.3%増）、都市は5.6%増（同6.5%増）と、17年から伸び率が低下した。

### 失業率と求人倍率



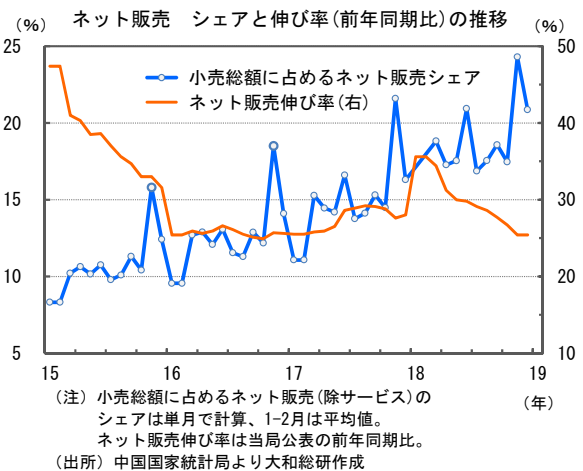
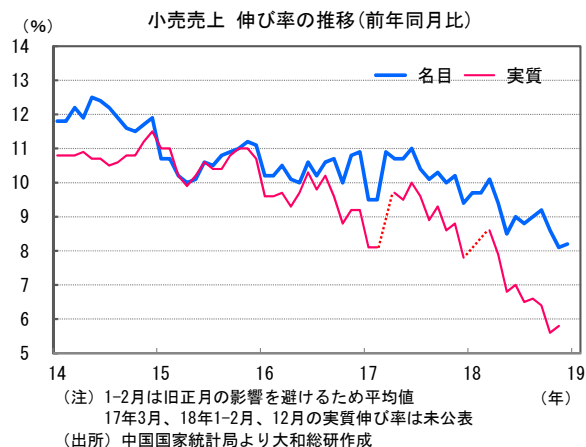
### 都市部新規雇用増加数の推移、一人当たり実質可処分所得



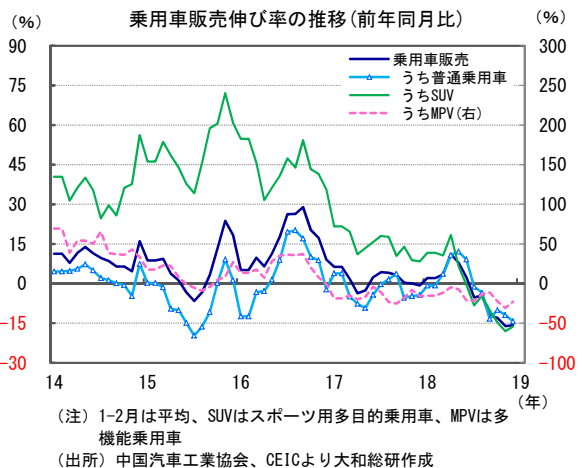
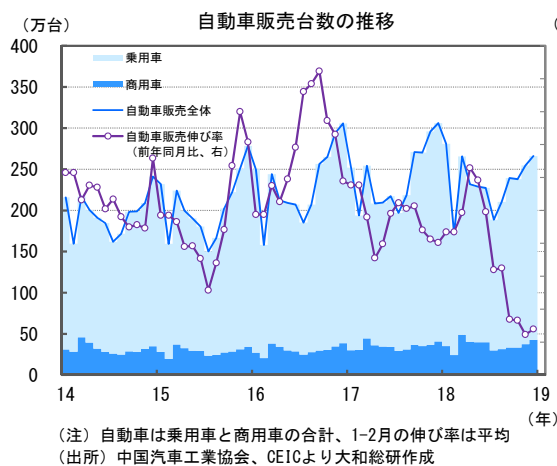
## 小売

