

投資の持ち直しで下振れ圧力がやや緩和した中国経済

～経済対策の速やかな実施で19年は6.5%成長～

王 雷 軒

要旨

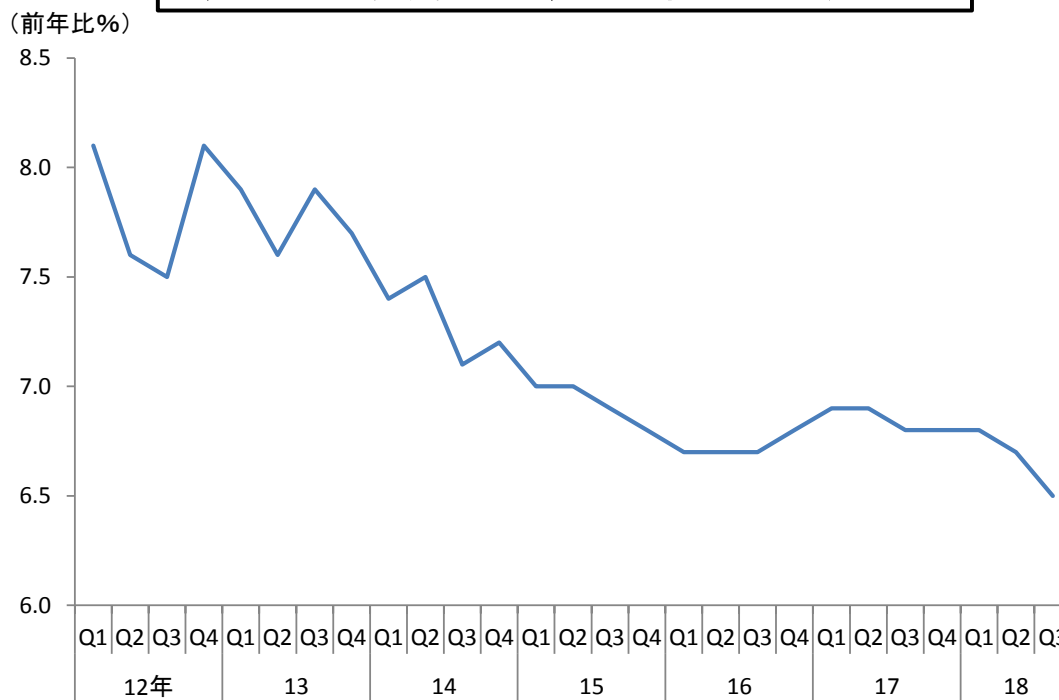
内需(投資+消費)の勢いが弱まったことを背景に2018年7～9月期の実質GDP成長率は前年比6.5%と、9年半ぶりの低い伸びとなった。しかし、その後は輸出が底堅く推移したほか、投資も小幅ながらも持ち直していることから、下振れ圧力がやや緩和したと見られる。今後も、新たな景気対策に加え、既に打ち出された経済対策の速やかな実施による効果も期待されるので、減速に歯止めがかかると見込まれる。

**足元でも下振れ圧力
はあるものの、やや和
らいだと見られる**

2018年7～9月期の実質GDP成長率は前年比6.5%と1～3月期(同6.8%)、4～6月期(同6.7%)から減速が続き、09年1～3月期以来9年半ぶりの低い伸びとなった(図表1)。前期比も1.6%と4～6月期(同1.7%)から鈍化した。

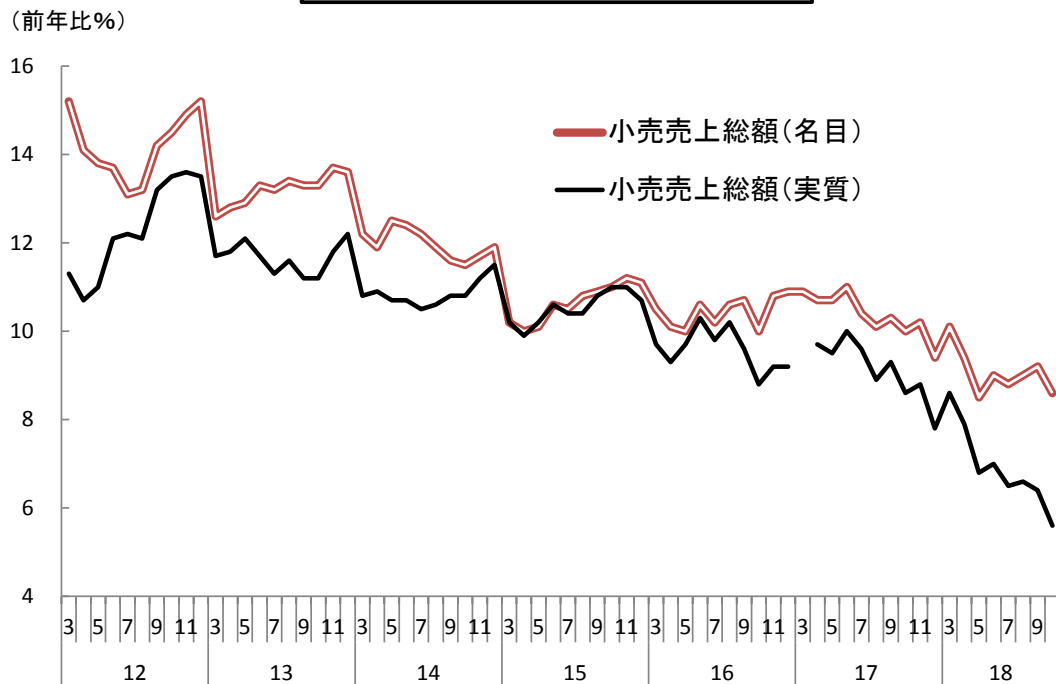
その後も下振れ圧力は続いているものの、10月分の経済指標からは幾分和らいだと見られる。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移(四半期ベース)



