

2019年7月16日 全5頁

中国：2019年4月～6月は6.2%成長に減速

環境対策強化を名目に消費刺激策の発動も

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

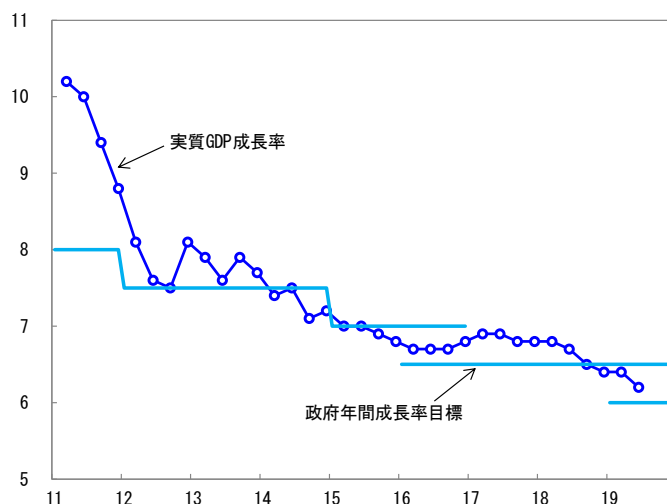
- 国家統計局によると、2019年4月～6月の中国の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.2%（以下、変化率は前年同月比、前年同期比、前年比）と、1月～3月の 6.4%から低下した。2018年1月～3月の 6.8%成長を直近のピークとする成長率の低下傾向に歯止めはかかっていない。
- 2019年の政府成長率目標は 6.0%～6.5%であり、1月～6月の 6.3%成長は目標範囲内にある。ただし、もう一段の景気減速が続くと、四半期ベースで 6.0%を割り込む可能性が高い。大和総研では、①現在大手行で 13.5%の預金準備率の引き下げ（1%pt の引き下げで 1.5兆元程度の貸出増加が可能）、②インフラ投資のさらなる加速、③自動車・家電の補助金支給による購入・買い替え促進など、景気テコ入れに打てる手は残されていると考えている。②は債務のさらなる増大と将来的な金融リスクを高め、③は政策終了後の反動減に警戒が必要となるが、それでも景気底割れ回避を目的に、こうした政策が実施されることになろう。③については、厳格化された排ガス基準に適応した自動車、省エネ家電を対象とすれば、環境対策強化という名目が立てやすい。今後の動向が注目される。

2019年4月～6月の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.2%に低下

国家統計局によると、2019年4月～6月の中国の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.2%（以下、変化率は前年同月比、前年同期比、前年比）と、1月～3月の 6.4%から一段と低下した。2018年1月～3月の 6.8%成長を直近のピークとする成長率の低下傾向に歯止めはかかっていない。

1月～6月の 6.3%成長に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出が 3.8%pt、総資本形成が 1.2%pt、純輸出は 1.3%pt であった。1月～3月、1月～6月はともに内需の寄与度は 5.0%pt（2018年は 7.1%pt）にとどまり、2019年に入り内需の伸び悩みが続いている。純輸出の寄与度がプラスとなったのは、米中摩擦の激化などによって輸出が抑制された以上に、輸入の落ち込みが大きかったためであり、これには内需の弱さが一部反映されている。

実質 GDP 成長率（四半期）と政府年間成長率目標の推移（％）



(注) 2016年の政府年間目標は6.5%~7.0%、2019年は6.0%~6.5%
 (出所) 中国国家统计局、各年の政府活動報告により大和総研作成

実質 GDP 成長率（前年比） 需要項目別寄与度（単位：％、%pt）

	実質 GDP 成長率	最終消費支出	総資本形成	純輸出
2011	9.6	5.9	4.4	-0.8
2012	7.9	4.3	3.4	0.2
2013	7.8	3.6	4.3	-0.1
2014	7.3	3.6	3.4	0.3
2015	6.9	4.1	2.9	-0.1
2016	6.7	4.5	2.9	-0.6
2017	6.8	3.9	2.3	0.6
2018	6.6	5.0	2.1	-0.6
2019. 1-6	6.3	3.8	1.2	1.3

