

2019年6月20日 全9頁

予断を許さない米中摩擦と減速する中国経済

内需テコ入れ、未だ本気モードに非ず

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 6月28日～29日に大阪で開催されるG20サミットを機に、米中首脳会談が開催される可能性が高まったが、米中協議の行方は予断を許さない。中国でモノを作って米国に輸出する企業にとって、中国で製造する優位性は損なわれ、製造業投資は減速しているが、米国がほぼ全ての対中輸入品目に追加課税という事態に陥れば、もう一段の悪化が懸念される。米中のみならず世界経済への悪影響はより深刻化・長期化する可能性が高い。
- 中国の内需は減速しているが、打てる手は残されている。1月下旬に発表された「ハコモノ」中心の公共サービスの増強と、自動車・家電の補助金政策は未だ始動していない。実施されれば相応の効果が期待できるが、前者は債務のさらなる増大と将来的な金融リスクを高めるといった副作用を伴い、後者は政策終了後の反動減に警戒が必要となる。それでも短期的な景気テコ入れが必要と判断される場合は、こうした政策が本格的に始動することになるだろう。

予断を許さない米中摩擦

米トランプ政権は5月10日、中国からの輸入品2,000億ドルに対する追加関税を10%から25%に引き上げた。加えて米国は5月13日、これまで制裁対象としていなかった対中輸入品目3,000億ドル分に対しても最大で25%の追加関税をかけると発表した。実際の発動までには2ヵ月程度の準備期間が必要とされ、6月17日～25日にかけては企業や産業団体などから意見を聞く公聴会が開かれる。

さらに、米国商務省は5月15日、ファーウェイを輸出管理法に基づく「エンティティー・リスト」に追加し、米国製ハイテク部品等を同社に輸出することを原則禁止した。米国企業の部品などが25%超含まれれば、日本など海外で生産した製品も輸出制限の対象となる（ただし、5月20日に実施まで90日間の猶予を発表）。同じ日には、トランプ大統領が安全保障上の懸念のある外国企業から米国企業が通信機器を調達することを禁ずる大統領令に署名をした。

上記通信機器使用に関する大統領令に関連して、2018年8月13日に成立・施行された米国防権限法では、2019年8月13日以降、米国政府が安全保障上のリスクが高いと見做すファーウェイ、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）、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社の製品、部品を組み込んだ製品を、米政府機関、米軍、政府系企業が調達することを全面的に禁止し、2020年8月13日以降は、米政府機関などの取引先（日本の機関、企業も含まれる）にも5社の製品・部品を社内で使用しないことを求めている。米国防権限法は、米政府機関、米軍、政府系企業が対象であるが、5月15日の大統領令は米国企業全体を対象とし、適用範囲が大きく広がられている。

こうした状況下で中国は米国への批判を強め、態度を硬化させている。米国が賦課した5月10日の中国からの輸入品2,000億ドル分に対する25%の追加関税への報復として、中国は6月1日に米国からの輸入品600億ドル分に対する追加関税を従来の5%、10%の2段階から、5%、10%、20%、25%の4段階で賦課する措置を発動した。

この他、5月下旬には、米国が追加関税リストから外したレアアースを巡り、中国が対米禁輸措置を検討しているとの観測が台頭した。中国の商務部報道官は5月30日の定例記者会見で「いかなる国でも中国が輸出したレアアースで製造した製品を使って、中国の発展を抑え込み、圧力をかけるなら、それは心情の面でも道理の面からも受け入れ難い」などと発言した。レアアースは世界の生産量の7割を中国が握り、米国の対中輸入依存度も高い。

さらに、中国商務部は「非信頼エンティティー・リスト」制度を近々導入すると発表した。詳細はこれから決めるとのことだが、①中国の企業、組織に対して封鎖、供給遮断またはその他の差別的措置を取り、②非商業目的で、市場ルールおよび契約の精神に背き、③中国企業または関連産業に実質的損害をもたらし、④中国の安全保障の（潜在的）脅威となる、外国企業、組織、個人をリスト化している。当然、この背景には、米国がファーウェイ等をエンティティー・リストに加えたことがある。