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

図表2 中国の小売売上総額の推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成、(注) 17年3月の実質伸びが発表されず。

10月の個人消費は弱含みで推移、季節要因などで落ち込みが鮮明に

まず、個人消費について詳細に見ていきたい。10月の小売売上総額は前年比 8.6%と 9 月（同 9.2%）から伸び率が低下した。物価変動を除いた実質ベースの小売売上総額も前年比 5.6%と 9 月（同 6.4%）から伸びが鈍化し、統計開始以来の低水準となり、個人消費は力強さを欠く展開となっている（図表 2）。

このうち、ネット販売を通じた小売売上総額は二桁を上回る伸びが続いた一方、自動車販売台数が同▲12%と 4 ヶ月連続で前年割れとなった。

家計所得の伸び悩み、米中経済摩擦に伴う不確実性の高まりによる消費マインドの悪化、そして住宅ローン金利の上昇などによる家計負担の増加が個人消費を抑制していると考えられる。

上記のほか、10月の小売売上総額の伸びが鈍化を強めた背景には、祝日要因と買い控えも挙げられる。まず、祝日要因については、中秋節が 17 年の 10 月から、18 年は 9 月になったことが挙げられる。また、中国最大の小売イベントであるダブルイレブン（11 月 11 日）を控えた買い控えの規模が大きかった可

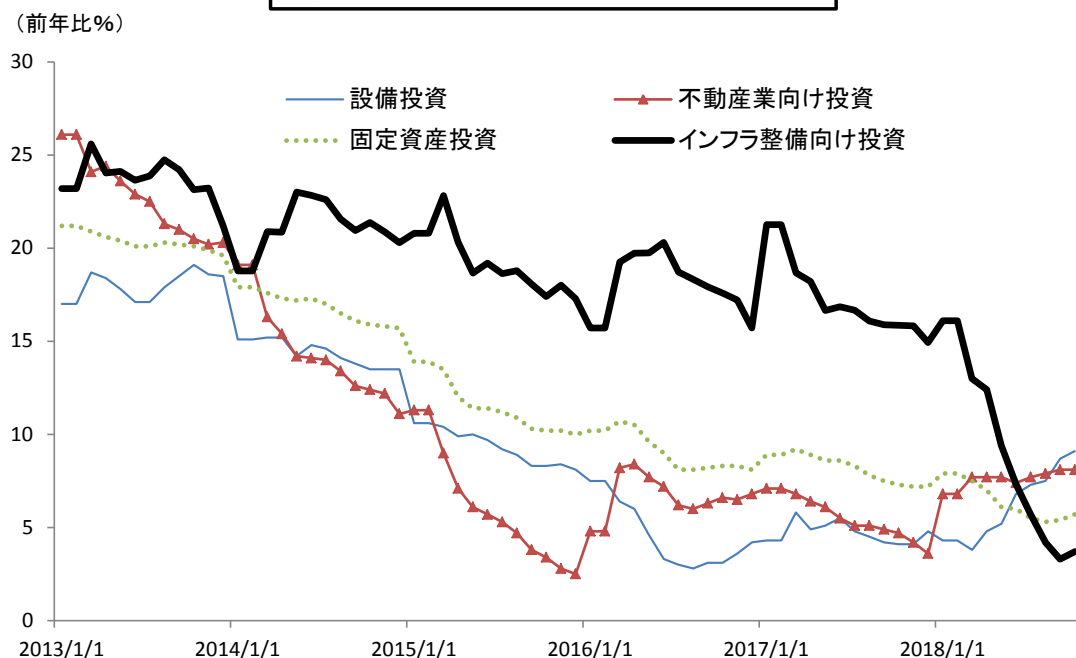
能性もあると見られる。

実際、11月11日の売上額は伸び率が前年比23.8%と17年（同43.5%）からは鈍化したものの、EC最大手であるアリババの売上額は2,135億元、2位の京東は1,598億元で、いずれも過去最高を更新するなど、消費意欲が依然として強いことを示唆していると思われる。