(注) 四捨五入の関係で需要項目別寄与度の合計が実質 GDP 成長率と同じにならない場合がある
 (出所) CEIC、中国国家统计局より大和総研作成

6月の小売上の好調は特殊要因によるもの

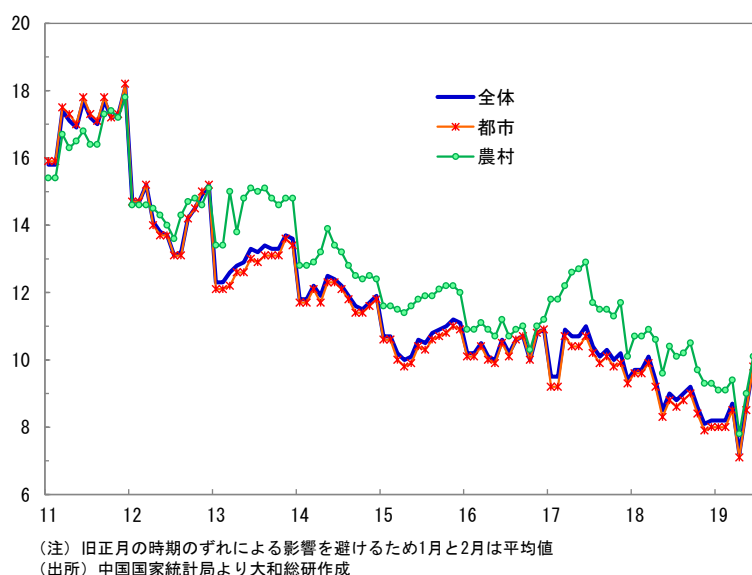
2019年4月～6月の小売上（名目）は8.6%増と、1月～3月の8.3%増からやや上向いた。特に6月は9.8%増と、2018年3月（10.1%増）以来の高い伸び率となった。これは小売上の1割を占める自動車販売金額が17.2%増（5月は2.1%増と13ヵ月ぶりにプラス転換）を記録したためであり、これだけで6月の小売上の伸び率を1.6%pt押し上げている。結論を先に言えば、これは特殊要因によるものである。この影響を除くと、4月～6月の小売上は8.1%増にとどまり、1月～3月から減速したことになる。

6月の自動車販売金額の急増の背景には、環境規制、具体的には軽自動車の排ガス規制強化がある。軽自動車の排ガス規制は、国5と呼ばれる基準が適用されているが、2020年7月1日以

降は国 6a(一酸化炭素排出量は国 5 比 30%削減)、2023 年 7 月 1 日以降は国 6 b (一酸化炭素排出量は国 5 比 50%削減) が適用される予定である。こうした中で、北京市、上海市、天津市、重慶市、広東省、山東省などでは、前倒して 2019 年 7 月 1 日より国 6a もしくは国 6 b の実施を開始した。こうした地域では、従来基準の車両の販売や登記ができなくなるため(通行は可)、国 5 基準の車両の「在庫一掃セール」が行われたのである。当然、7 月以降はこうした特殊要因が剥落することになる。

なお、自動車工業協会が発表した 6 月の自動車販売台数は 9.6%減と、5 月の 16.4%減からマイナス幅こそ縮小したものの前年割れが続いている。同統計は「出荷」段階で販売と見做しており、今回は販売店が在庫一掃セールを行ったことが、「出荷」統計と「販売」統計の差となって表れている。

小売売上 (全国、都市、農村) の推移 (前年同月比、%)



固定資産投資は減速

2019 年 1 月～6 月の固定資産投資は 5.8%増となり、1 月～3 月の 6.3%増から減速した。

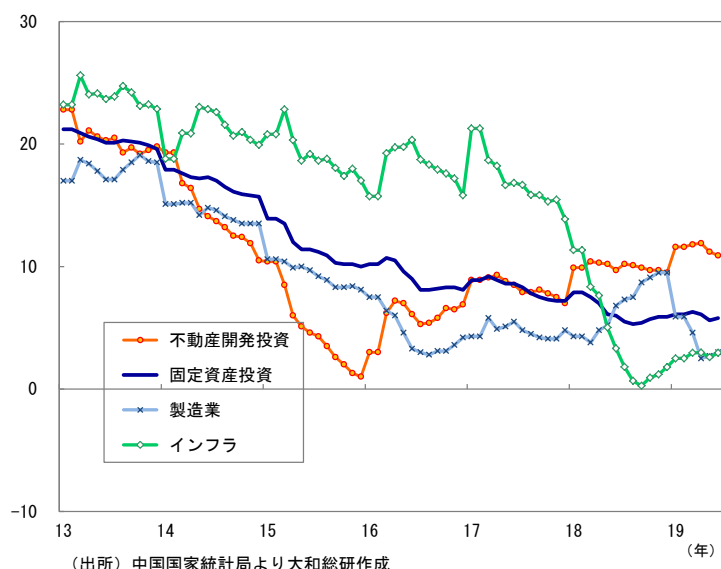
分野別には、1 月～6 月の不動産開発投資は 10.9%増 (1 月～3 月は 11.8%増)、製造業投資は 3.0%増 (同 4.6%増) に減速し、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は 3.0%増 (同 2.9%増) と、ほぼ変わらなかった。