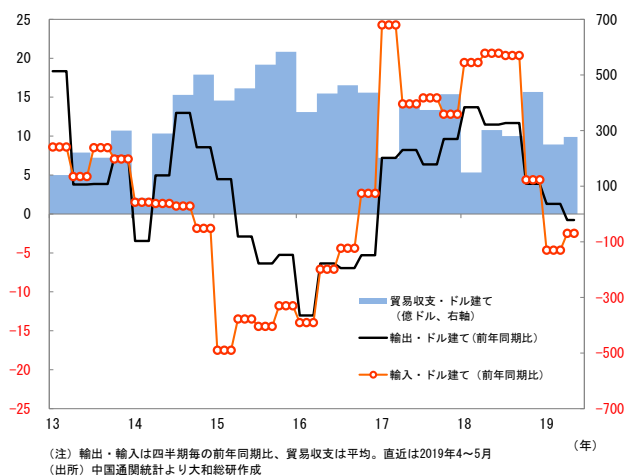
加えて、6月2日に国務院新聞弁公室は、「米中経済貿易協議に関する中国の立場」を発表し、①米国が起こした中国との経済貿易摩擦により、米国、中国、そして世界の利益が損なわれている、②米国は協議で前言を翻し、信義を重んじない、③中国は常に平等・互恵・信義に基づく協議を堅持している、などとした。この中には「貿易戦争について、中国は戦うことを願わないが、恐れはないし、必要な時は戦わざるを得ないし、その時には徹底的に戦う」といった強い表現も使われている。

それでも中国の反応は「抑制的」である。中国からの痛烈な米国批判は省庁レベルからの発信にとどまっているし、レアアースについては、省庁の定例会見で相次ぐ質問に対して「対米輸出禁止」という言質は取られないように細心の注意がなされている。習近平国家主席が何らかの政治判断を下す余地は残されているということだ。中国は少なくとも「残りの品目 3,000 億ドル分に最大 25%の追加関税」の回避を諦めておらず、こうした一線を越えない反応がそれを物語っている。

6月28日～29日に大阪で開催されるG20サミットに合わせて、米中首脳会談が行われる可能性が高まり、その前に米中協議が再開される運びとなった。しかし、協議の行方は予断を許さない。この5月の米中摩擦の再激化に際し、米国は「中国政府が、知的財産・企業機密の保護、技術の強制移転、競争政策、金融サービス市場へのアクセス、為替操作の分野で、米国が強い不満を示していた問題を解決するために法律を改正すると約束を撤回した」ことに不満を表明し、一方の中国は、米国に対して「①（昨年来賦課された）追加関税を全面的に撤回すること、②貿易不均衡の縮小に当たり、中国が米国からの輸入額を一気に増やすのではなく、現実的な規模にすること、③合意文書のバランスをとること」を求めたとされる。両者の溝は大きい。

昨年来の米中摩擦の深刻化は、既に中国経済に暗い影を落としており、5月以降の再激化によってその影響はより大きくなるだろう。

ドル建て輸出入(前年同期比)と貿易収支(金額)の推移 (単位: %、億ドル)



2018年11月以降、貿易は低迷しているが、この5月以降の追加関税の引き上げ合戦により、輸出企業には輸出数量の減少や生産の縮小、業績悪化という悪影響が一段と大きくなり、代替が利かない輸入品を購入する企業・消費者の負担もさらに増大することになる。中国でモノを作って米国に輸出する企業にとって、中国で製造する優位性は損なわれ、既に製造業投資は減速している。2018年の製造業投資は前年比9.5%増（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）であったが、2019年1月～5月は2.7%増にとどまった。米国がほぼ全ての対中輸入品目に追加課税という事態に陥れば、もう一段の悪化が懸念される。米中のみならず世界経済への悪影響はより深刻化・長期化する可能性が高い。