- ◆ 2018年12月の小売売上(名目)は8.2%増と、11月の8.1%増から僅かに伸び率を高めた。ただし、11月の伸び率は03年5月以来の低水準であり、低空飛行が続いている。18年年間では9.0%増と、17年の10.2%増から低下した。
- ◆ 18年のモノのネット販売は25.4%増(17年は28.0%増)であった。水準は高いが、1月～2月の35.6%増を直近のピークに伸び率は低下している。同様にサービスのネット販売は1月～2月の42.4%増をピークに、年間では18.7%増(17年は48.1%増)に減速した。
- ◆ 12月の乗用車販売台数は15.8%減の223.3万台(11月は16.1%減の217.3万台)と、6ヵ月連続で前年割れとなり、かつ9月以降は2桁のマイナスが続いている。18年年間では4.1%減の2,371.0万台(17年は1.4%増の2,471.8万台)と、90年以来の前年割れとなった。一方、新エネルギー車の販売は好調を継続しており、18年年間では82.2%増の105.3万台(17年は72.0%増の57.8万台)であった。
- ◆ 車種別販売は、12月は普通乗用車が14.3%減(18年年間2.7%減、17年は2.5%減)、MPV(多機能乗用車)は22.9%減(18年は16.2%減、17年は17.1%減)、SUV(スポーツ用多目的乗用車)は16.3%減(18年は2.5%減、17年は13.3%増)となった。

### 小売売上の推移



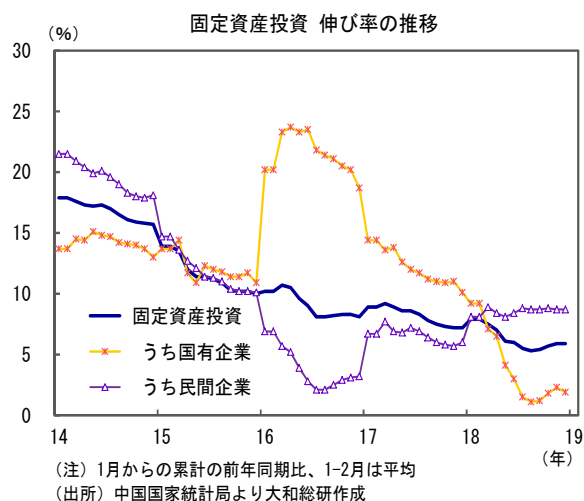
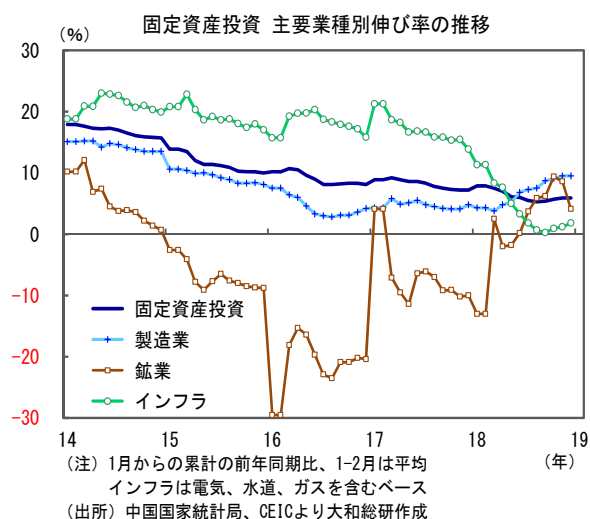
### 自動車販売



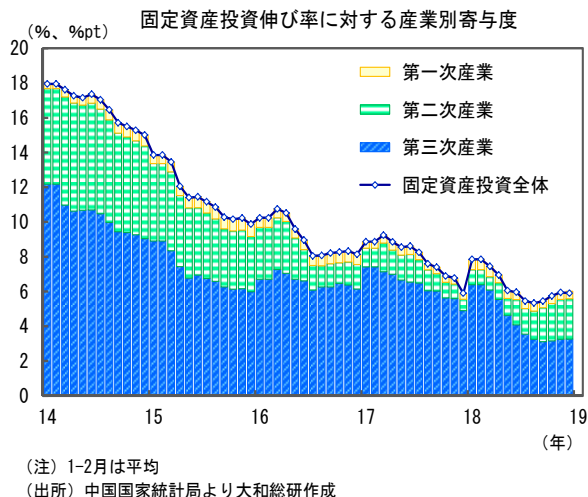
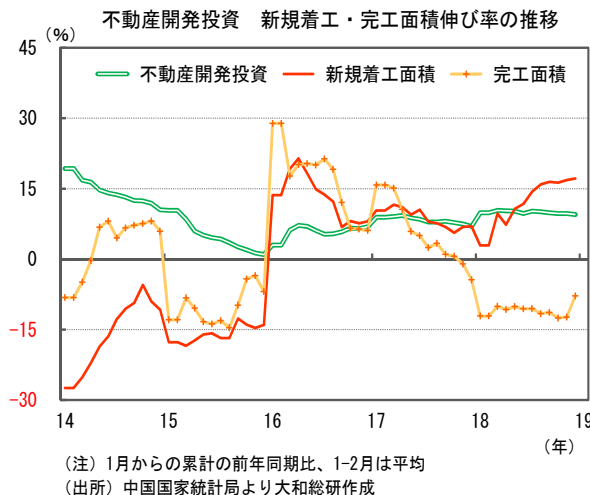
## 投資