先行きについては、個人所得税法の改正による減税が行われたほか、10月11日に発表された「個人消費促進体制・メカニズムの整備に関する実施法案（2018～2020年）」で、個人消費を押し上げるための6大分野における26の具体的な措置（新エネルギー自動車に対する優遇税制の継続等）が打ち出されていることから、減速には歯止めがかかると考えられる。

ただし、企業が経営コストの削減に注力しているため、賃上げペースが鈍化しているほか、米中経済摩擦への警戒感もあり、消費マインドを大きく向上させることは容易ではないだろう。

図表3 中国の固定資産投資と内訳の推移



（資料）中国国家统计局、CEICデータより作成、（注）年初来累積、直近は18年10月。

投資は下げ止まり、先行きも持ち直しを想定

他方、投資については、1～10月期の固定資産投資は前年比5.7%と1～9月期（同5.4%）から下げ止まった。内訳を確認すると、不動産業向け投資および設備投資は引き続き持ち直し基調にあるが、インフラ整備向け投資も同3.7%と1～9月期（同

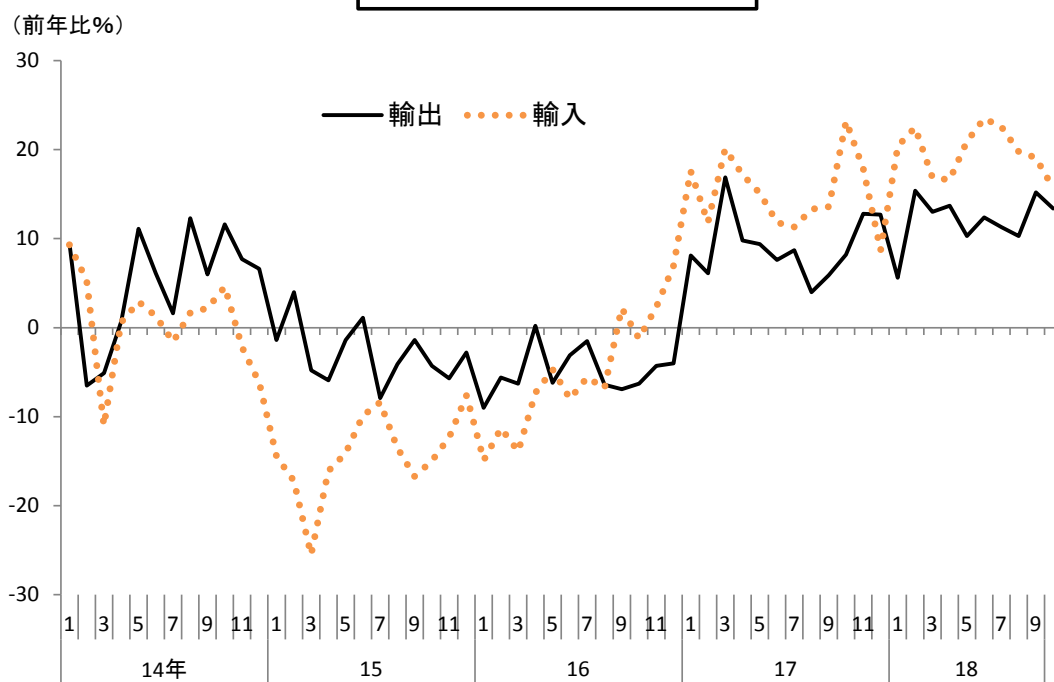
3.3%) からやや上向いた(図表 3)。地方政府および国有企業が抱える過剰な債務の削減によって 18 年入り後は急ブレーキがかかったインフラ整備向け投資はようやく底入れの動きが出始めている。

投資主体別では、民間投資の持ち直し基調が続いているほか、国有企業による投資の大きな鈍化にも歯止めがかかったと見られるなど、政府による景気下支え策の効果が出始めている。

先行きについても、地方政府および国有企業のみならず、後述のように、中小企業や民間企業への資金支援を強化していることもあり、固定資産投資全体の持ち直しも期待される。

ただし、米中経済摩擦をめぐる不確実性が依然として大きいことや、冬季の環境規制の強化などによる投資への影響に留意する必要がある。

図表4 中国の輸出入の推移



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成 (注) 金額はドルベースで前年同月比。

中国輸出は拡大基調 維持も先行きに懸念

また、10 月分の輸出は前年比 13.4%と 9 月(同 15.2%)から伸び率がやや鈍化したものの、堅調に推移した(図表 4)。対米貿易についても、10 月分の輸出は前年比 13.2%と 9 月(同 14.0%)からやや減速したものの、堅調な伸びを維持している。他方、米国からの輸入は同▲1.8%と 2 ヶ月連続で前年割れと