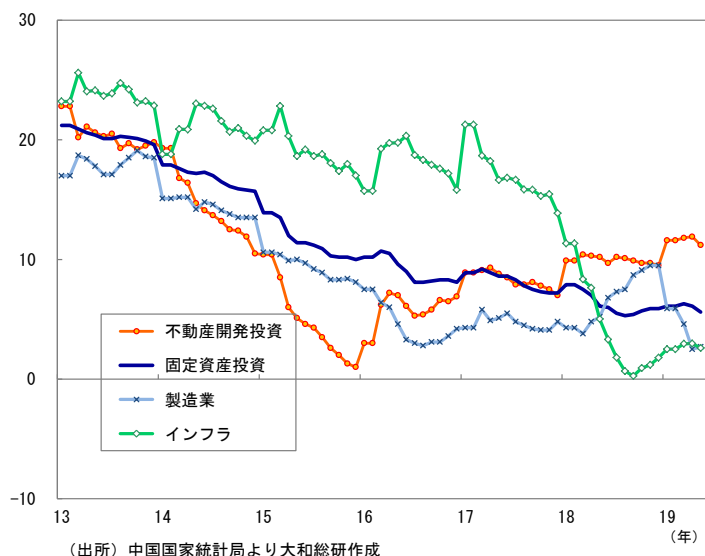
固定資産投資は減速

2019年1月～5月の固定資産投資は5.6%増となり、1月～4月の6.1%増から減速した。

分野別には、製造業投資は2.7%増（1月～4月は2.5%増）と、水準は低いながらも伸び率が若干高まった一方で、不動産開発投資（1月～4月の11.9%増⇒1月～5月は11.2%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資（同様に3.0%増⇒2.6%増）はともに減速した。

景気の大幅な下振れ回避のために、インフラ投資の加速を期待する中国政府にとって、ここへきての減速は本意ではあるまい。6月10日には、中国共産党中央弁公庁と国務院弁公庁が連名で「地方政府特別債券の発行とプロジェクトの資金調達にしっかりと取り組むことに関する通知」（以下、通知）を発表し、インフラ投資の増強に発破をかけた。地方政府特別債券は、一定の収益性のあるインフラプロジェクト等に充てることのできる地方政府債券であり、2019年は前年予算比8,000億元（59.3%）増の2兆1,500億元の発行が計画されている。

固定資産投資（1月からの累積の前年同期比、%）



通知では、①京津冀（北京市・天津市・河北省）共同発展、長江経済ベルト¹発展、一帯一路建設、粵港澳（広東省、香港、マカオ）大湾区建設、長江デルタ地域一体化発展、海南省の改革開放の全面的深化などの重大な地域戦略、農村振興のほか、鉄道、有料道路、空港、水利、環境保護、医療健康、電気・水道・ガス、都市インフラ建設、農業・農村インフラ建設などを重点とする、②地方政府特別債券のインフラ投資の呼び水としての役割を一段と強化する、ことが決定された。①はかねて指摘されていたことであり、新味はない。②について、インフラ投資プロジェクトは通常 2 割程度の自己資金が求められるが、これを地方政府特別債券の発行で調達した資金で賄うのを認めるなど、資金面でのサポートを強化する内容となっている。

5 月の消費加速は休日効果による。今後の消費刺激策に注目

2019 年 5 月の小売売上は、名目で 8.6%増、実質で 6.4%増と、4 月のそれぞれ 7.2%増、5.1%増から上向いた。4 月の低迷は消費が増える休日が前年と比べて 2 日間少なかったことが、5 月の堅調は休日が 2 日間多かったことが影響している。4 月～5 月を均すと、名目は 7.9%増、実質は 5.8%増となり、1 月～3 月のそれぞれ 8.3%増、6.9%増から伸び率は低下している。消費は減速が続いているとみるべきであろう。