- ◆ 2018年の固定資産投資は5.9%増（17年は7.2%増）であった。全体の6割強を占める民間部門では、新エネルギー自動車などのハイテク製造業、不動産開発業などが堅調で8.7%増（17年は6.0%増）となった。全体の4割弱を占める国有部門は18年に入り伸び率が大きく低下し、1.9%増（17年は10.1%増）となった。
- ◆ 18年の固定資産投資を主要業種別に見ると、腰折れ状態となったインフラ投資は、1月～9月の0.3%増から年間では1.8%増（17年は13.9%増）に若干改善した。夏場以降の資金サポートなどの政策が奏功し始めた可能性がある。製造業は9.5%増（17年は4.8%増）に伸び率が加速した。
- ◆ 18年の不動産開発投資は9.5%増（17年は7.0%増）であった。不動産新規着工面積は17.2%増（17年は7.0%増）であった一方、不動産完工面積は7.8%減（17年は4.4%減）であり、住宅価格のさらなる上昇を見越した不動産開発業者が、売り惜しみから完工を報告しないと行った行動を選択している可能性がある。

### 固定資産投資



### 不動産開発投資、固定資産投資産業別寄与度

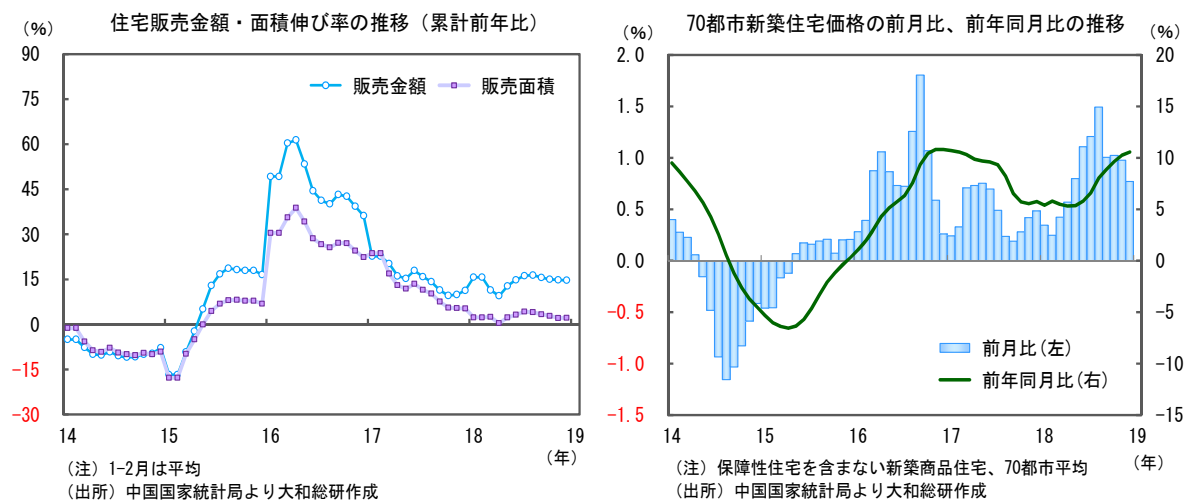




