

## マクロ経済動向分析 7月 党大会控え、安定成長に腐心

2017年上半期の経済指標は全体として穏やかな伸びを示し、鉄鋼生産が過去最高を記録した。課題の消費はネット販売が牽引している。ただし、成長モデルの完全な転換には至っておらず、最高指導部が入れ替わる秋の共産党大会に向けて公共工事で景気をテコ入れることで、安定成長を演出した。

安定的な経済成長の一方で、習指導部は金融リスクの管理体制を強化している。これには、国有企業を中心とする企業の多額の債務問題を解決する狙いがある。しかし、債務不履行リスクを抱える国有企業の多くに会計の不正処理が発覚している。そのため、国有企業改革が今後どう進展していくのか、先行きはなお不透明だ。

### 内容

1. GDPの成長は安定的、高まる個人消費の存在感 .....	2
2. 上半期、ネット販売が伸びるも、新車販売の伸び率は低調 .....	5
3. 上半期、不動産投資は抑制に成功、ハイテク産業への投資は加速 .....	7
4. 上半期、外貨準備高は安定した回復、習指導部は金融の規律強化へ .....	9
5. 対米貿易黒字は高止まり、埋まらぬ米中の溝 .....	11
6. 進まない国有企業改革、新たな不正が明らかに .....	18
7. 上海市場は小幅に6週続伸、香港市場は一時大台まで回復 .....	19
参考 Web .....	21
参考新聞・資料 .....	21

## 1. GDP の成長は安定的、高まる個人消費の存在感

2017年第2四半期の国内総生産(GDP)は、物価の変動を除いた実質で前年同期比 6.9%増加した(国家統計局 2017/07/17)。インフラ投資の拡大と好調な個人消費がこれに大きく貢献した(日本経済新聞 2017/07/18)。2017年上半期の国内総生産(GDP)は前年同期比 6.9%増であり、産業別で見ると、第一次産業が 3.5%増、第二次産業が 6.4%増、第三次産業が 7.7%増だった(国家統計局 2017/07/17)。個人消費に関しては、サービス・交通・通信、医療・保険、教育の消費がそれぞれ 9.6%、11.9%、10.0%増加したため、個人消費の国内総生産(GDP)の成長に対する寄与度は 63.4%と高い数値を示した。そのほかに、資本形成が 32.7%、純輸出が 3.9%寄与した。また、上半期の中国経済の成長に対する産業別の寄与度を見ると、第一次産業、第二次産業、第三次産業はそれぞれ 3.1%、37.8%、59.1%となっている(国家統計局 2017/07/18)。

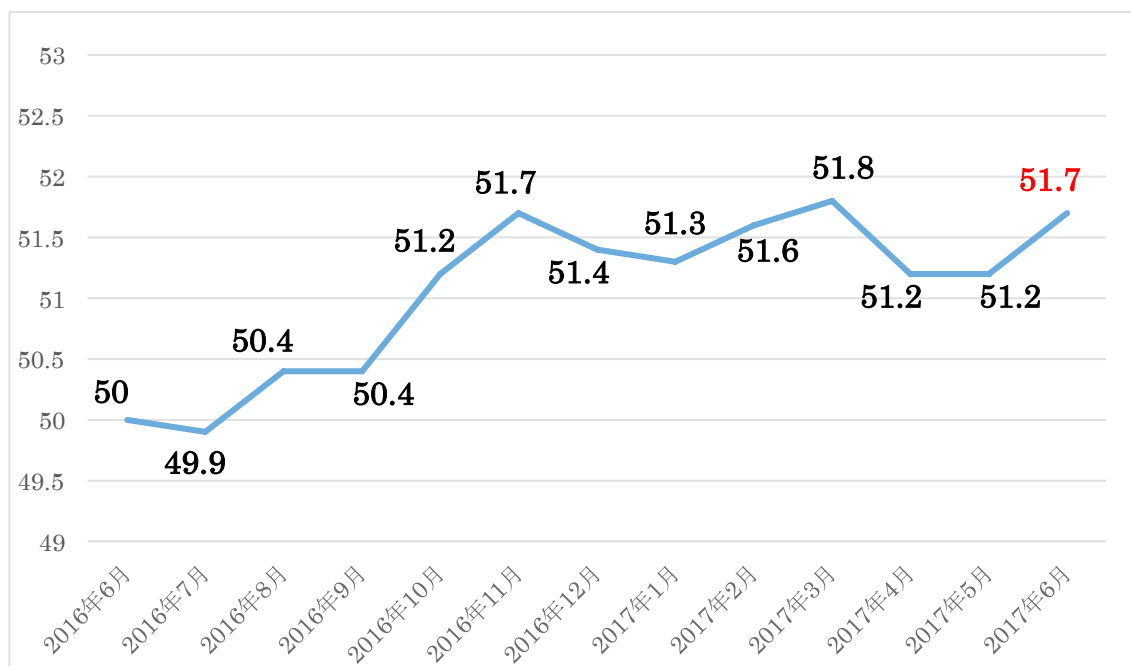
アジア開発銀行(ADB)は国内消費や輸出が伸びているとして、中国の 2017年と 18年の成長率予測を 0.2ポイントずつ上方修正し、それぞれ 6.7%、6.4%とした(日本経済新聞 2017/07/20、毎日新聞 2017/07/21)。なお、中国国家统计局は 7月 14日に、国内総生産(GDP)の算出方法を変更したと発表している。新たに、ヘルスケアや観光業に加え、インターネット関連などの「新経済」分野の GDP への寄与も含めるとした(ロイター 2017/07/14)。

6月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は前月より 0.5ポイント高い 51.7で、非製造業 PMI は前月より 0.4ポイント高い 54.9だった。企業規模別にみると、大企業は 52.7で、前月より 1.5ポイント上昇し、引き続き分岐点 50を上回った。中企業は 50.5で、前月より 0.8ポイント低下したものの、景気拡大ゾーンにとどまった。また小企業は 50.1で、前月より 0.9ポイント低下したが、分岐点上にとどまった(中国通信 2017/07/03)。製造業購買担当者景気指数(PMI)が伸びた背景に、輸出を中心に受注が好調で生産も拡大したことがある(日本経済新聞 2017/06/30)。

6月の鉄鋼生産は前年同月比 5.7%増の 7323万トンで過去最高を更新した。インフラ投資が伸び、標準的な棒鋼の価格が 1トン 3750元前後の高水準で推移しており、生産能力が日本全体に匹敵していたヤミ工場が淘汰された一方で大手企業が増産したためだ(日本経済新聞 2017/07/21)。鉄鋼生産の拡大は最高指導部が入れ替わる秋の共産党大会まで続く見通しだ(日本経済新聞 2017/07/25)。背景には、秋の共産党大会を控え経済の安定を最優先する政府が、公共工事で景気をテコ入れしていることが大きい(読売新聞 2017/07/19)。鉄鋼と並んで生産能力削減対象となっている石炭の 6月の生産量は、前年同月比 10.6%増の 3億 835万トンだった。中国政府が指標に採用する秦皇島港などの標準的な発電用石炭価格が、前年同時期よりも 3-4割高いことが炭鉱の稼働を押し上げた(日本経済新聞 2017/07/21)。6月の農業生産量は、前年同月比 0.9%増の 1億 4052万トンだった。そのうち、豚肉の生産量は、2017年上半期で前年同期比 0.8%増の 2493万トンで、家畜豚は前年同期比 0.4%増の 40350万頭で、家畜豚の出荷数は前年同期比 0.7%増の 32183万頭だった(国家統計局 2017/07/17)。

