

2019年7月23日 全9頁

中国：景気テコ入れ、本気モードに転換か

歯止めがかからない景気減速、覚束ない GDP 倍増計画の達成

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

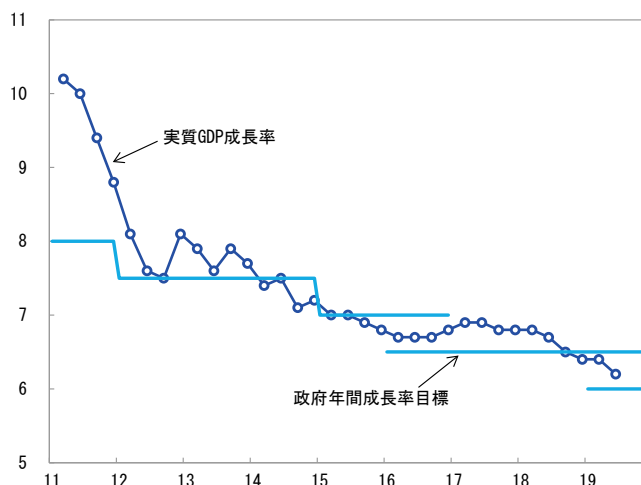
- 国家统计局によると、2019年4月～6月の中国の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.2%（以下、変化率は前年同月比、前年同期比、前年比）と、1月～3月の 6.4%から低下した。2018年1月～3月の 6.8%成長を直近のピークとする成長率の低下傾向に歯止めはかかっていない。大和総研は 2019年の成長率を 6.3%と予想していたが、これを 6.2%に引き下げる。
- 2019年の政府成長率目標は 6.0%～6.5%であり、1月～6月の 6.3%成長は目標範囲内にある。中国共産党・政府は 2020年の GDP を 2010年比で実質 2倍にすることを国民への公約としており、その達成には、2019年、2020年にそれぞれ 6.1%強の実質成長が必要となる計算である。ただし、このまま景気減速が続くと、目標達成が覚束なくなり、近いうちにより本格的な景気対策を打つ必要性が高まっている。
- 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。

2019年4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比6.2%に低下

国家统计局によると、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。大和総研は2019年の成長率を6.3%と予想していたが、これを6.2%に引き下げる。

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月の小売売上の好調は特殊要因によるもの

2019年4月～6月の小売売上（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6b（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6b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。

小売売上の推移（前年同月比、%）



（注）旧正月の時期のずれによる影響を避けるため1月と2月は平均値
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

6月1日～18日にかけては「6.18」と呼ばれるネット通販の大セールが実施された。これは11月11日の独身者の日のネットセールと並ぶ大きなイベントであり、ネット通販第2位のJD.com（京東商城）の創立記念日に合わせて各社が大幅なディスカウントを仕掛ける。今年の「6.18」は11.8%増の3,180.8億元と伸び率は大きく低下した。下表は独身者の日と「6.18」のネットセールの売上等を一覧にしたものであり、昨年の独身者の日以降は、金額の前年差が縮小するなど、ネットセールの「高速」成長も終焉を迎えつつあることが分かる。

ネットセールの売上高の推移

	「6.18」 億元	前年比 %	金額の前年 差（億元）	独身者の日 （億元）	前年比 %	金額の前年 差（億元）
2010	—	—	—	11.0	1733.3	10.4
2011	—	—	—	70.0	536.4	59.0
2012	—	—	—	251.0	258.6	181.0
2013	—	—	—	450.0	79.3	199.0
2014	—	—	—	805.1	78.9	355.1
2015	—	—	—	1,229.4	52.7	424.3
2016	—	—	—	1,770.4	44.0	541.0
2017	1,573.2	—	—	2,539.7	43.5	769.3
2018	2,844.7	80.8	1,271.5	3,143.2	23.8	603.5
2019	3,180.8	11.8	336.1			

（注1）独身者の日のネットセールはその日一日、「6.18」は6月1日～18日の合計

（注2）シャドウは前年差が縮小したことを表す

（出所）報道により大和総研作成

今後について、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、2019年1月下旬に基本方針が発表され、実施細則の発表待ちとなっている。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。