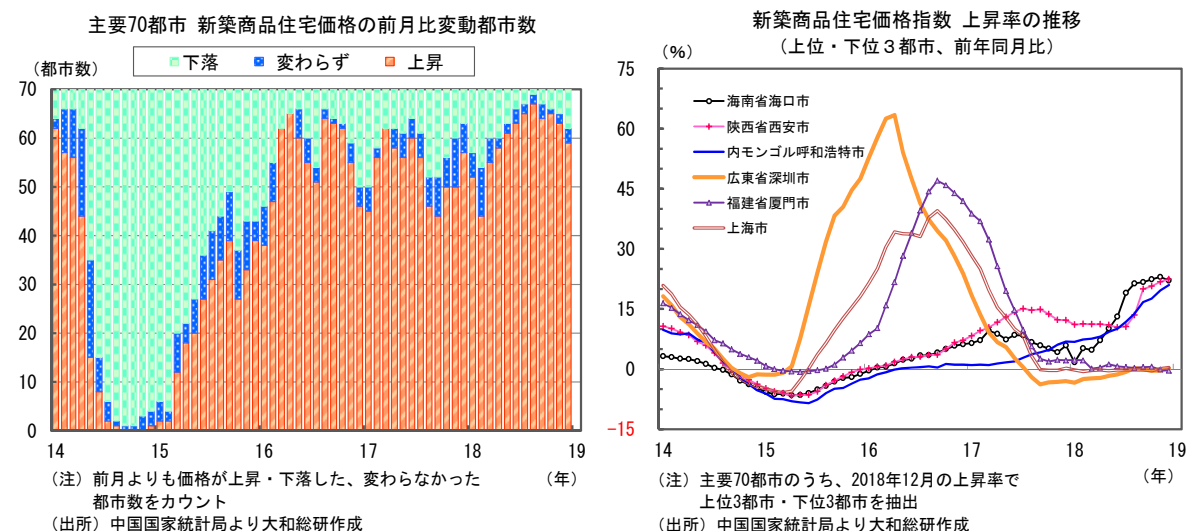
## 住宅

- ◆ 2018年の住宅販売金額は14.7%増（17年は11.3%増）となった。年間の動きを見ると、1月～8月の16.4%増を直近のピークにやや減速している。住宅販売面積は2.2%増（17年は5.3%増）に減速した。
- ◆ 12月の主要70都市新築商品住宅価格（平均）は+10.6%へ上昇が加速した。中国政府は住宅価格上昇率が、都市一人当たり可処分所得増加率（18年は7.8%増）を下回ることを政策的に重視しており、7月末に開催された政治局会議は、不動産価格の上昇抑制を重点政策の一つに掲げた。
- ◆ 12月の住宅価格の前月比は+0.8%となり、11月の+1.0%から低下した。前月比で上昇したのは59都市（11月は63都市）、下落は8都市（同5都市）、変化がなかったのは3都市（同2都市）となった。前月比では下落する都市が増えつつある。

### 住宅販売金額・面積の伸び率推移、新築住宅価格の伸び率推移



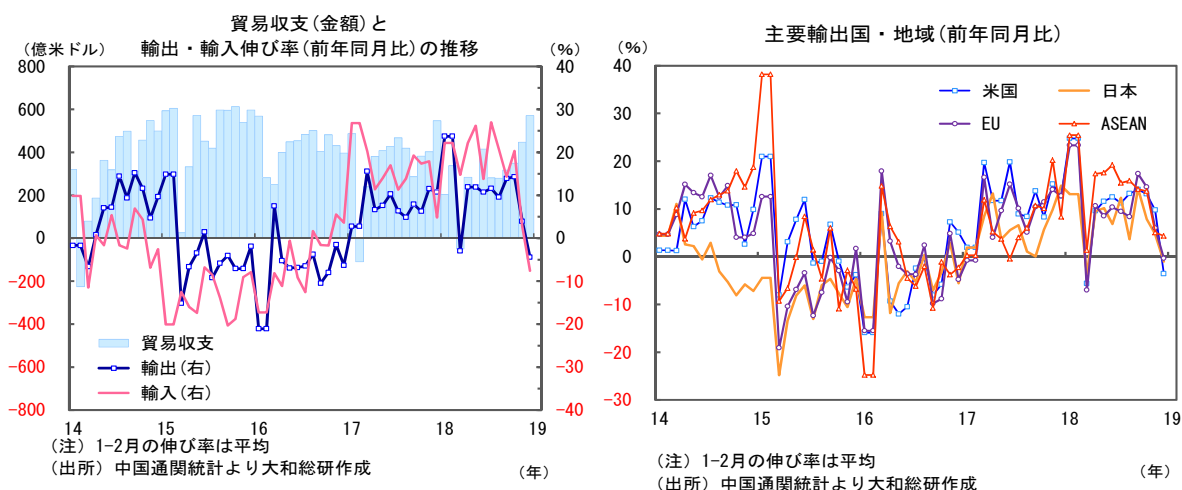
### 新築商品住宅価格（主要70都市の前月比変動都市数と、前年比で見る上位・下位3都市）



