

2018年12月18日 全10頁

2019年の中国経済見通し：強まる景気減速感

楽観視は許されない米中協議

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 従来、大和総研は2018年の中国の実質GDP成長率を6.6%程度、2019年は6.4%程度と予想していたが、想定以上に消費が落ち込んでおり、見通しを下方修正する。2018年は6.6%程度（10月～12月は6.4%程度⇒6.2%程度）、2019年は6.2%程度となろう。
- 2019年3月初めを期限とする米中協議が不調に終われば、景気や所得の先行き不透明感がさらに増幅される可能性は否定できない。
- こうした中で、金融・財政政策の役割がさらに増すことになり、2019年3月の全人代において、財政面でどの程度のサポート策が打ち出されるかが注目される。金融政策については、現在、大手行の預金準備率は14.5%であり、今後の引き下げ余地は大きい。1%の引き下げで1.2兆元～1.3兆元程度の預金準備が「解凍」され、貸出増加等に用いることが可能となることを考えると、経済安定化のために打てる手は残されている。

楽観視は許されない米中協議

2018年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。米国は2019年1月1日に予定していた中国からの輸入品2,000億ドル分に対する10%の追加関税を25%に引き上げる措置を90日間凍結し、中国は米国からの農産物、エネルギー資源、自動車などの輸入拡大を約束した。中国政府は既に米国産大豆の輸入を大きく増やし、12月14日には、米国からの輸入品に課している自動車・同部品への25%の追加関税を2019年1月1日より3ヵ月間停止すると発表した。

米国による追加関税引き上げ措置の凍結期間は、12月1日より90日間であり、2019年3月1日を期限に米中政府は、米国が中国に対して問題視している、①技術移転の強要、②知的財産権の保護、③非関税障壁、④サイバー攻撃、⑤サービス・農業、の5分野について、協議を行う。協議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。

今後の協議の行方を楽観視することはできない。米中摩擦は単に貿易不均衡問題にとどまらないためである。米国の懸念は、中国が米国のハイテクや軍事の優位性を脅かしつつあることにあり、当然のことながらそれを阻止するための協力を同盟国にも求めることになる。11月22日の米ウォール・ストリート・ジャーナル紙は、米国政府が日本を含む同盟国に対して、安全保障上の脅威から中国通信機器大手の華為技術社（ファーウェイ）の製品を使用しないよう求めた、と報じた。12月1日には、米国が経済制裁を科すイランに製品を違法に輸出した疑いで、米当局の要請を受けたカナダ当局がファーウェイの副会長を逮捕した。

米国はファーウェイのほか、通信機器大手のZTE（中興通訊）、監視カメラの杭州海康威視数字技術社（ハイクビジョン）、同じく監視カメラの浙江大華技術社（ダーファ・テクノロジー）、無線通信の海能達通信（ハイテラ・コミュニケーションズ）の5社に対して、安全保障上のリスクがあるとして警戒を強めている。今後は、米政府機関、米軍、政府系企業が上記5社の製品、あるいは部品を組み込んだ製品を調達することを全面的に禁止し、その次は、米政府機関などの取引先にも5社の製品・部品を社内で使用しないことを求めることが想定されている。今後は、日本企業についても、中国との投資関係、調達関係等があれば、米国から厳しい目が向けられる可能性があるだろう。

貿易不均衡問題については、中国が米国からの輸入を拡大するなど、何らかの合意点を探ることは不可能ではない。しかし、ハイテク・軍事面では米国に妥協の余地はなく、問題はさらに長期化・複雑化していく可能性が高い。米中摩擦の時間軸は、10年単位の長期戦と認識すべきであろう。