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。

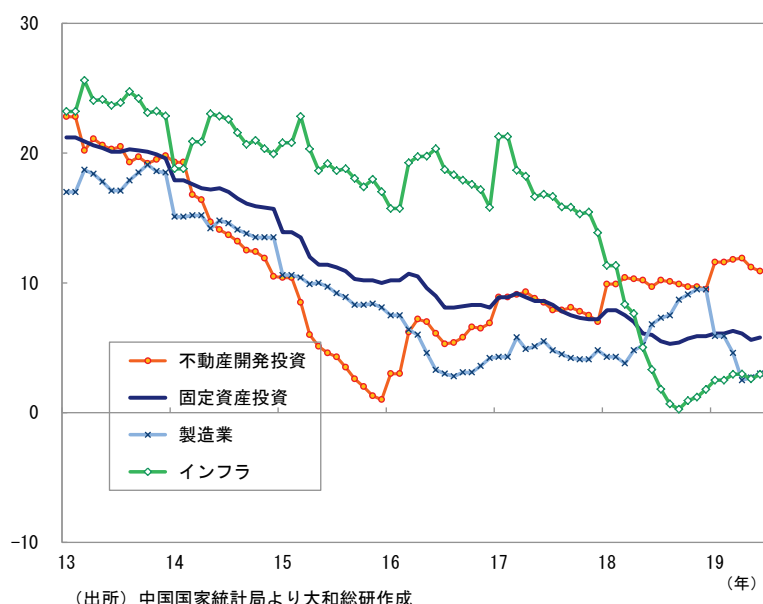
分野別には、1月～6月の不動産開発投資は10.9%増（1月～3月は11.8%増）、製造業投資は3.0%増（同4.6%増）に減速し、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は3.0%増（同2.9%増）と、ほぼ変わらなかった。

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

手控えムードが続こう。景気の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ない。

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。通知では、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。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（自己資金はゼロでよい）、資金面でのサポートを強化したのである。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、%）



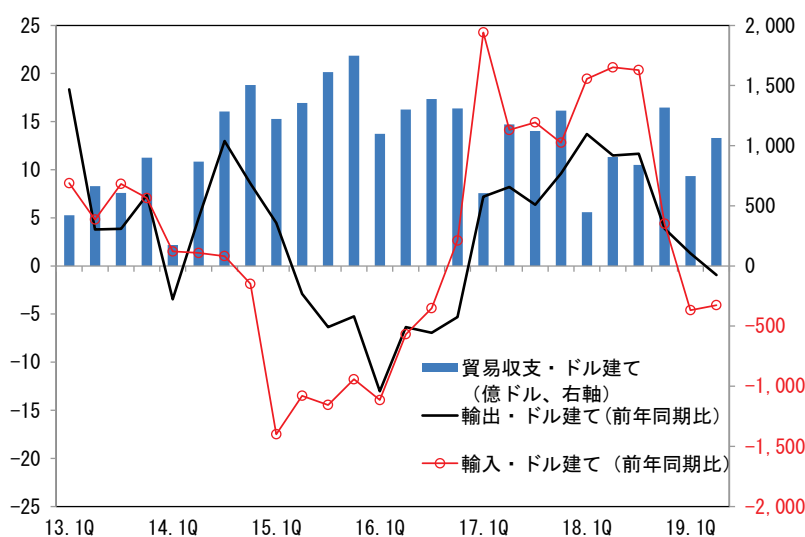
輸出以上に輸入が落ち込み、貿易黒字が拡大

2018年11月以降、中国の貿易は低迷しているが、ここにきて一段と悪化した。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1弾・第2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)



(注) 輸出・輸入は四半期毎の前年同期比、貿易収支は合計
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