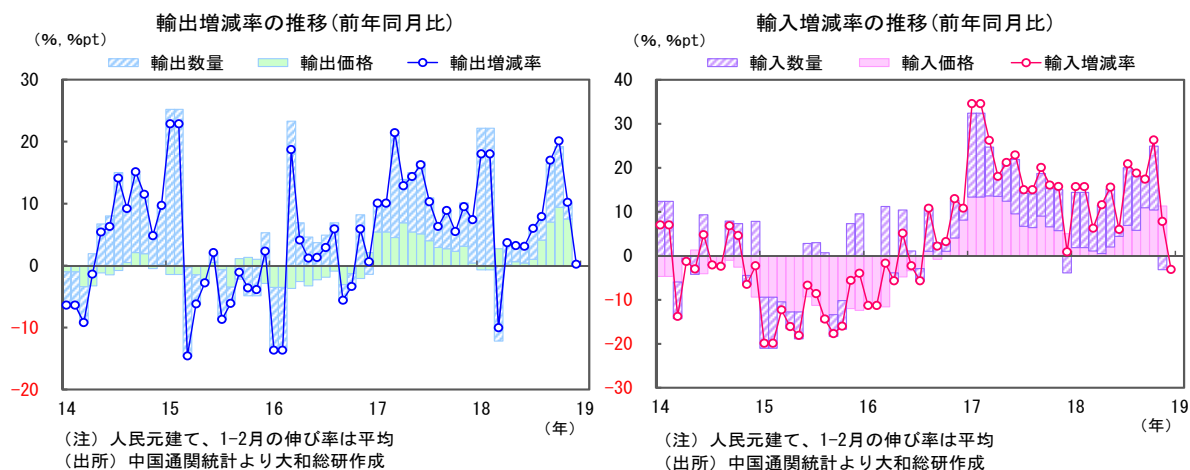
## 貿易

- ◆ 2018年12月のドル建て輸出は4.4%減（11月は3.9%増）、輸入は7.6%減（同2.9%増）、貿易収支は570.6億ドル（同447.0億ドル）の黒字となった。輸出失速の主因は、米中貿易摩擦の影響の顕在化と世界景気の減速である。10月までの対米輸出の好調は、高関税がかかる前に前倒し出荷がなされたためであり、足元でその反動が出ている可能性が高い。18年年間の輸出は9.9%増（17年は7.9%増）、輸入は15.8%増（同16.1%増）、貿易収支は16.2%減の3,517.6億ドル（17年は17.7%減の4,195.5億ドル）の黒字となった。
- ◆ 18年の対米輸出は11.3%増（17年は11.5%増）と堅調であった一方で、対米輸入は0.7%増（同14.5%増）にとどまり、対米貿易黒字は17.2%増の3,233.3億ドル（17年は10.0%増の2,757.8億ドル）に拡大した。12月1日にアルゼンチンのブエノスアイレスで米中首脳会談が開催され、貿易戦争の一段の激化は当面回避されることになった。19年3月1日を期限に米中協議が行われ、これがまとまらなかった場合、米国は中国からの輸入品2,000億ドル分に対する10%の追加関税を25%に引き上げるとしている。
- ◆ 12月の人民元建て輸出は0.2%増、輸入は3.1%減、18年年間の人民元建て輸出は7.1%増、輸入は12.9%増であった。