対中直接投資にも影響発現か

中国通関統計によると、11月の輸出（ドル建て。以下同じ）は前年同月比5.4%増（以下、

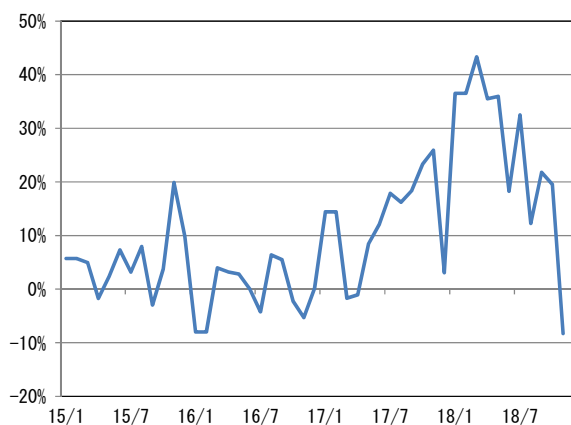
変化率は前年同月比、前年同期比、前年比) と、10月の15.6%増から大きく減速した。同様に11月の輸入は3.0%増と、10月の21.4%増から急減速している。1月～11月の輸出は11.8%増、輸入は18.4%増、貿易収支は18.1%減の2,996億ドルの黒字であった。

11月の主要輸出先の動向を見ると、米国、EU、ASEAN、日本向けが全て1ケタの伸び率へと減速した。EU（10月の14.6%増⇒11月は6.0%増）とASEAN（13.7%増⇒5.1%増）向けの減速幅が大きく、米国（13.2%増⇒9.8%増）向け、日本（7.9%増⇒4.8%増）向けの減速は相対的に限定的であった。米国は7月6日と8月23日に合わせて中国からの輸入品500億ドル分に25%の追加関税を発動し、9月24日には家電や家具など消費財を含めた中国からの輸入品2,000億ドル分に10%の追加関税を発動した。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、11月にはその反動が出たと解説される。しかし、これは輸出減速の一部の要因でしかなく、主因は欧州や、アジアを中心とする新興国の需要減速であろう。

11月の主要輸入先の動向を見ると、米国は25.0%減と、10月の1.8%減からマイナス幅を大きく広げたほか、日本、韓国、台湾が前年割れに転じた。品目別にはIC（集積回路）の輸入額が10月の19.6%増から11月には8.3%減へと急減しており、韓国、台湾からの輸入が減少した主因となっている。米中摩擦の深刻化を受けて、輸出元がハイテク製品・部品の中国への輸出に慎重になった可能性があり、今後の動向が注目される。ちなみに、対中直接投資についても気になる動きがある。11月単月の中国の外資利用実績は27.6%減の136億ドル（1月～11月は1.1%増の1,212.6億ドル）となった。米国の懸念は貿易摩擦問題にとどまらず、ハイテク・軍事面に及んでおり、投資元にしてみれば、些かでもこれらに関連する対中投資には慎重にならざるを得ない。こうした状況が11月の数字に表れたかは定かではなく、単月の動きを過大に評価することも避けるべきではある。しかし、対中投資の大幅減少が続くようだと、中国経済の懸念材料が一つ増えることになるだけに、引き続き注視が必要であろう。

懸案の対米貿易について、1月～11月の対米輸出は12.3%増であった一方で、輸入は4.3%増にとどまり、貿易収支は16.7%増の2,946億ドルに拡大した。中国の貿易黒字のほぼ全てが