5 月の乗用車販売台数は 17.4%減となり、回復の兆しは見られない。中国では交通渋滞のさらなる深刻化の緩和や大気汚染対策の一環で、乗用車のナンバープレートの発給制限を実施している都市が 8 都市²ある。このうち広州市では 2019 年 6 月～2020 年末にかけて、ナンバープレートの発給を 10 万枚増やし、深圳市は 8 万枚増やすことを決定した。昨年の乗用車販売台数が 2,371 万台であったこと、実施期間が 1 年半であることからすると、全体の押し上げ効果は年間 0.5%程度にすぎないことになる。

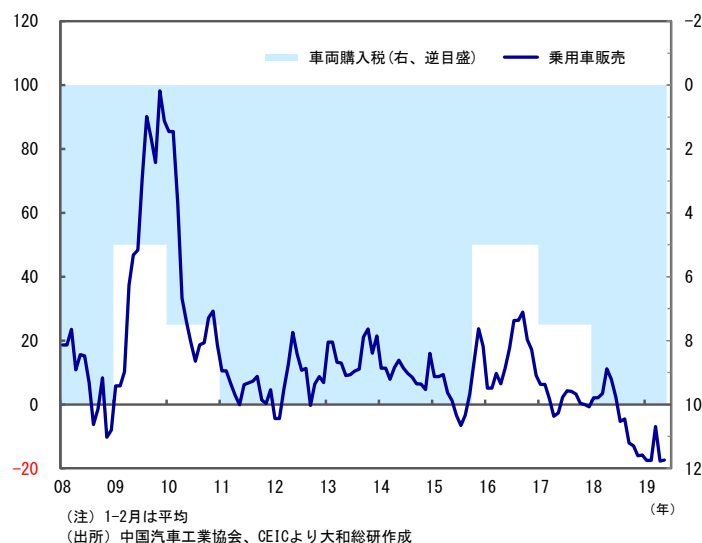
こうした中で、近々、自動車と家電の販売促進策（補助金政策）が全国的に始まる可能性があり、注目される。これは、1 月下旬に基本方針が発表されたものであるが、詳細はまだ発表されていない。自動車では、①老朽化した自動車の廃棄・買い替え、②農村のオート三輪車を廃棄し、3.5 トン以下のトラックもしくは排気量 1.6L 以下の自動車に買い替える場合、に補助金が支給される。家電では老朽化した家電を省エネ家電・スマート家電に買い替えたり、新規購入することで補助金が支給される。対象は冷蔵庫、洗濯機、エアコン、テレビ、レンジフード、給湯器、コンロ、パソコンが想定されており、一時的にせよ需要刺激効果が期待される³。

¹ 上海市、江蘇省、浙江省、安徽省、江西省、湖北省、湖南省、重慶市、四川省、雲南省、貴州省。

² ナンバープレートの発給制限を実施しているのは、上海市（1994 年～）、北京市（2010 年 12 月～）、貴州省貴陽市（2011 年 7 月～）、広東省広州市（2012 年 6 月～）、河北省石家荘市（2013 年 6 月～）、天津市（2013 年 12 月～）、浙江省杭州市（2014 年 3 月～）、広東省深圳市（2014 年 12 月～）の 8 都市。

³ ただし、補助金の支給を中心とした消費刺激策には、需要の先食いとの批判が付きまとう。

乗用車販売伸び率（前年同月比）と車両購入税の推移（％）



意外に楽観的であった現地エコノミストの見方

6月初旬に北京市を訪問し、現地のエコノミストにヒアリングを行う機会を得た。共通したのは中国経済の現状と先行きに関する「楽観的」な見方であった。折しも米中摩擦の再激化を受けて省庁レベルで対米批判のボルテージが上がり、中国経済の強靱性がキャンペーンの如く強調された時期であり、その点は割り引いてみる必要があるかもしれない。

現地エコノミストの多くが指摘したのは、2019年1月～3月の実質GDP成長率が6.4%と、2018年10月～12月と変わらずとなり、減速に歯止めがかかったことであった。しかし、これは輸入の落ち込みが相対的に大きかったために、純輸出の寄与度がプラスに転じたことが主因であり、内需の寄与度は低下している。4月～5月の主要経済統計は内需の減速が続いていることを示している。