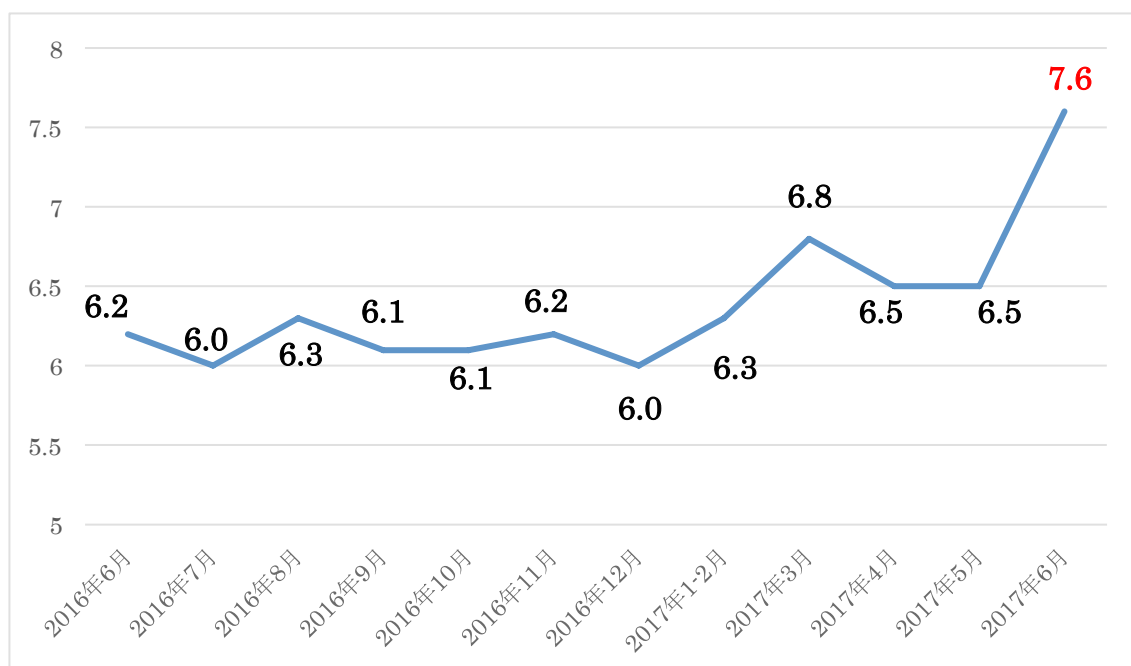
上半期の工業付加価値生産は前年同期比 6.9%増だった。要因としては、半導体の生産が大幅に拡大したほか、足元は過剰生産が指摘される鉄鋼や石炭が好調だ。省力化のニーズの高まりに伴うロボット需要は引き続き増加傾向で、ロボットの生産量は前年同月比 61.1%増だった(日本経済新聞 2017/07/18)。この影響により、6月の半導体の生産量は前年同月比 23.4%増となった(国家統計局 2017/07/17)。

図表 1 製造業購買担当者景気指数(PMI)



(出所)国家統計局より作成

図表 2 工業付加価値生産額伸び率(単位:%)



(出所)国家統計局より作成

## 2. 上半期、ネット販売が伸びるも、新車販売の伸び率は低調

6月の社会消費品小売総額は、前年同月比11.0%増の2兆9808億円だった。上半期では前年同期比10.4%増の17兆2369億円で、1-3月よりも伸びが拡大した。特にサービス業を含むインターネット販売が33.4%増と大幅に伸びており、サービス業を除くインターネット販売は28.6%の伸びを示し、社会消費品小売総額全体の13.8%を占めた(国家統計局2017/07/17)。購買先もかつての海外から国内へとシフトしている。中国では経済成長に伴う所得の向上から、中間層が広がり、消費が経済の新たなけん引役となっている。特にネット決済の基盤が整ったことはインターネット販売の市場の拡大を促し、インターネット販売の市場規模は消費市場全体の13.8%にまで成長した(国家統計局2017/07/18、日本経済新聞2017/07/19)。

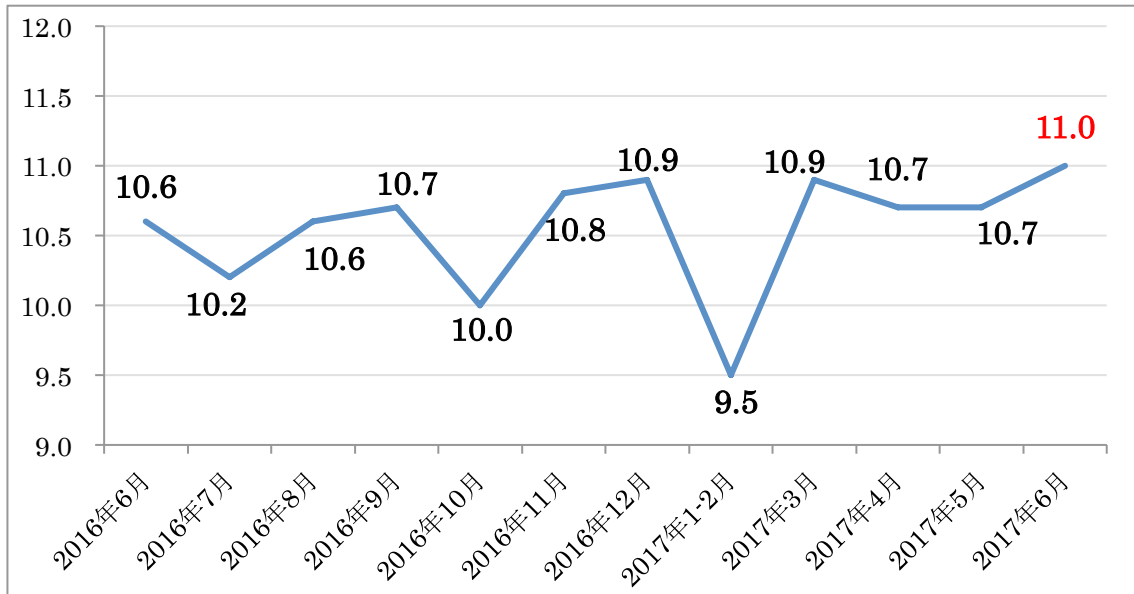
6月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比1.5%上昇した。伸び率は5月から横ばいだった(日本経済新聞2017/07/10)。上半期の消費者物価指数(CPI)は前年同期比1.4%上昇した。都市部では1.5%、農村部では1.0%それぞれ上昇した。野菜価格が14.7%下落したほか、豚肉価格が6.1%下落したことで食品価格が1.2%低下し物価の伸びが抑えられたものの、医療・保健が5.4%、教育が2.5%伸びた(国家統計局2017/07/17)。また、6月の生産者物価指数(PPI)は前年同月比5.5%増だった。生産者物価指数(PPI)は、今年初めに大幅に上昇していたが、鉄鋼産業の過剰供給問題や景気鈍化の兆しを背景に、このところ落ち着きが見られる(ロイター2017/07/10)。

6月の新車販売台数は前年同月比4.5%増の217万1900台だった。上半期の新車販売台数は前年同期比3.8%増の1355万4千台だった(中国汽车工业协会2017/07/11)。上半期の伸び率が1ケタ台前半の低水準にとどまるのは2年ぶり。2015年秋からの小型車減税により、2016年通年で前年比13.7%増となったのに比べて急減速した。減税が続いているにもかかわらず、需要を先食いした反動が世界最大の市場に表れ始めた(日本経済新聞2017/07/12)。