中国のIC（集積回路）輸入の推移（前年同月比、単位：％）



(出所) 中国通関統計より大和総研作成

対米貿易黒字ということになる。ちなみに、11月は米国からの輸入が急減したことで、対米貿易黒字は27.6%増の356億ドルと史上最高を更新した。

2019年の輸出入の先行きについては、米中貿易摩擦の深刻化の影響もさることながら、世界景気の減速を主因に鈍化が想定される。

落ち込む消費

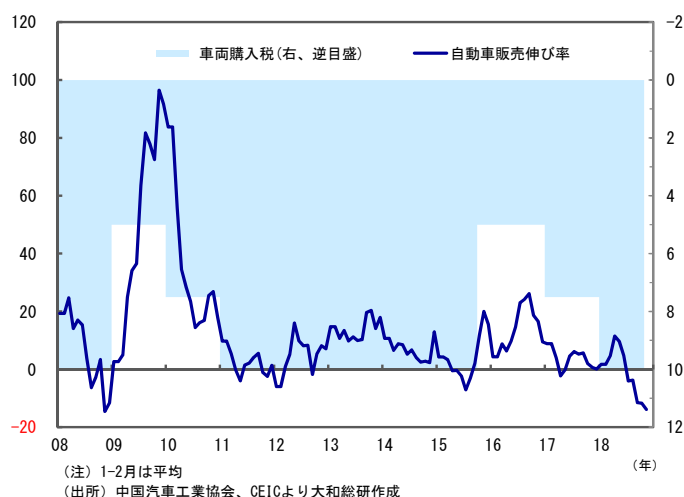
2018年11月の小売売上は8.1%増と、2003年5月以来の低水準になった。

品目別には、小売売上の13%程度を占める自動車販売金額が落ち込んでいる。5月以降は7ヵ月連続で前年割れとなり、11月は10.0%減となった。自動車販売台数は7月以降前年割れとなり、11月には13.9%減へとマイナス幅を広げた。1月～11月の自動車販売台数は1.7%減の2,542万台と、年間でも1990年以来の前年割れとなる可能性が高い。この背景には、①車両購入税の軽減措置（税率は2015年10月～2016年末は価格の5%に半減、2017年は7.5%に軽減、2018年は通常税率の10%）の終了による反動減、②株価下落（上海総合株価指数は12月17日時点で昨年末比21.4%安）によるマイナスの資産効果、③米中摩擦の深刻化による景気や所得の先行き不透明感の増幅、などがある。

ネット販売の「高速成長」も明らかに一段落している。モノのネット販売は1月～2月の35.6%から1月～11月は25.4%増に減速した。単月では11月は16.4%増に伸びが鈍化している。11月11日の独身者の日のネットセールは、この日だけで23.8%増の3,143億元（約5.1兆円）の売上を記録したが、金額の前年差は603.5億元と、初めて前年（769.3億元）を下回った。

サービスのネット販売も1月～2月の42.4%増から1月～11月は19.7%増へと減速している。単月では、10月は3.5%減、11月も1.0%減と2ヵ月連続で前年割れとなった。前年同月の伸

自動車販売伸び率（前年同月比）と車両購入税の推移（%）

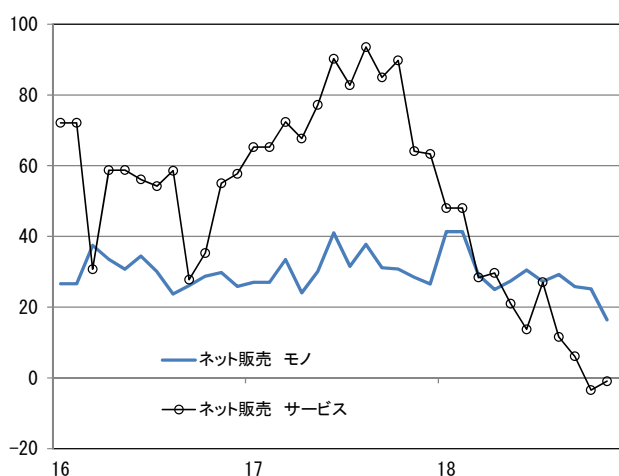


びが極めて高かったことに加えて、中国政府による課金オンラインゲームへの引き締め強化が一部影響をしている可能性がある。

今後について、10月1日から実施された年間3,200億元（約5.2兆円。2017年の小売上の0.9%に相当）規模の個人所得税減税（基礎控除の引き上げ）の効果が期待される。消費者信頼感指数は6月に大きく低下し10月までは低空飛行が続いたが、11月に大きく改善した。個人所得税減税が消費者のセンチメント改善に寄与した可能性がある。その一方で、今後は、景気減速や企業業績の悪化に伴い、所得増加ペースの鈍化が懸念される。2019年3月初めを期限とする米中協議が不調に終われば、景気や所得の先行き不透明感がさらに増幅される可能性は否定できない。