先行きについては、中国政府の政策発動（実施）に期待する向きが多い。確かに、最近の預金準備率の引き下げは中小行や農村金融に限定したものであり、大手行の預金準備率は2019年1月の引き下げ以降は13.5%で据え置かれ、引き下げ余地は大きい。既述した通り、自動車・家電の補助金政策はまだ始まっていない。

さらに、日本ではさほど注目されなかったが、2019年1月23日付けの「社会領域の公共サービスの不足の補強、弱点克服、質的向上の推進を強化し、強大な国内市場の形成を促進する方法」の実施に期待するとの指摘があった。これは国家発展改革委員会、中央宣伝部、教育部、工業・情報化部など、合計18の部署が合同で発表したもので、2022年までを対象に、義務教育のバランスのとれた発展、貧困地区の県レベル医療衛生サービスの向上、母子健康サービスの強化、など27項目が重点に掲げられている。その中身は、県レベルでの学校建設や医療施設の建設、母子のための施設建設など、いわゆる「ハコモノ」の建設加速を地方政府が主導して行

うものとなっている。

上記の公共サービスの増強政策や自動車・家電の補助金政策はともに、地方政府が主導することになっているが、特に豊かでない地方政府にとってその資金をどう確保するのが問題である。それに道筋がついて初めて、政策が機能することになる。