今後につけを回す短期的な景気テコ入れ策の発動へ

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。中国共産党・政府は2020年のGDPを2010年比で実質2倍にすることを国民への公約としており、その達成には、2019年、2020年にそれぞれ6.1%強の実質成長が必要となる計算である。ただし、このまま景気減速が続くと、目標達成が覚束なくなり、近いうちにより本格的な景気対策を打つ必要性が高まっている。

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

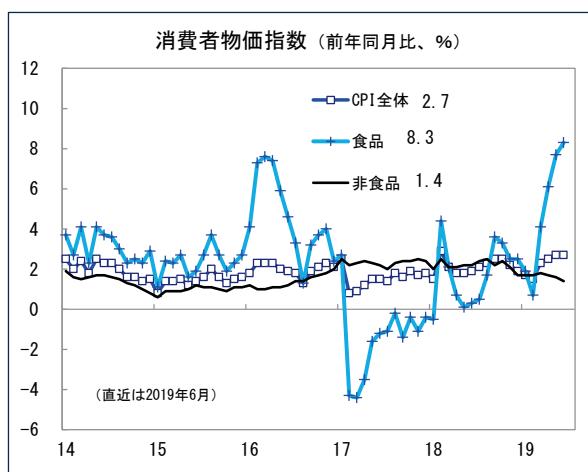
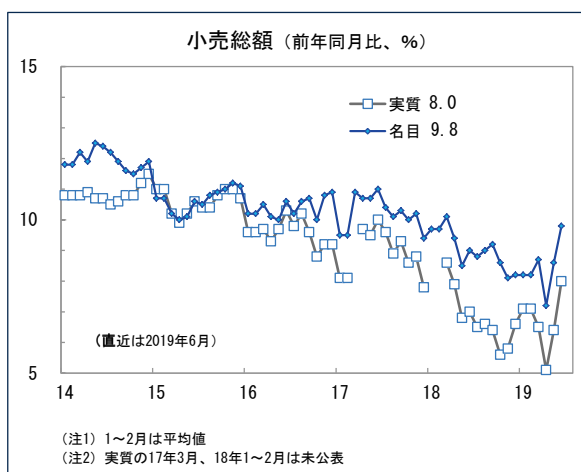
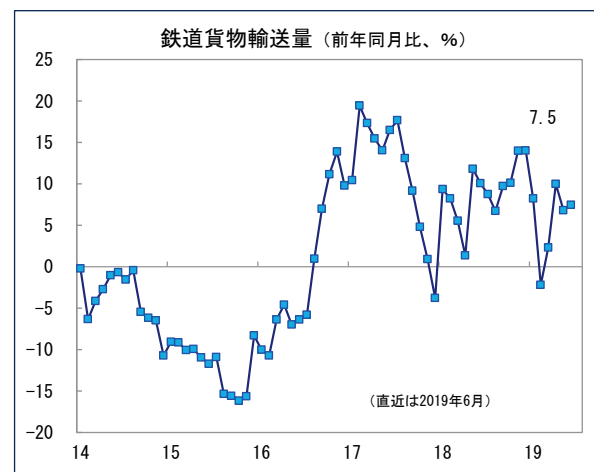
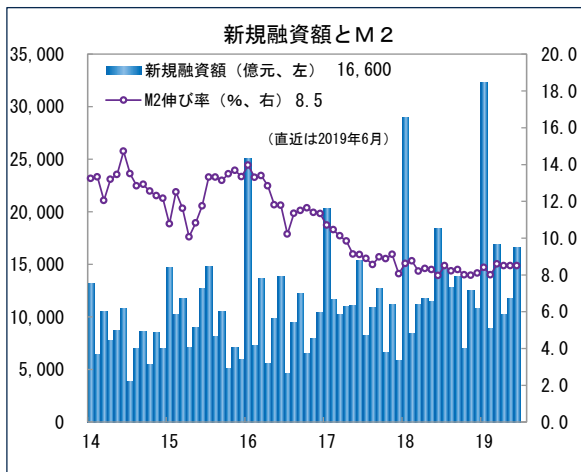
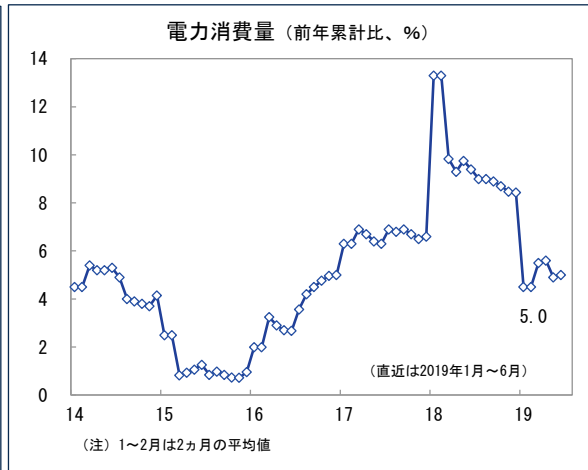
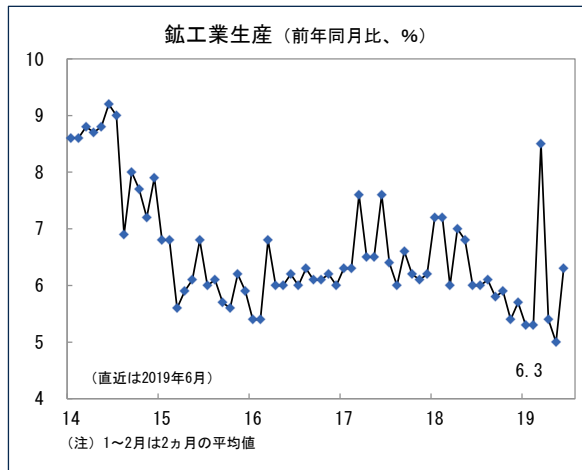
は、厳格化された排ガス基準に適応した自動車、省エネ家電を対象とすれば、環境対策強化という名目が立てやすい。今後の動向が注目される。