従来、大和総研は2018年の中国の実質GDP成長率を6.6%程度、2019年は6.4%程度と予想していたが、想定以上に消費が落ち込んでおり、見通しを下方修正する。2018年は6.6%程度（10月～12月は6.4%程度⇒6.2%程度）、2019年は6.2%程度となろう。

モノとサービスのネット販売（単月、前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

固定資産投資は底打ちから緩やかに回復

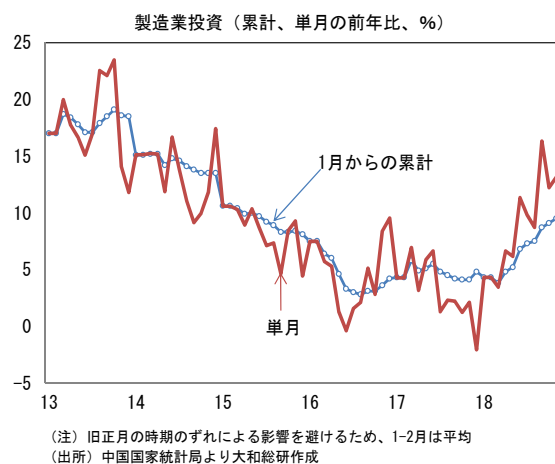
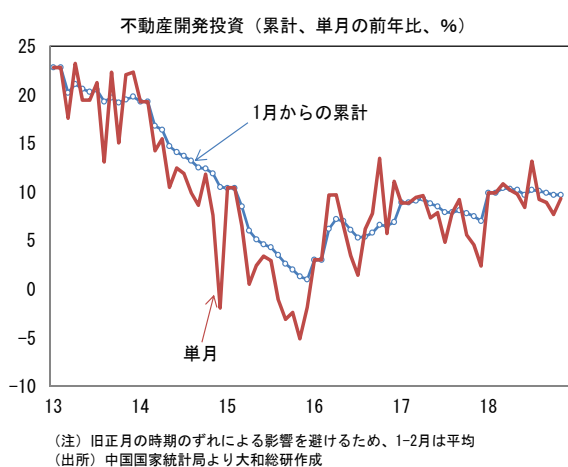
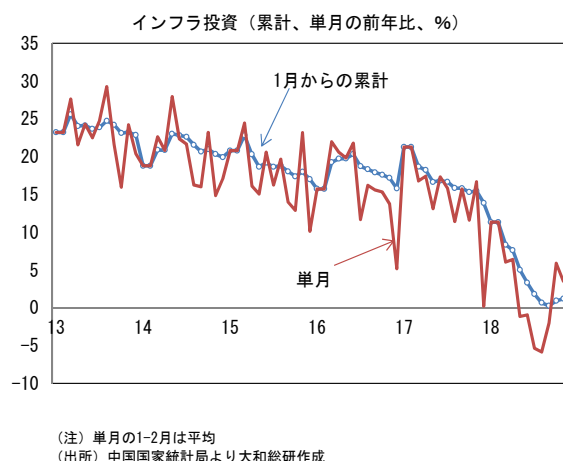
減速が続いた固定資産投資は、2018年1月～8月の5.3%増を底に伸び率が緩やかに回復している。1月～11月は5.9%増であった。単月のデータを作成すると、7月の3.0%増を底に11月は7.8%増に回復した。

インフラ投資（電気、水道、ガスを含むベース）は2017年の13.9%増から2018年1月～9月には0.3%増まで落ち込んだ後、1月～11月は1.2%増に改善した。単月では、5月から9月にかけて前年割れが続いたが、8月の5.9%減をボトムに改善し、10月、11月は増加基調を維持した。