### 輸出入の推移（ドル建て）、主要輸出国・地域



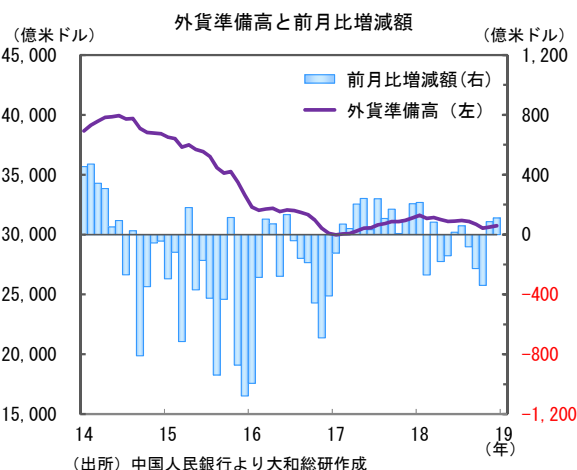
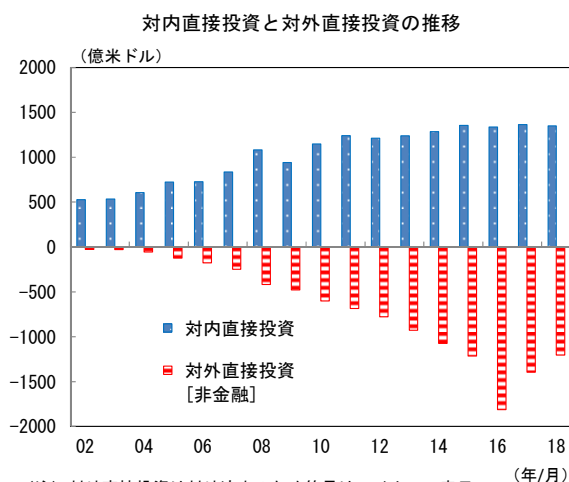
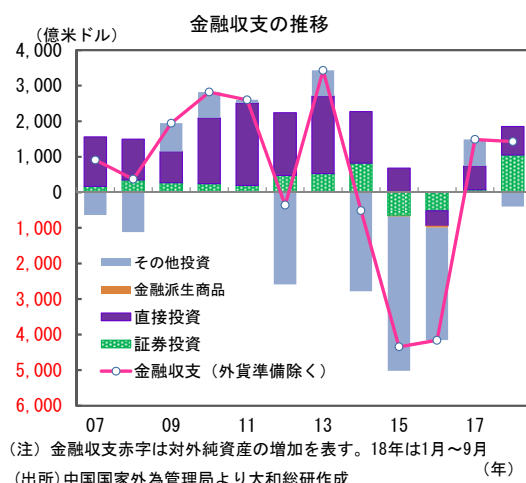
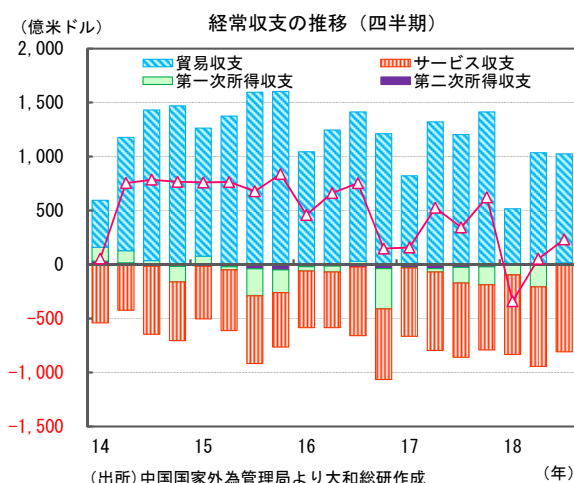
### 輸出入の推移（人民元建て）、価格・数量



## 国際収支

- ◆ 2018年7月～9月の経常収支は232.6億ドルの黒字となり、黒字幅は4月～6月の53.3億ドルから拡大した。貿易収支の黒字額は1,008億ドルと前期からほぼ横ばい、サービス収支の赤字は808.6億ドルとやや拡大したが、第一次所得収支（対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支）の黒字化が経常収支の黒字幅の拡大につながった。
- ◆ 7月～9月の金融収支は140.1億ドルの資金流入超となった。国内資本の流出増加および海外資本の流入減少により前期比では159.4億ドル流入幅が減少した。流入減少は2期連続。
- ◆ 18年の中国から海外への対外直接投資（非金融）は13.6%減の1,205.0億ドル（17年は23.0%減の1,395.0億ドル）だった。月次では6月以降前年割れが続き、11月は29.8%減、12月は49.9%減となった。
- ◆ 18年の対内直接投資（金融+非金融）は1.0%減の1,349.7億ドル（17年は1.9%増の1,363.2億ドル）であった。17年11月以降、緩やかな増加が続いていたが、18年11月は27.6%減、12月は16.5%減となった。
- ◆ 18年12月末の外貨準備高は前月比110.1億ドル増加の3兆727.1億ドルとなった。増加は2ヵ月連続。18年間では672.4億ドルの減少（17年は1,294.3億ドルの増加）となった。

