

## 回復が遅れる中国経済

～年後半にかけては小幅持ち直す見通し～

王 雷軒

### 要旨

2019年入り後、一旦は下げ止まりも見られた中国経済は再び減速した。4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.2%と、1～3月期（同6.4%）から小幅減速した。今後、追加経済対策が行われることが想定され、年後半にかけては小幅持ち直すと予測する。引き続き、米中通商協議や追加経済対策に注目したい。

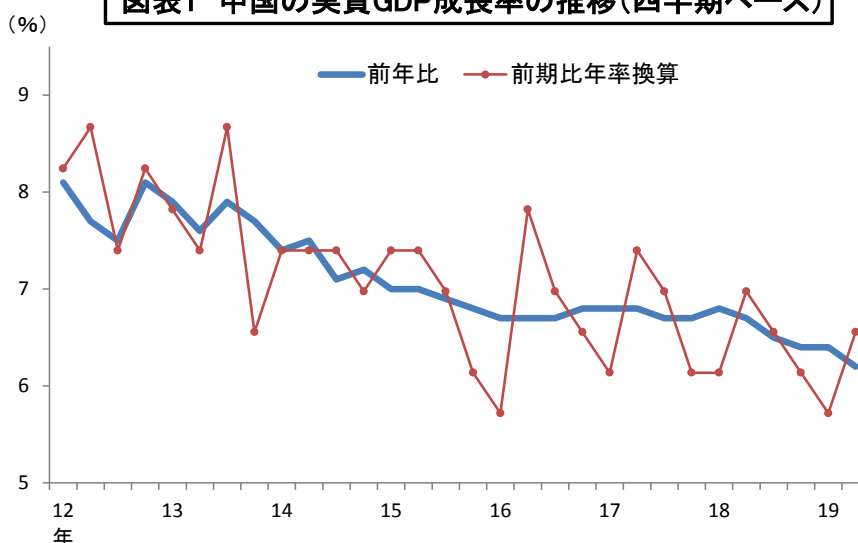
### 4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.2%

2019年入り後、一旦は下げ止まっていた中国経済は再び減速した。4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.2%と、1～3月期（同6.4%）から小幅減速した（図表1）。とはいえ、19年通年の政府の成長目標である「6.0～6.5%」のレンジ内には収まっている。

4～6月期の輸出額（米ドルベース）は前年比▲0.9%と1～3月期（同1.4%）からマイナスに転じた。輸出の伸び悩みは製造業の設備投資、個人消費の軟調につながったと考えられる。

一方、4～6月期の実質GDP成長率は前期比の年率換算では、6.6%と、1～3月期（同5.7%）から伸び率が高まっており、失速しているわけではない。以下は、足元の経済指標から景気動向をみたく、今後の見通しを述べたい。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移(四半期ベース)



(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

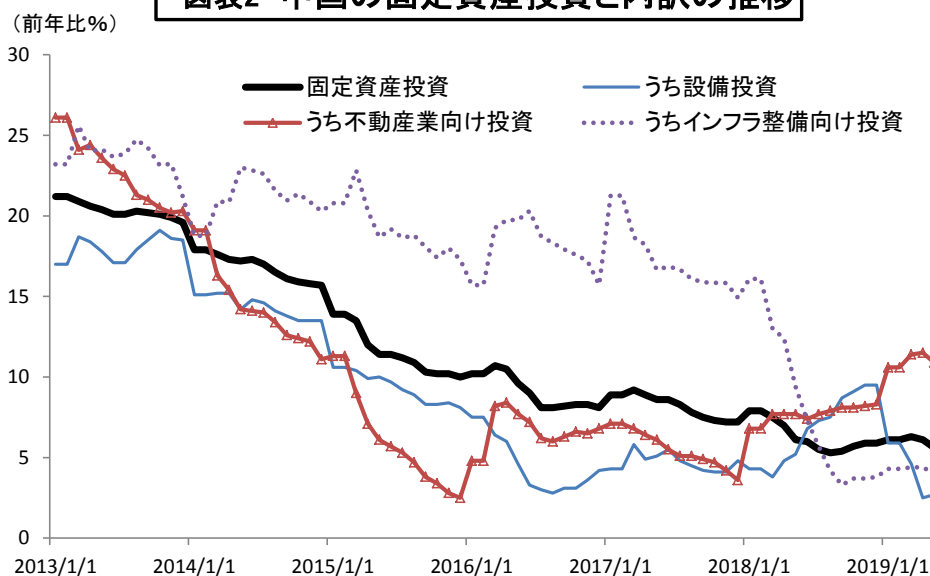
## 投資はやや加速も依然低空飛行

まず、投資については、1～6 月期の固定資産投資は前年比 5.8%と 1～5 月期（同 5.6%）から小幅加速した（図表 2）ものの、依然として低空飛行の状況は変わらない。