インフラ投資の底打ち・回復は政策効果による。7月末に習近平総書記が主宰した政治局会議は「弱点の補強」をサプライサイドの構造改革¹の当面の重点に置き、とりわけイノベーションとインフラ分野に注力することを決定した。インフラ投資の底打ちを資金面でサポートしたのが、8月、9月の地方政府特別債券の発行急増である。地方政府特別債券とは、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であり、2018年は1兆3,500億元（約22兆円、2017年から5,500億元上乘せ）の発行限度枠が設定されたが、1月～6月は3,673億元（全体の27.2%）の発行にとどまっていた経緯がある。

製造業投資は1月～3月の3.8%増をボトムに8ヵ月連続で伸び率が加速し、1月～11月は9.5%増となった。単月では9月以降2ケタの伸び率が続いている。製造業では新旧産業の代表格であるハイテク（1月～11月は16.1%増）と鉄鋼（同13.0%増）が共に好調である。

固定資産投資（累計、単月）の推移（前年同期比、前年同月比）（単位：％）



¹ サプライサイドの構造改革は、1. 過剰生産能力の解消、2. 過剰不動産在庫の削減、3. デレバレッジ、4. 企業のコスト引き下げ、5. （貧困やイノベーションなど）弱点の補強、の5本柱からなる。

1月～11月の不動産開発投資は9.7%増と堅調に推移している。単月では7月の13.2%増を直近のピークに減速したが、11月は9.3%増に再加速した。不動産開発投資に関連して、70都市新築住宅価格上昇率は上昇ピッチを速め、11月は10.3%となった。中国政府は住宅価格上昇率を、都市一人当たり可処分所得増加率（1月～9月は7.9%増）を下回る水準に抑制することを政策課題の一つとしており、住宅価格上昇率は既に政府が強い警戒感を持つレベルとなっている。

今後の固定資産投資については、①米中摩擦や企業業績悪化の影響もあり、これまで加速が続けてきた製造業投資の伸びが抑制される、②不動産開発投資は、既に価格調整が一巡した大都市が下支え役となる反面、住宅価格上昇率が高い地方都市を中心に、価格抑制策が強化されるため、緩やかに減速する、③一方で、政策的に重要視されるインフラ投資については、2019年3月の全国人民代表大会（全人代）で、資金調達源の一つである地方政府特別債券の発行枠が増額される等、政策期待は高く、インフラ投資が固定資産投資全体を下支えする、ことから底堅い推移が期待できよう。

2019年の経済政策運営は「安定」重視へ

12月13日に習近平総書記が主宰した中央政治局会議は、2019年の経済発展の方向性を示すキーワードとして「5つの堅持と6つの安定化」を掲げた。「5つの堅持」とは、①「稳中求進」（安定の中で前進を求める）という経済運営の基本方針、②新発展理念、③質の高い発展、④サプライサイドの構造改革、⑤市場化改革の深化・高水準の開放、を堅持することであり、「6つの安定化」とは、雇用、金融、貿易、外資導入、国内投資、景気見通しの安定化である。

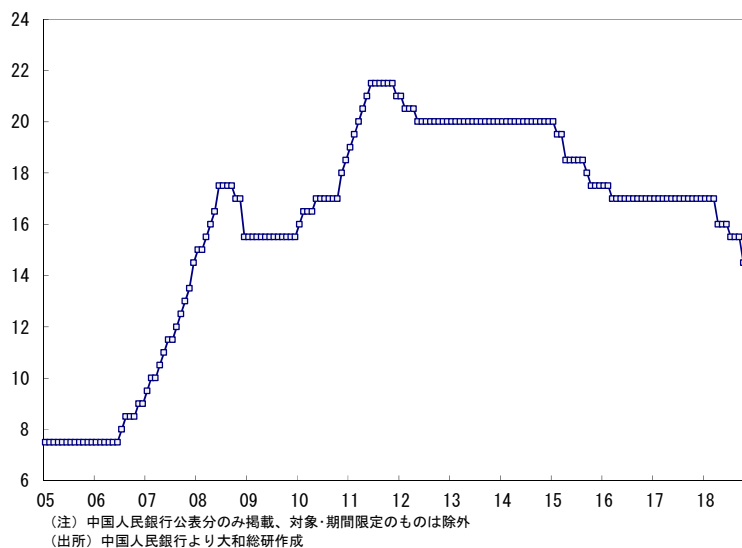
上記②の新発展理念とは、2015年10月の第18期中央委員会第5回全体会議（5中全会）で、習近平総書記が提起したイノベーション、協調、グリーン（エコ）、開放、共享（成果を共に享受する）の5つの発展理念を指す。