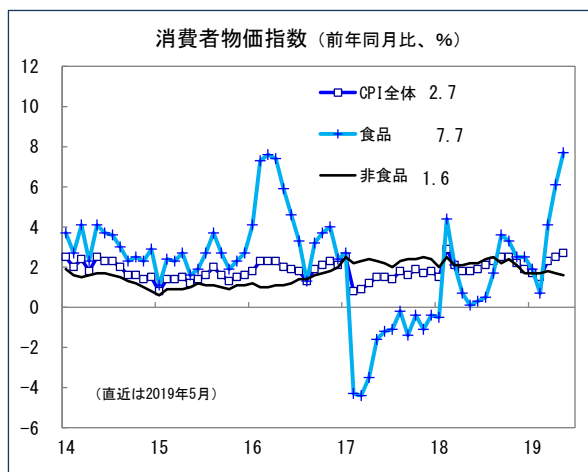
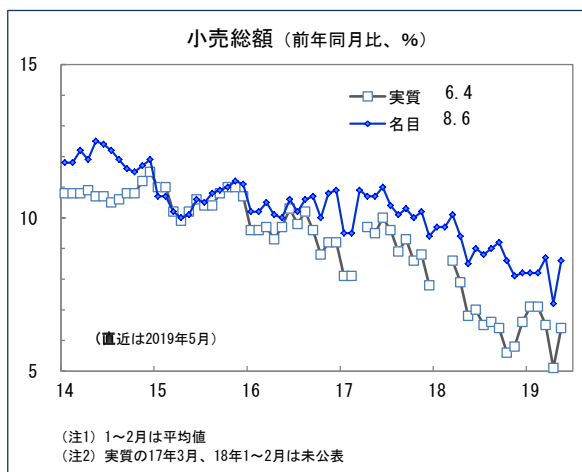
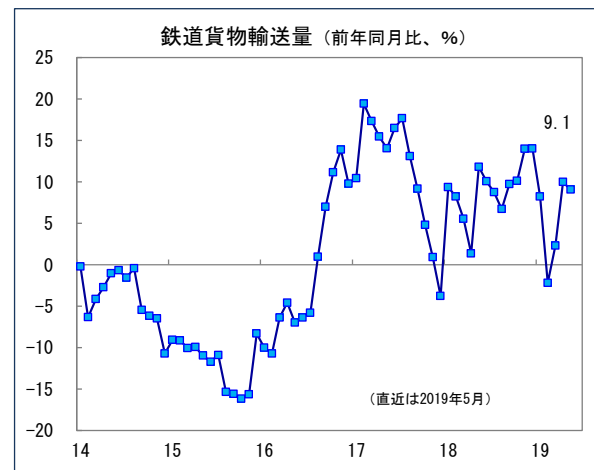
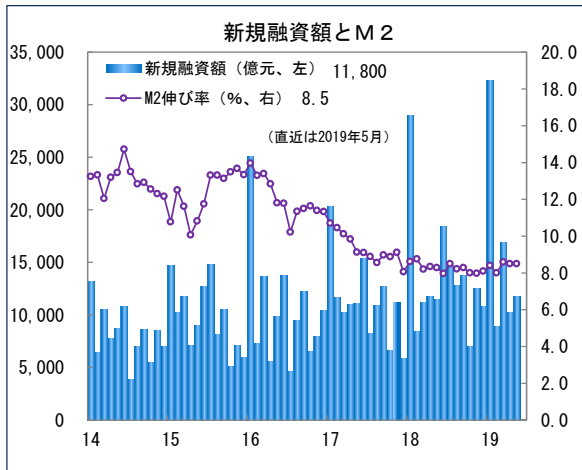
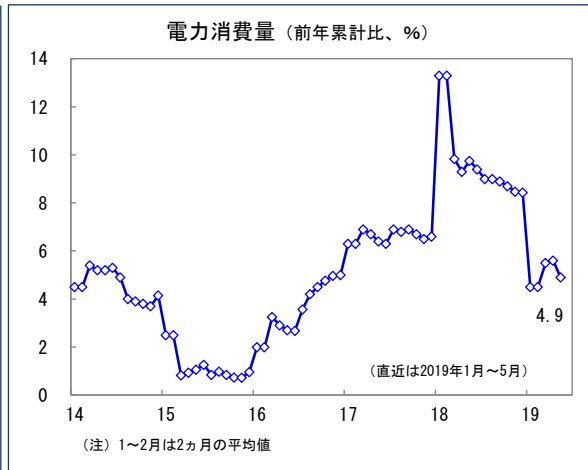
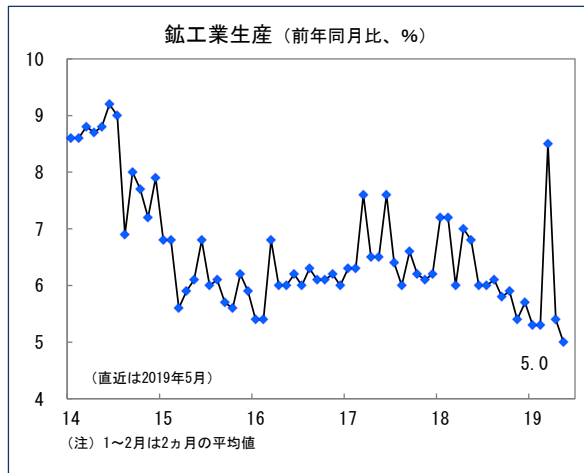
以上のように、中国の内需は減速しているが、打てる手は残されている。1月下旬に発表された公共サービスの増強と、自動車・家電の補助金政策は未だ始動していない。実施されれば相応の効果が期待できるが、収益性が期待しにくい公共サービスの「ハコモノ」の増強は債務のさらなる増大と将来的な金融リスクを高めるといふ副作用を伴い、補助金による需要刺激策は政策終了後の反動減に警戒が必要となる。それでも短期的な景気テコ入れが必要と判断される場合は、こうした政策が本格的に始動することになる。