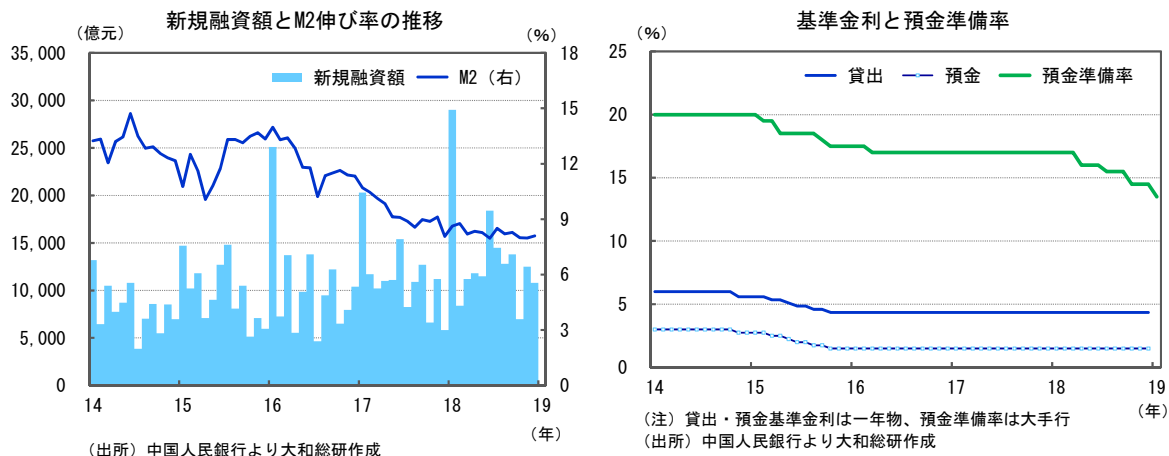
### 国際収支、対内・対外直接投資、外貨準備高



## 金融

- ◆ 2018 年末の M2 伸び率は 8.1% (17 年末も 8.1%) と、11 月末の 8.0% とほぼ変わらずであった。
- ◆ 18 年末の社会資金調達金額残高は 9.8% 増の 200.7 兆元 (17 年末は 13.4% 増の 182.9 兆元) となった。17 年 7 月末の 14.8% 増を直近のピークに、伸び率の低下が続いている。
- ◆ 社会資金調達金額の増減を見ると、銀行貸出を除いた広義のシャドーバンキング経由の資金調達額は、10 月に小幅増加にとどまった後、11 月、12 月は再び増加傾向を強めた。8 月、9 月の大幅増加を牽引した地方政府特別債券 (地方政府がインフラなど一定の収益性のある公益事業のために発行する債券) の発行は既に政府が定める枠をほぼ使い切った。こうした中、11 月、12 月は企業債券の発行が大きく増えた。6 月末までは 1 年物企業債 (最上級) の利回りは 1 年物貸出基準金利を超える状況が続いていたが、8 月下旬以降はそれを大きく下回る水準となり、企業による起債意欲が刺激された可能性がある。
- ◆ 中国人民銀行は 19 年 1 月 15 日と 25 日にそれぞれ預金準備率を 0.5% ずつ引き下げ、大手行で年 13.5% とした。今回の合計 1.0% の引き下げにより、1.5 兆元の預金準備が「解凍」され、貸出増加などに用いることが可能となる。

### M2 と金利



### 社会資金調達金額 (社会融資総量) の増減額

社会資金調達金額のネットの増減額 (単位: 億元)