さらに③の「質の高い発展」について、2014年5月に習近平総書記が提唱した「新常态（ニューノーマル）」では、経済成長は高速成長から中高速成長へ移行するとしていたが、2017年秋以降は中高速成長が「質の高い発展」に置き換えられるようになった。成長率が多少低下したとしても、中国経済が抱える諸問題、具体的には、過剰投資（過剰生産能力）とそれを支えた過剰債務問題（企業債務問題や金融リスクの増大）、資源浪費と環境破壊、などの緩和・改善に本格的に取り組む姿勢を表したものとされている。

以上から浮かび上がるキーワードは「改革」と「安定」となるが、2019年は「安定」がより重視される可能性が高い。当面の注目点は3月初めを期限とする米中協議の行方であるが、楽観視することはできない。こうした中で、金融・財政政策の役割がさらに増すことになり、3月の全人代において、財政面でどの程度のサポート策が打ち出されるかが注目されることになろう。金融政策については、現在、大手行で14.5%の預金準備率の引き下げ余地は大きい。1%の引き下げで1.2兆元～1.3兆元程度の預金準備が「解凍」され、貸出増加等に用いることが可

能となることを考えると、経済安定化のために打てる手は残されている。

大手行の預金準備率の推移（単位：％）

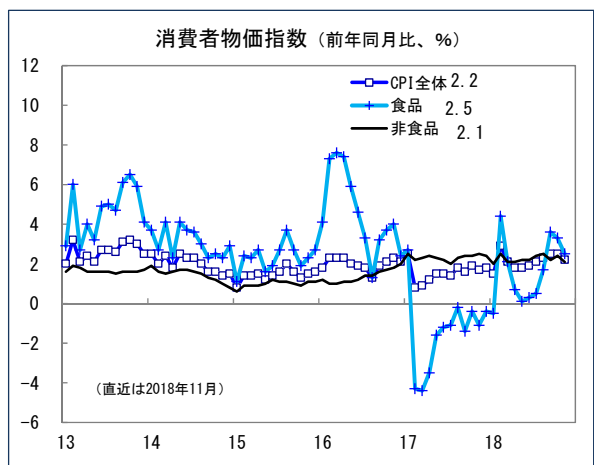
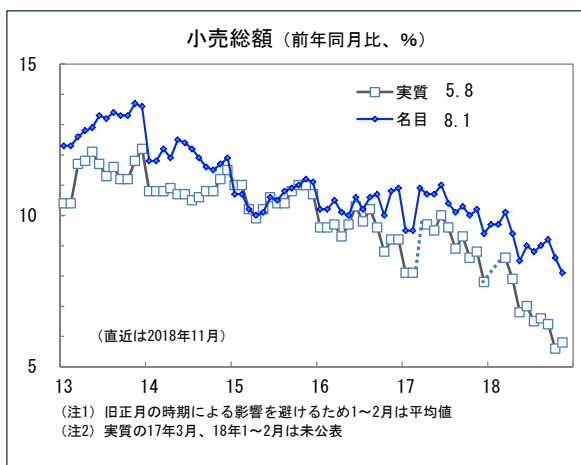
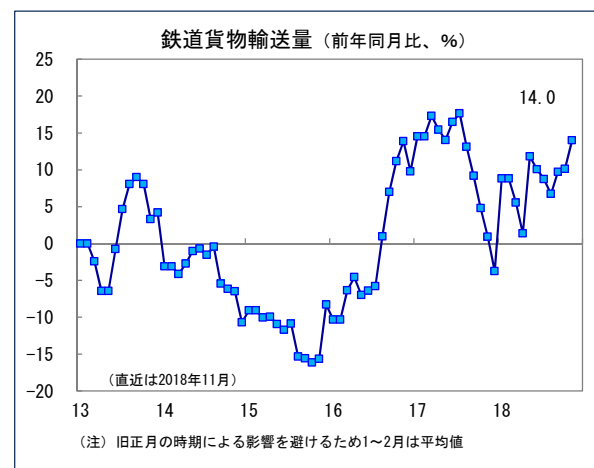
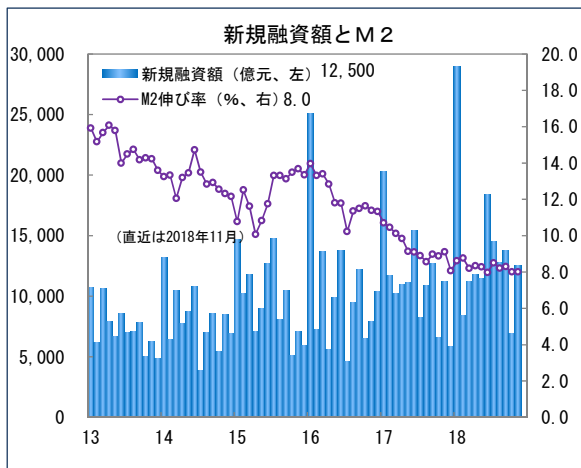