韓国メーカーの現代自動車は、在韓米軍の地上配備型ミサイル迎撃システム(THAAD)配備をきっかけとした不買運動の影響により前年同月実績の半分に満たない販売不振が続いている。一方で、日本勢はスズキを除いて好調が続く。6月の販売台数はホンダ、トヨタ自動車、マツダ、三菱自動車がそれぞれ2ケタ増となり、日産自動車も8.9%増だった。日本勢が現代自動車のシェアを奪っているという見方もある(日本経済新聞2017/07/13)。

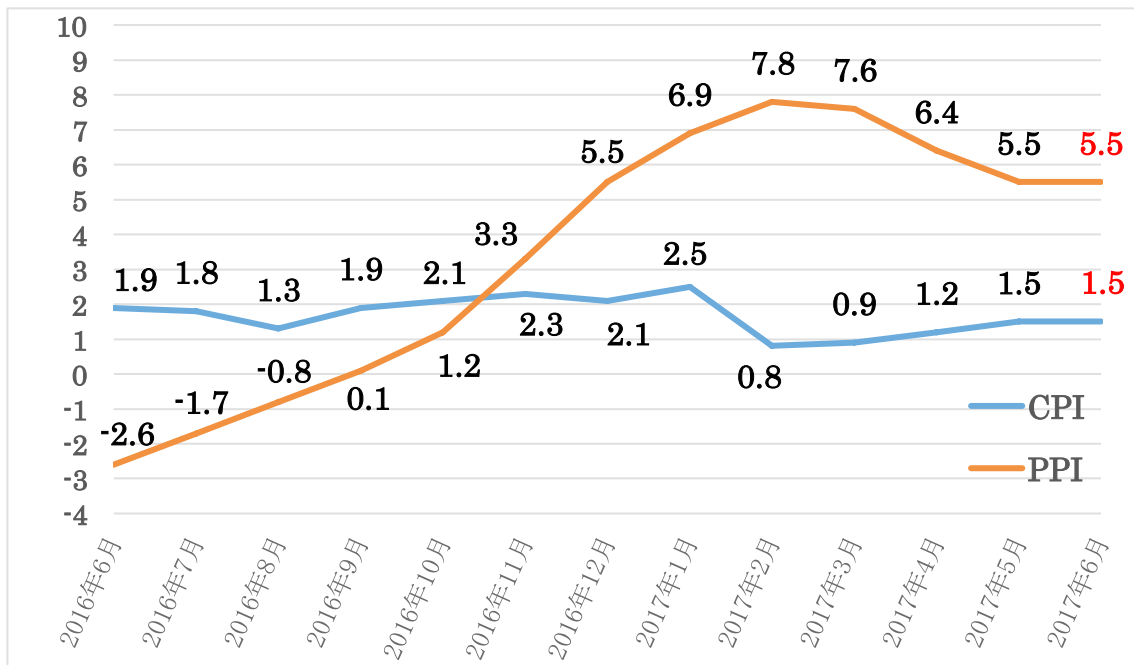
日本では、花火やうちわといった日本の夏の身近な商品がじわじわ値上がりしている。安さを武器に日本製からシェアを奪ってきた中国製の価格が人件費の増加を背景に上昇。家庭用花火や竹製うちわの販売価格は2-3年前に比べ1-2割ほど高くなっている。特に線香花火は火薬を載せた紙を丸める手作業が必要で人件費の影響を受けやすい。うちわに関しても、生産地がかつての沿岸部浙江省からより人件費の低い内陸部に移っている(日本経済新聞2017/07/22)。

図表 3 社会消費品小売総額伸び率(単位:%)



(出所)国家統計局より作成

図表 4 消費者物価指数(CPI)及び生産者物価指数(PPI)(単位:%)



(出所)国家統計局より作成

### 3. 上半期、不動産投資は抑制に成功、ハイテク産業への投資は加速

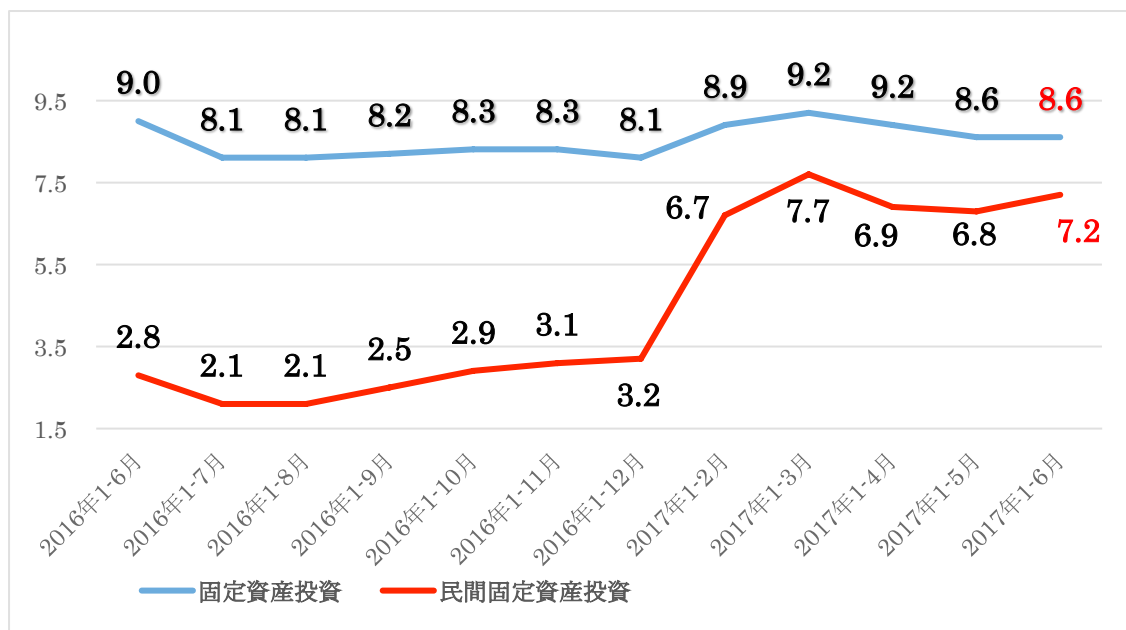
上半期の固定資産投資は前年同期比 8.6%増となり、第1四半期(同 9.2%増)から伸びが鈍化した。第一次産業への投資は前年同期比 16.5%増、第二次産業は 4.0%増、第三次産業は 11.3%増となった。第二次産業のうち、製造業投資は前年同期比 5.5%増となった。インフラ投資は前年同期比 21.1%増となった(国家統計局 2017/07/17)。財政部によると、6月末までにインフラ予算は 9割が執行済みで、前年同期は 7割弱だった。地方指導者が党大会前に高成長の実績を残そうと投資を前倒ししたようだ(日本経済新聞 2017/07/19)。また、ハイテク産業への投資が加速しており、ハイテク製造業とハイテクサービス業への投資は前年同期比でそれぞれ 21.5%増、22.3%増となった。(国家統計局 2017/07/17)。なかでも、半導体投資が大きな伸びを見せており、中国市場は 2018年には国・地域別で首位を競ってきた韓国、台湾に並ぶ規模に拡大する見込みだ。具体的には、中国の半導体製造装置の販売額が 2018年には 2017年比で 6割増の 110億ドルに伸び、台湾を抜いて 2位に浮上する見通しだ。5年前の 2013年に比べると 3倍超の急増ぶりだ(日本経済新聞 2017/07/14)。