このうち、不動産業向け投資は底堅く推移したものの、伸び率は頭打ち気味である。また、設備投資も持ち直しの兆しを見せているものの、低調であることに変わりはない。加えて、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 年に急ブレーキがかかったインフラ整備向け投資も弱い動きが続いている。

先行きについては、過剰な生産能力の削減を進めるなかで、米中摩擦に対する悲観的な見方もあり、設備投資が低調な状態は続くだろう。一方、地方債の発行要件が緩和されたことを受けてインフラ整備向け投資が年後半にかけて持ち直すと見込まれるほか、国有企業による投資が固定資産投資を一定程度下支えすることとなる。

**図表2 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19年6月。

## 個人消費の持ち直しが継続するか注目

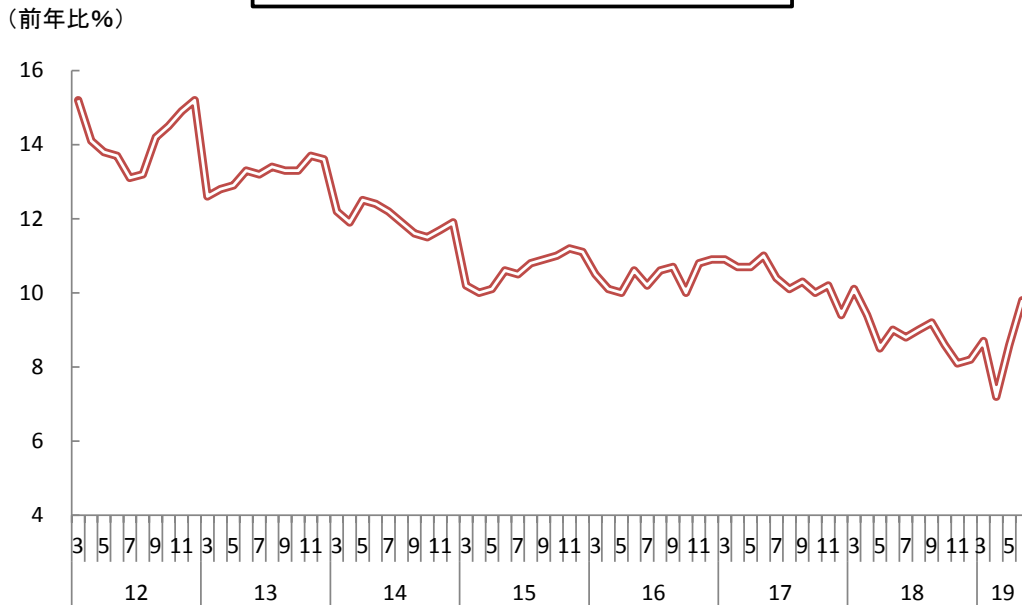
消費については、6 月の小売上総額は前年比 9.8%と 5 月（同 8.6%）から伸び率が高まった（図表 3）。このうち、ネット販売を通じた小売上総額は二桁を上回る伸びが続き好調だったことと、自動車販売額は前年比 17.2%と増加したことが小売上総額を押し上げたと考えられる。

実際、7 月 1 日からの一部地域での新しい排気ガス基準施行を前に在庫解消（値引き販売）が行われたほか、新エネルギー

車購入に対する補助金引き下げを控えた駆け込み需要もあり、自動車販売が大きく伸びた。

しかし、これは一時的な回復と見られるため、7月以降にその反動が出る可能性もあり、個人消費の持ち直しが継続するかどうか注目される。

**図表3 中国の小売上総額の推移**



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

**輸出入はともに前年割れ**

6月の輸出額(米ドルベース)は前年比▲1.7%と5月(同0.5%)からマイナスに転じた(図表4)。地域別に輸出をみると、米国向けは引き続き大きく減少したが、アジア向けが拡大したことが下支えしている。また、輸入は同▲7.6%と5月(同▲8.4%)から減少幅が縮小したものの、前年割れの状況が続いている。なお、1~6月期の対米輸出額は前年比▲8.1%、輸入は同▲29.9%であった。