主要経済指標一覧

	2018年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、％）	-	-	6.8	-	-	6.7	-	-	6.5	-	-
鉱工業生産（前年同月比、％）	7.2		6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4
電力消費量（前年累計比、％）	13.3		9.8	9.3	9.8	9.4	9.0	9.0	8.9	8.7	8.5
鉄道貨物輸送量（前年同月比、％）	9.4	8.2	5.6	1.4	11.8	10.1	8.7	6.7	9.7	10.1	14.0
固定資産投資（前年累計比、％）	7.9		7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9
不動産開発投資（前年累計比、％）	9.9		10.4	10.3	10.2	9.7	10.2	10.1	9.9	9.7	9.7
小売総額 名目（前年同月比、％）	9.7		10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1
実質（前年同月比、％）	-		8.6	7.9	6.8	7.0	6.5	6.6	6.4	5.6	5.8
消費者物価指数 全体（前年同月比、％）	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2
食品（前年同月比、％）	-0.5	4.4	2.1	0.7	0.1	0.3	0.5	1.7	3.6	3.3	2.5
非食品（前年同月比、％）	2.0	2.5	2.1	2.1	2.2	2.2	2.4	2.5	2.2	2.4	2.1
工業製品出荷価格指数（前年同月比、％）	4.3	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7
工業生産者購入価格指数（前年同月比、％）	5.2	4.4	3.7	3.7	4.3	5.1	5.2	4.8	4.2	4.0	3.3
新規融資額（億元）	29,000	8,393	11,200	11,800	11,500	18,400	14,500	12,800	13,800	6,970	12,500
M2伸び率（％）	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0
輸出（前年同月比、％）	10.6	43.5	-3.0	11.9	11.9	10.7	11.6	9.5	14.4	15.5	5.4
輸入（前年同月比、％）	37.6	6.6	14.8	22.2	26.1	13.8	27.0	20.7	14.5	20.8	3.0
貿易収支（億米ドル）	183.7	322.8	-58.1	262.8	234.5	407.9	274.0	262.3	310.8	347.6	447.5
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、％）	-1.2	-0.3	-0.6	-0.7	-0.5	-0.1	0.2	0.2	0.4	0.8	1.4
上海（前年同月比、％）	-0.2	-0.6	-0.3	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	0.1
商用不動産 着工面積（前年累計比、％）	2.9		9.7	7.3	10.8	11.8	14.4	15.9	16.4	16.3	16.8
完工面積（前年累計比、％）	-12.1		-10.1	-10.7	-10.1	-10.6	-10.5	-11.6	-11.4	-12.5	-12.3
不動産販売 面積（前年累計比、％）	4.1		3.6	1.3	2.9	3.3	4.2	4.0	2.9	2.2	1.4
金額（前年累計比、％）	15.3		10.4	9.0	11.8	13.2	14.4	14.5	13.3	12.5	12.1