上半期の不動産投資は前年同期比 8.5%増であり、第1四半期から 0.6ポイント下落した(国家統計局 2017/07/17)。ただし、不動産投資の伸びの減少幅はそこまで大きくない。2016年から新たな不動産規制を始め、都市を 4つに分類し、都市ごとに政策を実施する方針をとっている。一線都市と人気二線都市の住宅価格を抑え、リスクを防ぐ一方で、三線都市と四線都市については不動産在庫の解消に力を入れているため、不動産投資全体の減速幅は大きくない。全体的にみると、不動産投資の伸びは今後、減速しながら安定に向かう可能性がある(中国通信 2017/07/19)。

上半期の民間投資は、前年同期比 7.2%増であり、伸び率は 1-5月に比べ 0.4ポイント上昇した(国家統計局 2017/07/17)。民間投資が伸びた理由は 2つある。1つ目は、政府が生産過剰・生産コスト過剰・不動産在庫過剰の改善と金融システムの安定化、および競争力の強化や成長分野の拡大に取り組むことで、企業の投資信頼性を高め、企業の投資を促進させていることである。2つ目は、政府の「PPP(官民連携)プロジェクト」により、7億円の割り当てられた予算の内 6億 5000万億元が民間投資の支援に充てられていることである(国家統計局 2017/07/18)。

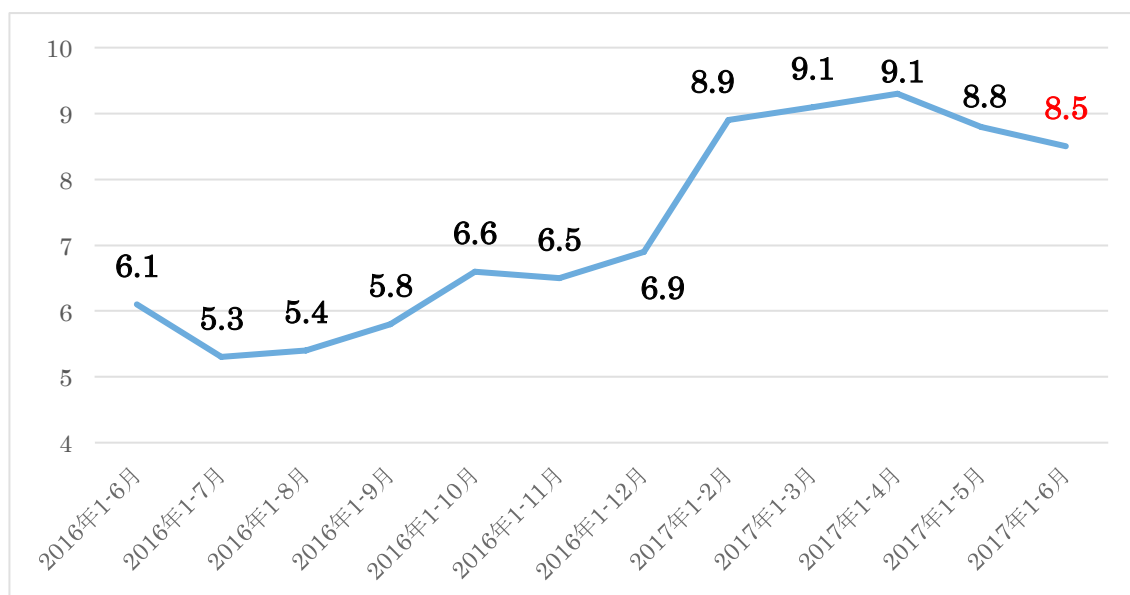
上半期のベンチャー投資は前年同期比で半減した。金融当局が進める金融引き締め政策が一因とみられ、当面はベンチャー投資が勢いを欠く可能性がある。ベンチャーへの資金流入が伸びない背景には、金利の上昇がある。中国の銀行間金利(期間 1年)は 4.4%前後と、3%強だった 1年前に比べ大きく上昇している。投機の抑制を目的に保険商品の販売規制を強化したことも一因だと考えられる(日本経済新聞 2017/07/12)。

図表 5 固定資産投資及び民間固定資産投資伸び率(単位:%)



(出所)国家統計局より作成

図表 6 不動産投資伸び率(単位%)



(出所)国家統計局より作成



#### 4. 上半期、外貨準備高は安定した回復、習指導部は金融の規律強化へ

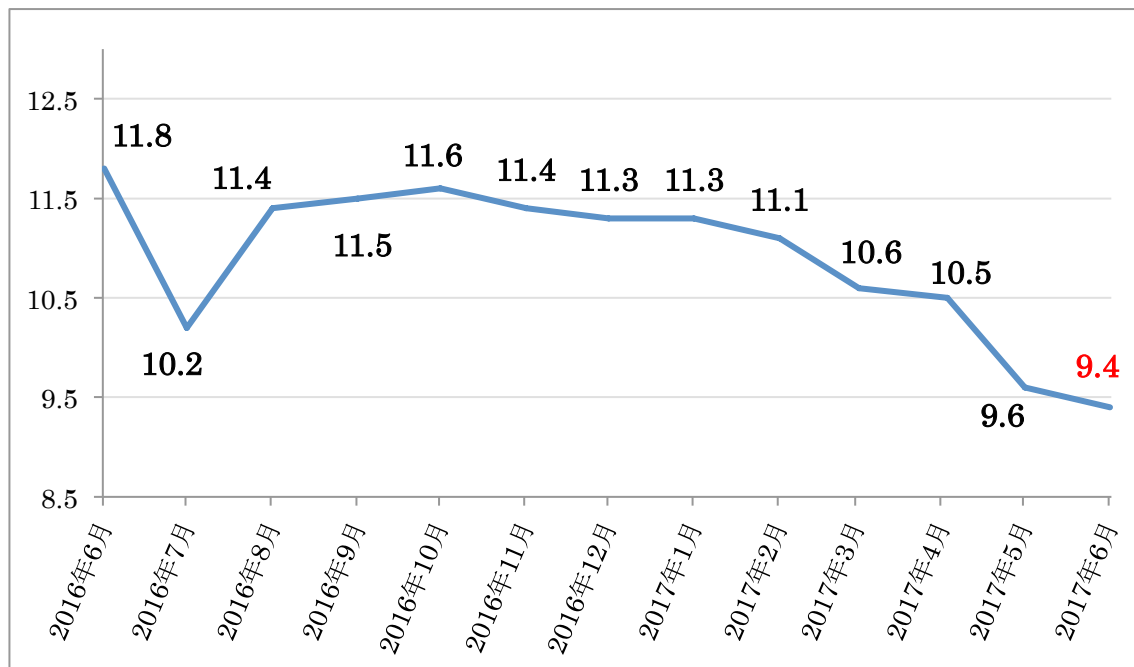
6月のマネーサプライ(M2)は、前年同月比9.4%増の163兆1283億元だった(中国人民銀行2017/07/12)。また、6月の新規人民元建て融資は1兆5400億元と、5月の1兆1100億元から増加した。中国の金融当局は銀行のデレバレッジ(信用を元に自己資金を大きく上回る規模で取引を行うレバレッジ取引の解消)を促すための規制を強化する中でも実体経済への支援を継続しているとみられる。また、この新規融資の増加は、四半期末に伴う企業の動きを受けた一時的なものであるため、景気減速による信用の伸びの鈍化を覆い隠している可能性がある(ロイター2017/07/13)。M1の残高は、前年同月比15.0%増の51兆228億元となった。上半期の社会融資総量は、前年同期比1兆3600億元増の11兆1700億元だった。委託貸付は5988億元、信託貸付は1兆3100億元の増加だった(中国人民銀行2017/07/12)。