鉱工業生産も小幅持ち直し

10～12 月期の成長は一旦持ち直す可能性も

10 月 31 日の中央政治局会議後、景気下支え策を強化

なっている。

米国による 2,000 億ドルの中国製品に対する追加関税の税率引き上げ（19 年 1 月 1 日予定）を控え、米国向け輸出が前倒しで実施されたことが輸出の伸びの拡大の一因と見られる。先行きの対米輸出については、年内は堅調に推移すると見込まれるが、前倒しの反動に加え、米中経済摩擦が激化する恐れもあることから、19 年入り後には輸出の鈍化が予想される。

実際、製造業 PMI のサブ指数を確認すると、10 月の新規輸出受注は 46.9 と判断基準となる 50 割れとなっている。今のところは米中経済摩擦による輸出への悪影響は顕在化していないものの、先行きへの懸念は根強い。

前述のように、固定資産投資が下げ止まっていることを受けて生産もやや改善に転じている。鉱工業生産（10 月）は前年比 5.9%と 9 月（同 5.8%）から小幅ながら持ち直しの動きが見られた。

以上の内外情勢を踏まえつつ景気を展望すると、投資が持ち直しており、また、個人所得税法の改正が行われたことなどを受けて個人消費が多少持ち直す可能性もあり、10～12 月期の成長率は前年比 6.6%と小幅ながら高まることを想定する。その結果、18 年通年の成長率は前年比 6.7%となる。

ただし、米中経済摩擦の影響により、19 年には前年比 6.5%と再び減速していく見通しに変わりはない。

こうしたなか、習近平総書記が会議を主宰した中央政治局会議（10 月 31 日）では、中国経済の現状について、「1～9 月期の成長は総じて安定のなかで前進、物価は基本的に安定、製造業の設備投資は回復、輸出入は堅調な推移、外資利用は安定的に拡大、秋作は豊作、住民所得の伸びは経済成長率と基本的に同じ、都市部新規就業者増加数は通年目標を前倒しで達成した」と評価した。

一方、経済の下振れ圧力が依然存在しており、一部企業の経営が厳しく、長期的に積み上がったリスクがある程度表面化しているとの認識も示されている。

今後の政策方針については、「金融リスクの防止、デレバレッジを進める」といった表現がなくなったほか、打ち出された政策措置の効果を速やかに発揮させ、積極的な財政政策および穏健な金融政策のもとでの安定成長の維持が改めて強調され

当面の注目ポイント:11月末の米中首脳会談、4中全会

ている。

この会議後、銀行の新規企業融資に占める民間企業の比率は大手銀行が3分の1以上、中小銀行が3分の2以上、また、向こう3年以内には銀行全体で5割以上にするという目標を設けるなど、金融当局は速やかに民間企業への資金支援を本格的に強化し始めている模様だ。

ペンス米副大統領が11月に開催されたAPECで中国の一路などを批判するなど、米中間の応酬は引き続き行われている。他方、11月末にG20サミットに合わせて米中首脳会談が予定されるなか、水面下で経済摩擦をめぐる協議を再開していると報じられている。

予定通り、19年初めに2,000億ドルの中国製品への追加関税の税率10%を25%に引き上げるか、また、米国が残りの中国製品2,500億ドル相当分の製品に対しても追加関税を課すかどうかも焦点となる。

加えて、今後開催予定の共産党中央委員会第19期第4回全体会議（4中全会）で、経済政策などについて議論されると見られ、その内容にも注目が集まるだろう。

第1回中国国際輸入博覧会の開催

最後に、11月5日～10日に上海で開催された第1回中国国際輸入博覧会を紹介しておこう。主催側の発表によると、172ヶ国・地域・国際組織から3,617社の企業が出展し、成約額は578.3億ドルであった。分野別では、スマート・ハイテク設備が164.6億ドルと最も多く、食品・農産物は126.8億ドル、自動車は119.9億ドル、医療機器・医療保健は57.6億ドルとなった。日本から約450社と最大規模、米国は韓国に次いで第3位の180社だった。会期中のバイヤー数は約40万人に達した。

習近平国家主席は開幕式で講演を行ったが、中国の今後15年間ではモノとサービスの輸入額はそれぞれ30兆ドル、10兆ドルに達するとの見通しを示し、中国が世界に向けて市場を開放していくことや、開放的、協調的な世界経済、貿易の枠組みを構築することを呼びかけた。

なお、19年開催予定の第2回中国国際輸入博覧会の受付をすでに開始している。

(18.11.20 現在)