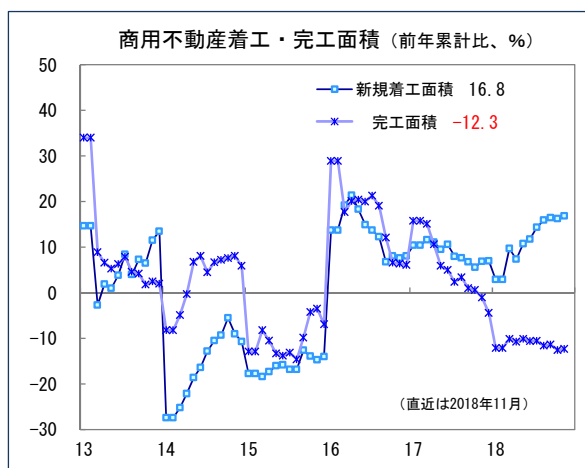
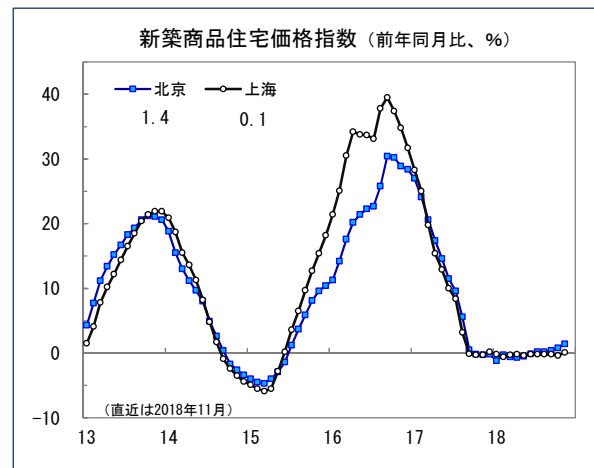
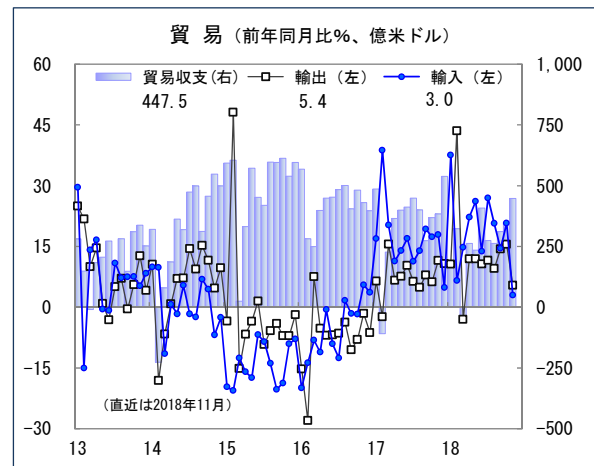
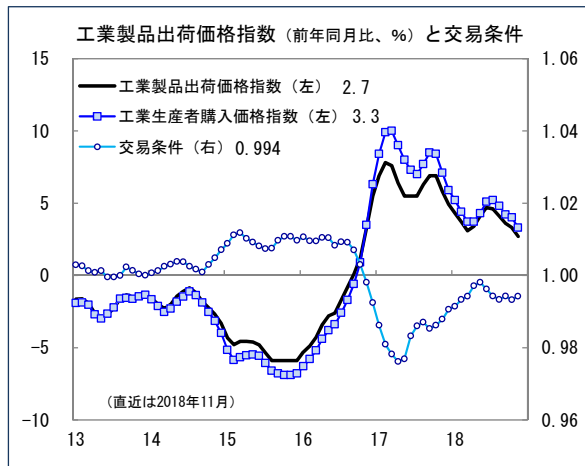
(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成