6月の財政収入は、前年同月比8.9%増の1兆7082億元だった。上半期の財政収入総額は、前年同期比9.8%増の9兆4306億元に達した。6月の財政支出は、前年同月比19.1%増の2兆7016億元だった。上半期の財政支出総額は、前年同期比15.8%増の10兆3483億元に達した(財政部2017/07/14)。

6月の外貨準備高は、3兆568億ドルで前月比0.1%増となり、5ヶ月連続で回復した(中国人民銀行2017/07/12)。この要因として、一つ目に海外M&A(合併・買収)の抑制など資本規制の効果が表れたことが挙げられる(日本経済新聞2017/07/08)。上半期の中国の対外直接投資は、前年同期比46%減の481億ドルとなり、海外からの対中直接投資額(同656億ドル)を再び下回った(日本経済新聞2017/08/09)。二つ目に、ドル建て以外の資産の評価が上昇したことが挙げられる。6月にドル指数が約1.4%下落し、ユーロ、ポンドが程度の差こそあれドルに対して上昇しており、為替評価の外貨準備への貢献は大まかに約100億ドルと見積もられている(中国通信2017/07/11)。今後は、金融市場のさらなる開放、外国為替市場のさらなる健全な発展、市場が安定化することが予想され、国境を超えた資本の流れや外国為替市場の需給バランスで、さらに外貨準備が安定する見込みだ(国家外国為替管理局2017/07/07)。

習近平国家主席は、「金融安定発展委員会」の設置を表明した。これにより、中国人民銀行を中心に銀行、証券、保険の監督を連携して、過剰債務問題などの金融リスクの管理体制を強化する。監督強化の背景には、国有企業を中心とした企業の深刻な債務問題がある。5月には、過剰債務問題を理由に米格付け会社が中国国債を格下げしている(朝日新聞2017/07/19)。また、金融の規律を強化することで、「ゾンビ企業(借金漬けだが倒産しない企業)」の整理を加速させることも狙いだ。景気や雇用が安定したため、秋の共産党大会が終われば一気に処理に動く可能性がある(日本経済新聞2017/07/25)。

図表 7 通貨供給量(M2)の伸び率(単位%)



(出所)国家統計局より作成

## 5. 対米貿易黒字は高止まり、埋まらぬ米中の溝

上半期の輸出入総額は、前年同期比 19.6%増の 13 兆 1412 億円だった(国家統計局 2017/07/17)。上半期の輸出入額を主要な国・地域別で見ると、米国に対しては前年同期比 21.3%増、欧州連合(EU)に対しては前年同期比 17.4%増、ASEAN に対しては前年同期比 21.9%増となり、輸出入総額の 41.4%をこれら 3つの国・地域との貿易が占めた。上半期の輸出に関して商品別で見ると、機械・電気製品は前年同期比 14.6%増の 4 兆 1300 億円で、全体の 57.2%を占めた。アパレル・繊維など 7 大労働集約型製品の合計が前年同期比 12.9%増の 1 兆 4800 億円で、全体の 20.5%を占めた。また、前年同期比で自動車は 32.5%、船舶は 25.1%、携帯電話は 13.5%の伸びを示した。上半期の輸入についても商品別で見ると、鉄鉱石や原油、天然ガスなどの大口商品の輸入量が増加し、輸入価格は前年同期比 12.7%上昇した(中華人民共和国中央人民政府 2017/07/13)。

6月の輸出入総額は、前年同月比 19.8%増の 2 兆 4043 億円だった。上半期の輸出は前年同期比 15.0%増の 7 兆 2097 億円で、6月の輸出は前年同月比 17.3%増の 1 兆 3493 億円だった。上半期の輸入は前年同期比 25.7%増の 5 兆 9315 億円となり、7 兆 2097 億円の貿易黒字となった。6月の輸入は前年同月比 23.1%増の 1 兆 550 億円となり、前月比 1.1%増の 2943 億円の貿易黒字となった(国家統計局 2017/07/17)。

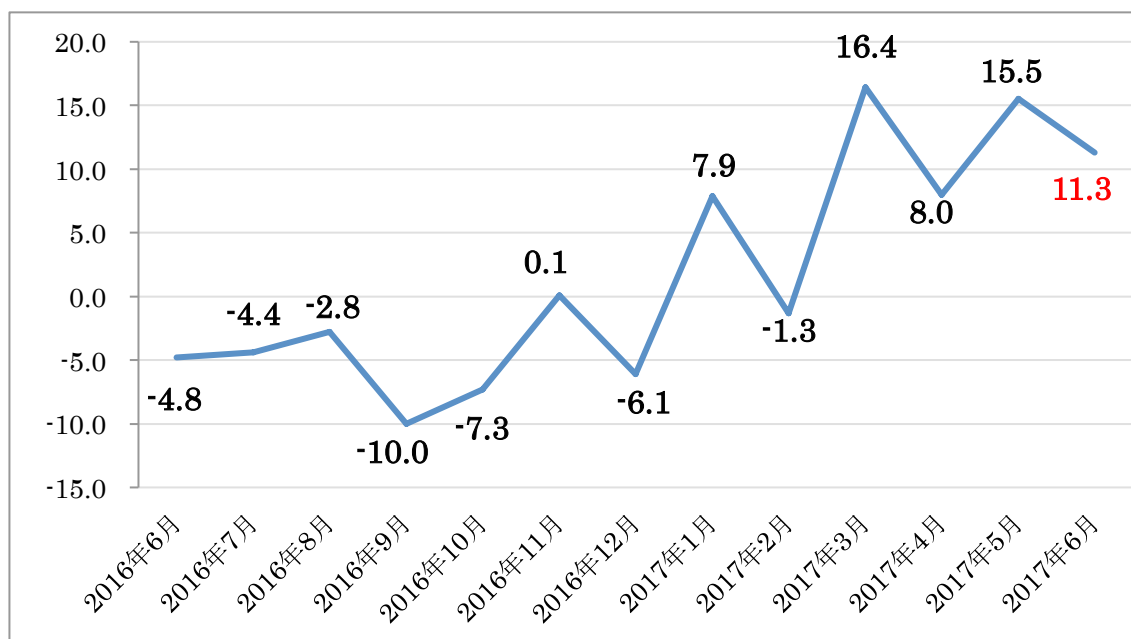
中国の対米貿易黒字が高止まりしている。原油などの輸入は増えたものの、輸出も好調で上半期の対米黒字額は前年同期比 6.5%増加した。対米黒字は 2015 年に約 2600 億ドルと過去最高を記録した。2016 年はやや減少したが、2017 年上半期では再び増加に転じた。中国の貿易黒字は全体では減少傾向にあり、黒字全体に占める対米比率は 63%と、2016 年の 49%から大きく上昇した。トランプ米大統領は、北朝鮮の核・ミサイル問題で中国が米国に協力する引き換えに、巨額の対中赤字などの経済問題は目に見てきた。しかし、中国の北朝鮮への対応はトランプ米大統領の期待に沿うものではなく、今後経済分野で米国が中国に圧力をかける可能性がある(日本経済新聞 2017/07/14)。中国と米国は貿易不均衡是正のための「100 日計画」を 7 月 16 日まで協議していた(ロイター 2017/07/19)。その最初の成果として中国で米国産牛肉の輸入が 14 年ぶりに再開された(毎日新聞 2017/07/01)。