主要経済指標一覧

	2018年6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2019年1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	6.7	-	-	6.5	-	-	6.4	-	-	6.4	-	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7	5.3		8.5	5.4	5.0
電力消費量（前年累計比、%）	9.4	9.0	9.0	8.9	8.7	8.5	8.4	4.5		5.5	5.6	4.9
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	10.1	8.7	6.7	9.7	10.1	14.0	14.0	8.2	-2.2	2.3	10.0	9.1
固定資産投資（前年累計比、%）	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9	6.1		6.3	6.1	5.6
不動産開発投資（前年累計比、%）	9.7	10.2	10.1	9.9	9.7	9.7	9.5	11.6		11.8	11.9	11.2
小売総額 名目（前年同月比、%）	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2	8.2		8.7	7.2	8.6
実質（前年同月比、%）	7.0	6.5	6.6	6.4	5.6	5.8	6.6	7.1		6.5	5.1	6.4
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7
食品（前年同月比、%）	0.3	0.5	1.7	3.6	3.3	2.5	2.5	1.9	0.7	4.1	6.1	7.7
非食品（前年同月比、%）	2.2	2.4	2.5	2.2	2.4	2.1	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	5.1	5.2	4.8	4.2	4.0	3.3	1.6	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.2
新規融資額（億元）	18,400	14,500	12,800	13,800	6,970	12,500	10,800	32,300	8,858	16,900	10,200	11,800
M2伸び率（%）	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5
輸出（前年同月比、%）	10.7	11.6	9.5	13.9	14.3	3.9	-4.6	9.3	-20.8	13.8	-2.7	1.1
輸入（前年同月比、%）	13.8	26.9	20.7	14.4	20.4	2.8	-7.7	-1.3	-4.9	-7.8	4.0	-8.5
貿易収支（億米ドル）	409.1	274.9	263.0	302.6	329.7	418.6	568.0	392.2	35.4	322.9	137.7	416.6
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-0.1	0.2	0.2	0.4	0.8	1.4	2.3	2.8	2.9	3.2	3.5	3.9
上海（前年同月比、%）	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	0.1	0.4	0.9	1.5	1.2	1.5	1.7
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	11.8	14.4	15.9	16.4	16.3	16.8	17.2	6.0		11.9	13.1	10.5
完工面積（前年累計比、%）	-10.6	-10.5	-11.6	-11.4	-12.5	-12.3	-7.8	-11.9		-10.8	-10.3	-12.4
不動産販売 面積（前年累計比、%）	3.3	4.2	4.0	2.9	2.2	1.4	1.3	-3.6		-0.9	-0.3	-1.6
金額（前年累計比、%）	13.2	14.4	14.5	13.3	12.5	12.1	12.2	2.8		5.6	8.1	6.1