	合計	人民元貸出	外貨貸出	委託貸出	信託貸出	未割引の銀行引受手形	企業債券	地方政府特別債券	非金融企業の域内株式発行	預金機関による資産担保証券	貸出償却	【参考】広義のシャドーバンキング合計
2017年1月	37,095	23,133	126	3,136	3,175	6,130	▲ 510	0	1,225	▲ 129	253	13,836
2017年2月	11,046	10,317	368	1,172	1,062	▲ 1,719	▲ 1,125	0	570	▲ 10	149	360
2017年3月	24,001	11,586	288	2,039	3,113	2,390	129	1,806	800	164	846	12,127
2017年4月	15,604	10,806	▲ 283	▲ 48	1,473	345	501	2,019	769	▲ 505	210	5,081
2017年5月	13,136	11,780	▲ 99	▲ 278	1,812	▲ 1,245	▲ 2,488	1,934	458	294	277	1,455
2017年6月	21,131	14,474	73	▲ 32	2,481	▲ 230	▲ 169	1,991	487	113	1,309	6,584
2017年7月	14,983	9,152	▲ 213	163	1,232	▲ 2,037	2,621	3,326	536	▲ 505	205	6,044
2017年8月	17,514	11,466	▲ 332	▲ 82	1,143	242	1,137	1,924	653	446	250	6,380
2017年9月	22,451	11,885	▲ 232	775	2,368	784	1,654	2,517	519	324	1,276	10,799
2017年10月	12,004	6,635	▲ 44	43	1,019	12	1,482	1,315	601	61	271	5,413
2017年11月	19,139	11,428	198	280	1,434	15	853	2,282	1,324	248	481	7,513
2017年12月	15,865	5,769	169	601	2,245	676	337	849	817	1,476	2,059	9,926
2018年1月	30,793	26,850	266	▲ 714	455	1,437	1,222	0	500	▲ 137	320	3,676
2018年2月	11,894	10,199	86	▲ 750	660	106	644	108	379	▲ 146	261	1,608
2018年3月	15,864	11,425	139	▲ 1,850	▲ 357	▲ 323	3,552	662	404	387	1,234	4,300
2018年4月	17,761	10,987	▲ 26	▲ 1,481	▲ 94	1,454	4,047	808	533	821	259	6,799
2018年5月	9,533	11,396	▲ 228	▲ 1,570	▲ 904	▲ 1,741	▲ 367	1,012	438	377	479	▲ 1,635
2018年6月	14,877	16,787	▲ 364	▲ 1,642	▲ 1,623	▲ 3,649	1,349	1,019	258	272	1,737	▲ 1,546
2018年7月	12,244	12,861	▲ 773	▲ 950	▲ 1,192	▲ 2,744	2,185	1,851	175	123	176	156
2018年8月	19,412	13,140	▲ 344	▲ 1,207	▲ 688	▲ 779	3,423	4,106	141	501	377	6,617
2018年9月	21,701	14,341	▲ 670	▲ 1,432	▲ 909	▲ 548	392	7,389	272	895	1,615	8,030
2018年10月	7,430	7,141	▲ 800	▲ 949	▲ 1,273	▲ 453	1,486	868	176	188	446	1,088
2018年11月	15,191	12,302	▲ 787	▲ 1,310	▲ 467	▲ 127	3,163	▲ 332	200	1,157	729	3,676
2018年12月	15,900	9,269	▲ 701	▲ 2,244	▲ 509	1,023	3,703	411	131	1,503	2,518	7,332

(注1) 社会資金調達金額の増減額は、金融システムから経済に供給された資金のネット増減額

(注2) 広義のシャドーバンキングは合計から人民元貸出と外貨貸出を差し引いたもの

(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

## 株価と為替

- ◆ 2018年12月の上海総合指数、深圳成分指数はそれぞれ月間3.6%下落、5.8%下落となった。18年年間ではそれぞれ24.6%下落、34.4%下落（17年はそれぞれ6.6%上昇、8.5%上昇）。資産運用商品の監督管理強化による株式市場への資金流入減少や、景気減速・業績悪化、さらには米中摩擦問題の深刻化などが、18年の株価押し下げ要因となった。
- ◆ 12月末の人民元の対ドル基準レートは6.8632元/ドルと月間1.0%の元高となった。18年年間では5.0%の元安。
- ◆ BISの12月（月中平均）の人民元の実質実効為替レートは、前月比0.8%の元高、前年同月比0.9%の元高であった。

### 株価指数の推移



### 人民元の対主要国際通貨為替レート、実質実効為替レート