7 月 3 日から「債券通(中国本土の債券を海外の投資家が香港市場経由で売買できる新制度)」が始まった。かつては国内資本が香港経由で海外流出する事態が警戒されていたものの、今後は外国人投資家に便利な投資手段を提供することで、国際金融センターとしての香港の地位を強化することを目的としている(毎日新聞 2017/07/04)。

中国の不動産大手、大連万達集団(ワンダ・グループ)が過去に手がけた海外買収について、新たに融資を受けることなどを中国当局が制限したことが明らかになった。中国企業が人民元を外貨に換えて資金を海外に移す動きが加速し、人民元が下落したことを受けて、当局は海外買収に積極的な企業への締め付けを強めている。万達は今後、これらの企業の資産を国内の子会社に移せないほか、海外資産を担保に国内銀行からの借り入れができなく

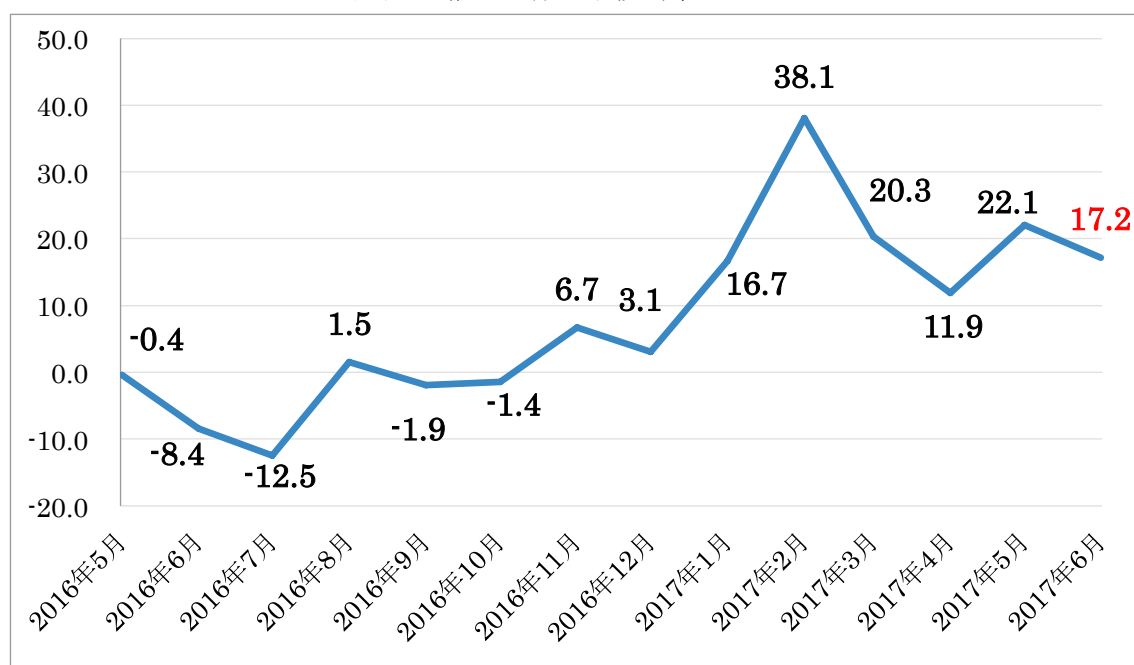
なる。また、買収先が経営不振に陥っても、万達が国内にある資金を融資できず、他の中国企業への売却も禁じた(日本経済新聞 2017/07/19)。

図表 8 輸出の伸び推移(単位:%)



(出所)海関総署より作成

図表 9 輸入の伸び推移(単位:%)



(出所)海関総署より作成

図表 10 輸出品目別統計

商品名称	単位	1-6月累計		前年同期比(%)	
		数量	金額(億ドル)	数量	金額(億ドル)
機械・電気設備製品	-		5992.6		8.2
ハイテク製品	-		2892.2		6.9
服飾付属品	-		709.3		1.4
自動データ処理設備及び備品	万台	73,617	695.2	1.6	11.7
携帯電話及び部品			646.3		6.5
紡績・織物及び製品	-		531.2		3.1
農産品	-		347.2		3.4
IC	100万個	92,946	287.7	11.2	1.7
鋼材	万トン	4,099	278.9	-28.0	5.9
家具及び部品			246.7		7.0
靴類	万トン	220	238.1	10.5	7.1
自動車部品	-		235.8		7.5
プラスチック製品	万トン	559	186.7	14.3	13.3
電灯・照明装置及び類似品			134.7		8.5
靴類	万トン	153	132.8	14.9	11.6
船舶	艘	4,314	121.0	14.1	17.8
液晶掲示板	100万個	847	119.2	-6.4	3.4
陶磁器	万トン	1,110	92.9	0.6	11.3

(出所)海関総署より作成

図表 11 輸入品目別統計

商品名称	単位	1-6月累計		前年同期比(%)	
		数量	金額(億ドル)	数量	金額(億ドル)
機械・電気設備製品	-	-	3787.9	-	8.5
ハイテク製品	-	-	2544.8	-	8.8
IC	100万個	172,739	1085.1	12.6	9.4
原油	万トン	21,234	816.2	13.8	59
農産品	-	-	606.9	-	14.3
鉄鉱砂及び精鉱	万トン	53,926	409.9	9.3	60
自動車(セット部品含む)	万台	59	236.4	24	16.1
プラスチック原料	万トン	1,384	232.7	12.2	19.3
大豆	万トン	4,481	189.2	14.2	27.3
自動車部品	-	-	150.3	-	10.2
液晶パネル	万個	109,154	145.4	0.4	1.4
銅鉱及び銅材	万トン	223	140.6	-18.4	-0.1
医薬品	トン	67,061	132.4	15.4	31.7
自動データ処理設備及び部品	万台	22,422	124.9	-11.3	6.3
銅鉱砂及び精鉱	万トン	828	117.9	3.6	21.4
廃材・リサイクル原料など	万トン	2,282	115.6	8.9	38.7
天然ガス	万トン	3,109	100.2	15.9	20.4
ダイオード及び半導体部品	100万個	239,604	93.4	10.9	4.3