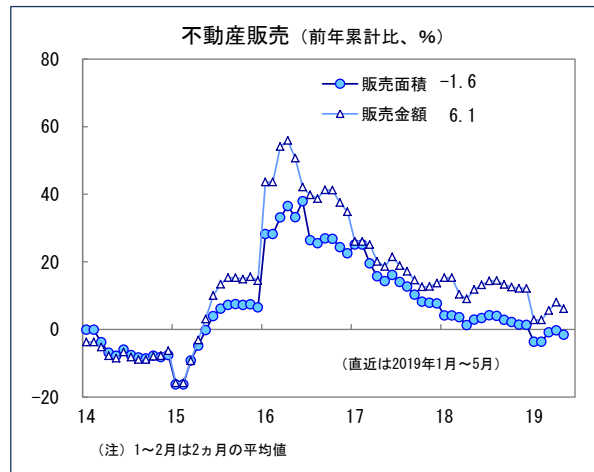
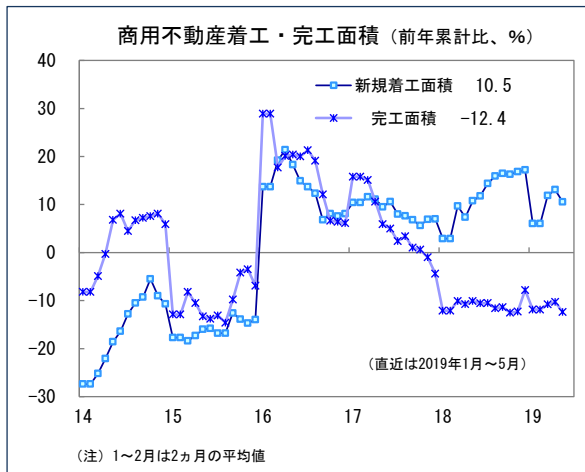
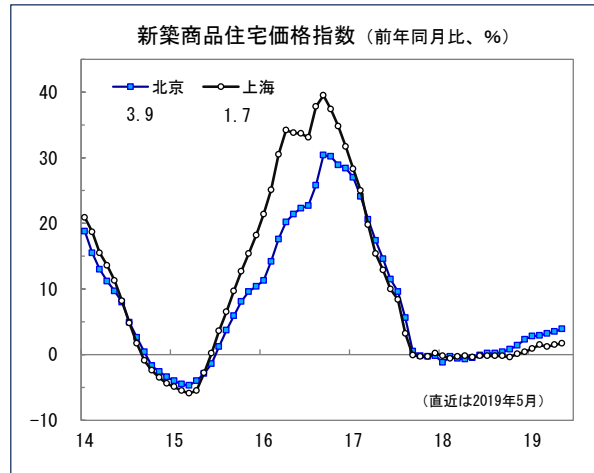
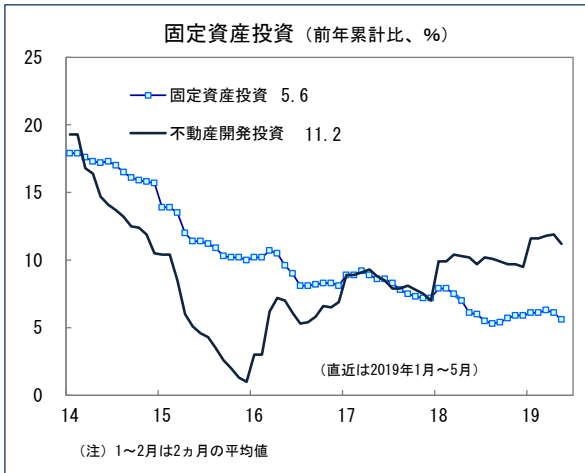
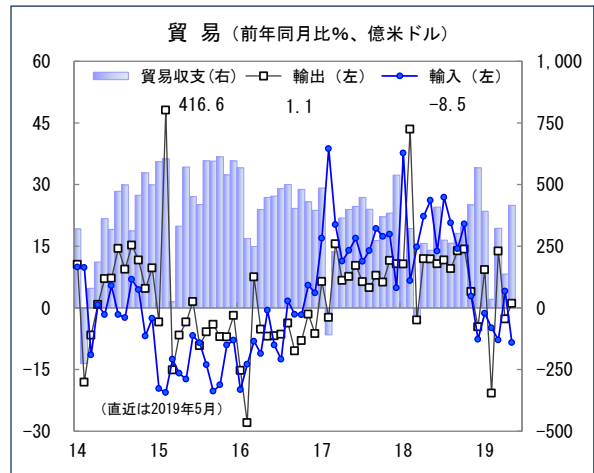
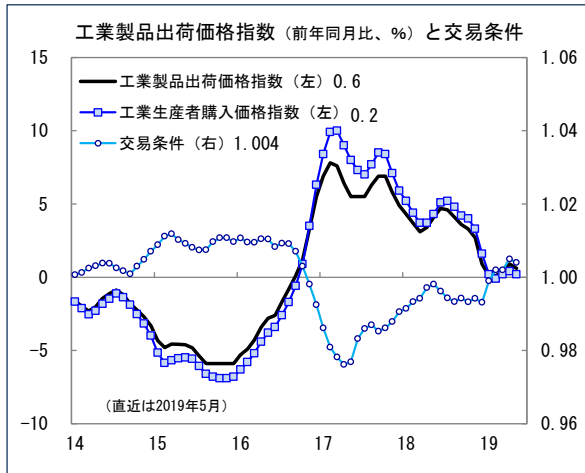
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、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