輸出の先行きについては、世界経済の拡大テンポの鈍化に加えて米中通商協議をめぐる不確実性もあり、米国向けの輸出は軟調に推移する可能性が高く、輸出全体の低調さは続くと思われる。

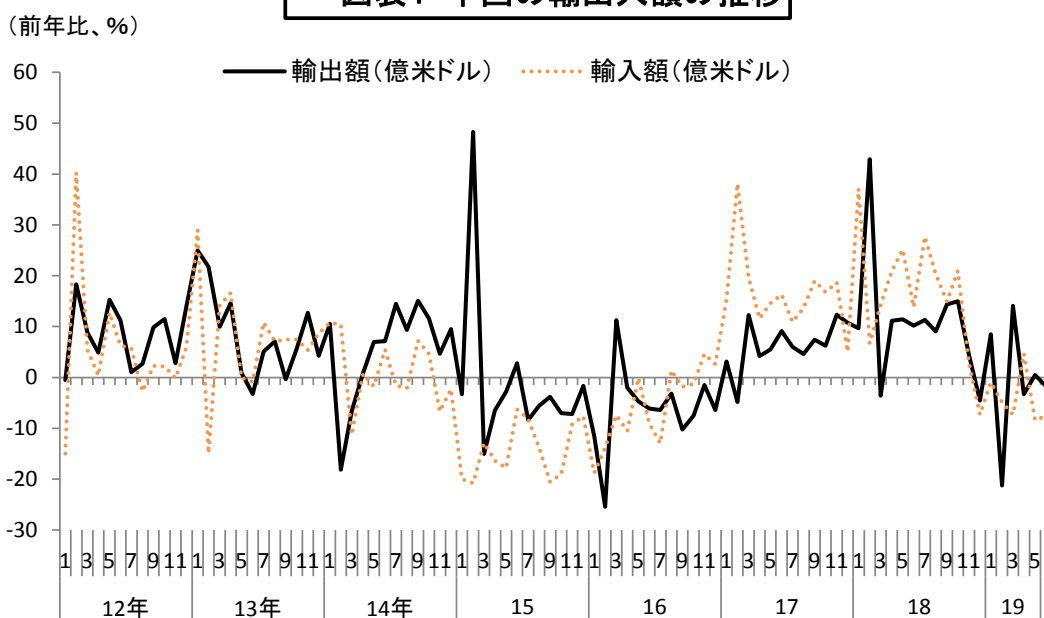
なお、G20大阪サミットに合わせて行われた米中首脳会談(6月29日)で中断していた通商協議の再開が合意された。米国が中国からの輸入品3,250億ドル相当分に追加関税25%を課すことは見送られたほか、ファーウェイに対する制裁の一部が緩和された。これにより、5月に一旦は暗礁に乗り上げた協議に

よる解決への期待感が幾分高まった。

その後、米国は7月9日に追加関税を課している中国製品から、新たに110品目を適用除外品目に指定する一方、11日には、トランプ米大統領が米国産の農産物購入が行われていないことに不満を示したほか、16日には追加関税の発動の可能性があると言するなど、膠着状態となっている。

こうしたなか、中国が21日に米国産農産物購入を発表した。両国が歩み寄るような動きも見られるが、対立点が依然として多く残され、問題解決のめどは立っていない。再び対立が激化する可能性もあるため、今後の動向が注目される。

**図表4 中国の輸出入額の推移**



(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。

**年後半にかけては景気は小幅に持ち直す見通し**

このように、4~6月期の成長率は鈍化したが、6月の経済指標は総じて小幅改善している。見通しは立てにくい状況にあるが、今後、成長下支えするための追加経済対策、具体的には預金準備率の更なる引き下げや、財政出動の拡大が行われることが想定され、年後半にかけては小幅持ち直すと予測する。

ただし、米中通商協議の先行き不透明感が払しょくできない限り、投資や個人消費の下振れ圧力は残り、厳しい状況が続くと予想される。

(19. 7. 23 現在)