(出所)海関総署より作成

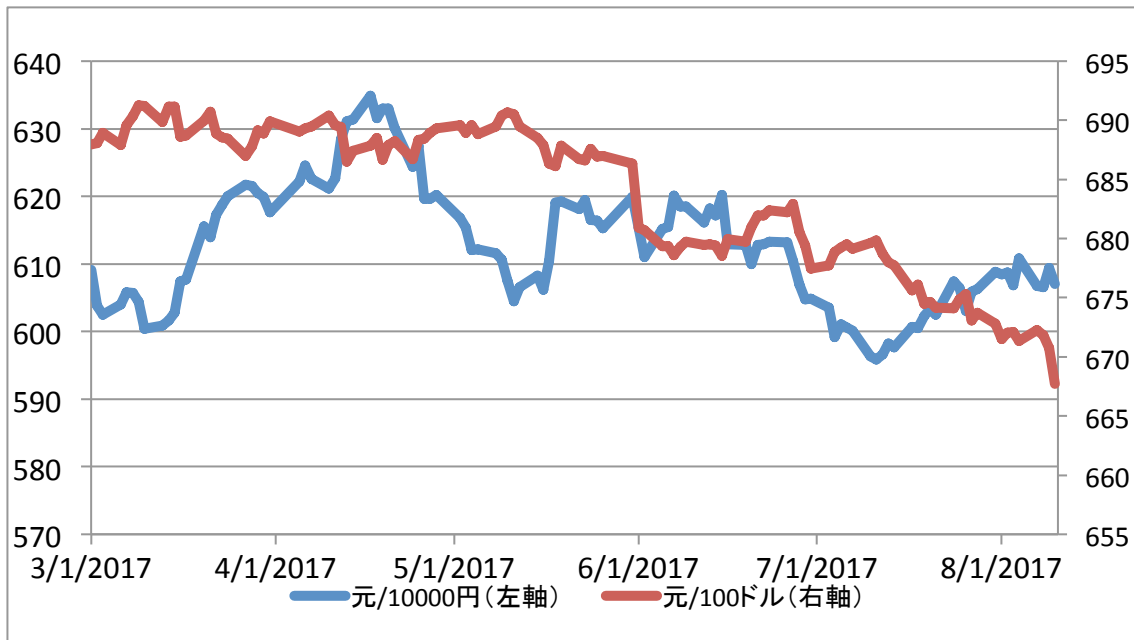
図表 12 主要国別輸出入

輸出最終目的国 単位:億ドル,%	当月	1-6月累計		輸入原産国 単位:億ドル,%	当月	1-6月累計	
	金額	金額	前年同期比		金額	金額	前年同期比
合計	1965.9	10472.7	8.5	合計	1538.3	8622.1	18.9
アメリカ	378.5	1928.8	12.6	日本	146.5	769.1	15.6
香港	235.0	1228.3	-4.4	韓国	139.7	808.0	9.3
日本	110.9	652.8	6.2	台湾	128.1	672.2	10.4
韓国	87.4	495.9	13.7	アメリカ	124.5	753.5	19.8
ドイツ	62.6	333.6	8.5	ドイツ	87.0	446.8	8.1
インド	60.9	323.9	18.9	オーストラリア	80.9	482.3	55.8
ベトナム	59.0	320.7	14.4	ブラジル	58.0	289.3	33.5
オランダ	56.0	297.4	17.4	マレーシア	45.8	252.5	15.2
イギリス	54.0	263.5	5.0	ベトナム	38.2	195.9	23.3
ロシア	41.0	194.4	22.2	タイ	34.5	197.8	22.7
台湾	36.9	202.7	7.3	ロシア	33.5	203.4	29.3

(出所)海関総署より作成

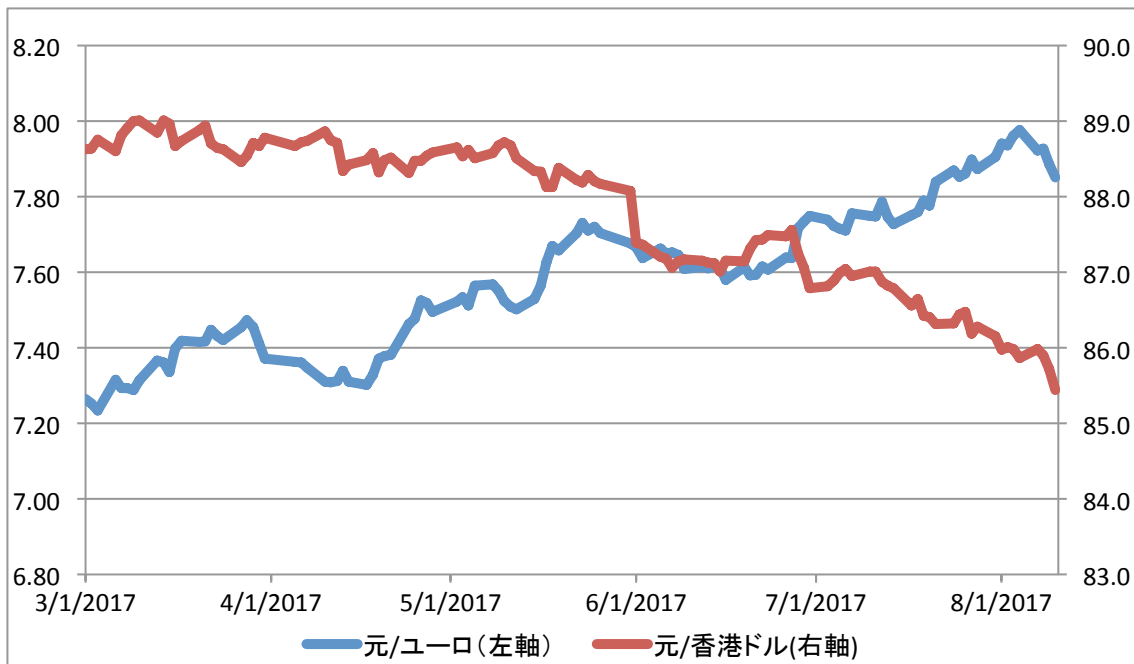


図表 13 ドル円対人民元相場推移  
(2017/02/22-2017/08/04)



(出所)中国外貨管理局より作成

図表 14 香港ドルユーロ対人民元相場推移  
(2017/02/22-2017/08/04)



(出所)中国外貨管理局より作成

## 6. 進まない国有企業改革、新たな不正が明らかに

中国の国有および政府過半出資企業は、2017年上半期、業績が上向き、収入と利益が比較的高い伸びとなり、利益総額が前年同期比 24.3%増の 1兆 4072億 3000 万元に達した。収入の詳細は、営業総収入が前年同期比 16.6%増の 24兆 5802億 9000 万元で、そのうち中央企業が前年同期比 15.2%増の 14兆 8412億 1000 万元、地方国有企業が前年同期比 18.8%増の 9兆 7390億 8000 万元だった。業種別にみると、鉄鋼、非鉄金属など前年同期が赤字だった業種が黒字を維持した。石炭、石油・石化、交通などは利益が高い伸びとなった。電力などは利益の減少幅が比較的大きかった(財政部 2017/07/26)。