今後について、住宅販売面積の減少や住宅価格のピークアウトなどにより、不動産開発投資は緩やかな減速が続く可能性が高い。製造業投資は米中摩擦問題の長期化により、新規投資の手控えムードが続く公算が大きい。景気的大幅な下振れ回避のためには、インフラ投資の加速

に頼らざるを得まい。

インフラ投資プロジェクトでは、通常 2 割程度の自己資金が求められるが、6 月 10 日に発表された「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」では、これを地方政府特別債券の発行で調達した資金で賄うことを認めた。資金調達のサポートによるインフラ投資の加速が意図されており、今後の効果が注目される。

固定資産投資（1 月からの累積の前年同期比、%）



輸出以上に輸入が落ち込み、貿易黒字が拡大

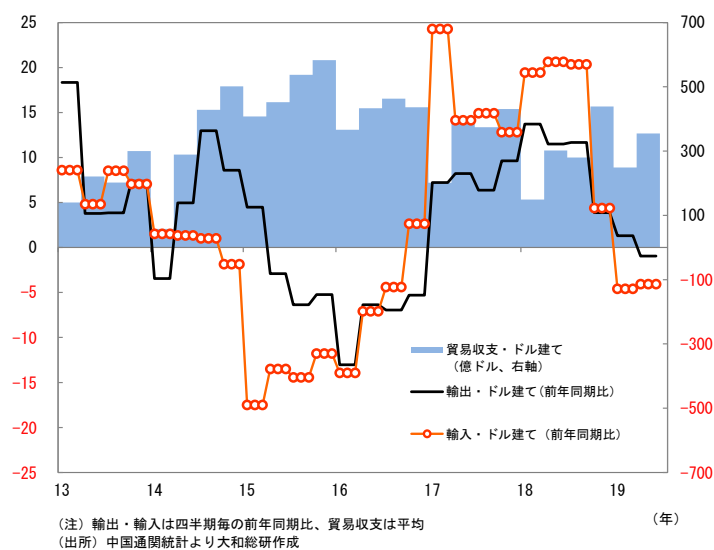
2018 年 11 月以降、中国の貿易は低迷しているが、ここに来て一段と悪化した。貿易統計は単月のぶれが大きいいため、四半期のデータをみると、輸出（ドル建て、以下同じ）は 1 月～3 月の 1.3% 増から、4 月～6 月は 1.0% 減と前年割れとなり、輸入は同様に、4.6% 減、4.1% 減と前年割れが続いた。1 月～3 月の貿易黒字は 67.1% 増の 747.6 億ドル、4 月～6 月は 17.5% 増の 1,064.1 億ドルであった。

米中貿易摩擦に関連して、米国政府は 5 月 10 日に、中国からの輸入品 2,000 億ドル分に対する追加関税率を 10% から 25% に引き上げ、そ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。

さらに米国は、これまで追加関税の対象となっていなかった中国からの輸入品目 3,000 億ドル分に最大 25% の追加関税を賦課するとしていたが、6 月 29 日の米中首脳会談で、当面の追加関税の凍結と、米中協議の再開で合意した。ひとまず、米国がほぼ全ての対中輸入品目に追加

関税をかけるという事態は回避されたが、今後の協議を楽観視することはできない。特に、今回の米中摩擦がハイテク覇権・軍事覇権争いの側面を持つことからすると、米国にとって、いわゆる第一弾・第二弾のハイテク関連の 500 億ドル分の品目に対する追加関税を撤回することは考えにくい。一方で、中国は昨年来賦課された追加関税を全面的に撤回することを求めており、両者の溝は大きい。

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)



2019年の政府成長率目標は6.0%~6.5%であり、1月~6月の6.3%成長は目標範囲内にある。ただし、もう一段の景気減速が続くと、四半期ベースで6.0%を割り込む可能性が高い。大和総研では、①現在大手行で13.5%の預金準備率の引き下げ(1%ptの引き下げで1.5兆元程度の貸出増加が可能)、②インフラ投資のさらなる加速、③自動車・家電の補助金支給による購入・買い替え促進など、景気テコ入れに打てる手は残されていると考えている。②は債務のさらなる増大と将来的な金融リスクを高め、③は政策終了後の反動減に警戒が必要となるが、それでも景気底割れ回避を目的に、こうした政策が実施されることになろう。③については、厳格化された排ガス基準に適応した自動車、省エネ家電を対象とすれば、環境対策強化という名目が立てやすい。今後の動向が注目される。