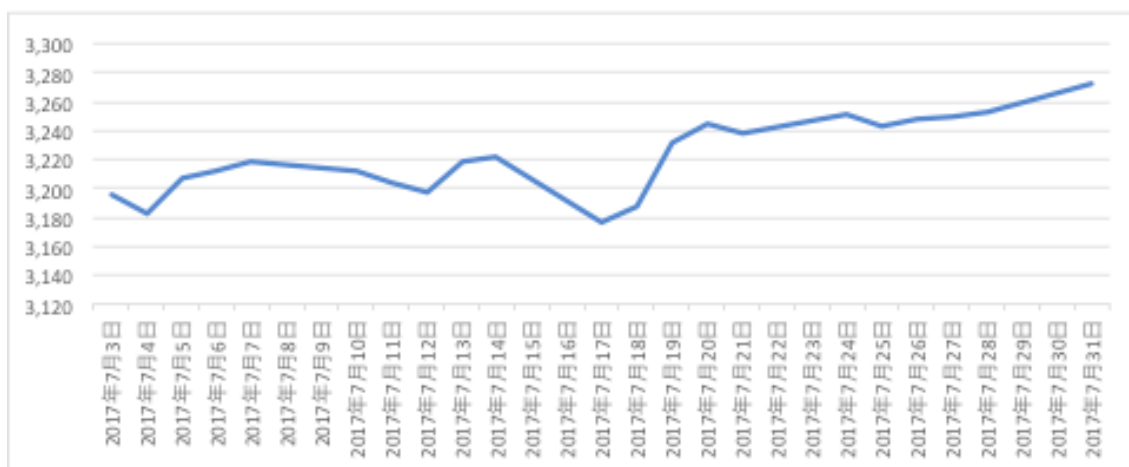
その一方で、中国政府の反腐敗運動を徹底する目的で新たに公表したとみられるレポートによると、同国の会計監査当局が最近調査した大手国有企業の約 90%で不正会計の証拠が見つかった。中国審計署は中央政府が直系所管する国有企業 101 社のうち、20 社の財務諸表を 2015 年の報告分を中心に詳細に調査した。不正は 20 社のうち 18 社で見つかり、過去数年で売上高が 2001 億元水増しされ、約 203 億元が不正に利益として計上されていた(日本経済新聞 2017/07/20)。不正の背景には、中国特有の仕組みがある。中央企業は政府直轄の国有資産監督管理委員会が管理し、非上場だ。外部の監視が働かず、経営トップも党内の人事異動の一環で決まる面が強い。経営トップは実績が目標を下回ると報酬減などを迫られる反面、党の方針に沿う経営には高い評価が与えられる。経済合理性よりも党内での昇進を優先し、安易な不正に走りやすい体質が生まれる(日本経済新聞 2017/07/12)。このように、国有企業は既得権益の塊であり、経済の効率化を妨げるため、今後習指導部の下で国有企業改革がどう進むのが焦点となる(日本経済新聞 2017/07/20)。

## 7. 上海市場は小幅に 6 週続伸、香港市場は一時大台まで回復

7月3日の上海総合指数は3週連続での小幅な伸びを見せた。翌4日は北朝鮮のミサイル発射に伴い地政学リスクが高まったため、4営業ぶりに調整。しかし5日は足下の景気改善が織り込まれて大引けした。翌6日は養老保険発展に向けた政府の指導意見などを手がかりに、底堅く推移した。商いは中間期末を経て流動性が回復し、売買代金は徐々に拡大し、6日からは4000億元台後半まで持ち直した(内藤証券 2017/07/07)。第3週前半は、中国人民銀行(中央銀行)の買いオペ見送りなどが警戒されわずかに下落。しかし、週の後半には貿易統計の上振れや中央銀行の更なる資金供給を支えに、大台を回復した(内藤証券 2017/07/14)。第4週初日の17日は、全国金融工作会議の結果が大きく嫌気されると、上海総合指数は急反落し、節目の3200ポイントを割り込んだ。一方で同日発表のGDPを含む主要統計は上振れし、翌18日からはこれを手がかりに国有大手同士の合併観測や景気改善を織り込んで続伸し、再び3200ポイントを回復した(内藤証券 2017/07/21)。第5週の上海総合指数は3200ポイント台での小動きに終始した。また、人民元の先高感を背景に海外マネーの流入が続いた(内藤証券 2017/07/28)。

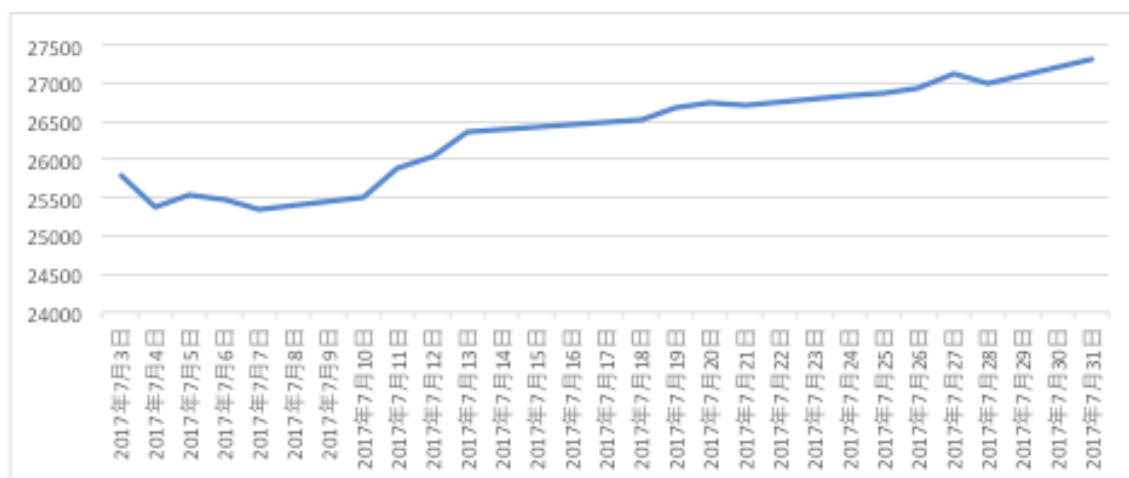
香港市場において、7月3日のハンセン指数は、香港返還20周年の式典を終えて材料出尽くしの売りも出ると、一進一退で推移した。翌4日は、朝鮮半島情勢の緊迫化や香港ドル安、大型IT株の調整により、400ポイント近くも反落した。週の後半には、原油急落や地政学リスクが意識されたことに加え、米国経済の不透明感が広がり、ハンセン指数は2万5000ポイント台前半に後退した(内藤証券 2017/07/07)。第3週はハンセン指数が週間で4.01%上昇した。要因としては、良好な米雇用統計や企業業績への期待感の上昇、さらに米国株高と原油高が挙げられる。米国の連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長の議会証言で、早期利上げの観測が遠のいたこともプラスに作用した(内藤証券 2017/07/14)。第4週のハンセン指数は続伸し、週間で1.20%上昇した。週前半は中国のGDPが好感され、週半ばは米国ハイテク株の上昇や中国企業の業績期待などが支えとなり、2万6000ポイント台後半に到達し、約2年ぶりの高値となった(内藤証券 2017/07/21)。第5週のハンセン指数は一進一退だった。週の終わり28日には6月中旬から緩やかな上昇傾向だったA株と、香港株も高値圏にあることを背景に利益確定売りが目立ち、第4週の終値は上回ったものの、2万7000ポイントの大台は維持できなかった(内藤証券 2017/07/28)。

図表 16 上海総合指数(終値)  
(2017/7/3-2017/7/31)



(出所) kabutan より作成

図表 17 ハンセン総合指数(終値)  
(2017/7/3-2017/7/31)



(出所) Searchina Finance より作成

## 参考 Web

- Searchina Finance  
<http://searchina.ne.jp/>
- 人民網日本語版  
<http://j.people.com.cn/>
- 三菱東京 UFJ 銀行  
<http://www.bk.mufg.jp/>
- 株探  
<http://kabutan.jp/>
- 新華社  
<http://jp.xinhuanet.com/>
- 中国海関総署  
<http://www.customs.gov.cn/publish/portal0/>
- 中国外貨管理局  
<http://www.safe.gov.cn/>
- 中国国家統計局  
<http://www.stats.gov.cn/>
- 中国財政部  
<http://www.mof.gov.cn/index.htm>
- 中国人民銀行  
<http://www.pbc.gov.cn/>
- ロイター通信  
<http://jp.reuters.com/>

## 参考新聞・資料

- 朝日新聞
- 産経新聞
- 中国通信
- 日本経済新聞
- 毎日新聞
- 読売新聞