主要経済指標一覧

	2018年7月	8月	9月	10月	11月	12月	2019年1月	2月	3月	4月	5月	6月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	6.5	-	-	6.4	-	-	6.4	-	-	6.2
鉱工業生産（前年同月比、%）	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7	5.3		8.5	5.4	5.0	6.3
電力消費量（前年累計比、%）	9.0	9.0	8.9	8.7	8.5	8.4	4.5		5.5	5.6	4.9	5.0
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	8.7	6.7	9.7	10.1	14.0	14.0	8.2	-2.2	2.3	10.0	6.8	7.5
固定資産投資（前年累計比、%）	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9	6.1		6.3	6.1	5.6	5.8
不動産開発投資（前年累計比、%）	10.2	10.1	9.9	9.7	9.7	9.5	11.6		11.8	11.9	11.2	10.9
小売総額 名目（前年同月比、%）	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2	8.2		8.7	7.2	8.6	9.8
実質（前年同月比、%）	6.5	6.6	6.4	5.6	5.8	6.6	7.1		6.5	5.1	6.4	8.0
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7
食品（前年同月比、%）	0.5	1.7	3.6	3.3	2.5	2.5	1.9	0.7	4.1	6.1	7.7	8.3
非食品（前年同月比、%）	2.4	2.5	2.2	2.4	2.1	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.4
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	5.2	4.8	4.2	4.0	3.3	1.6	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.2	-0.3
新規融資額（億元）	14,500	12,800	13,800	6,970	12,500	10,800	32,300	8,858	16,900	10,200	11,800	16,600
M2伸び率（%）	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5
輸出（前年同月比、%）	11.6	9.5	13.9	14.3	3.9	-4.6	9.3	-20.8	13.8	-2.7	1.1	-1.3
輸入（前年同月比、%）	26.9	20.7	14.4	20.4	2.8	-7.7	-1.3	-4.8	-7.8	4.1	-8.5	-7.3
貿易収支（億米ドル）	274.9	263.0	302.6	329.7	418.6	568.0	391.7	34.2	321.7	137.0	417.3	509.8
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	0.2	0.2	0.4	0.8	1.4	2.3	2.8	2.9	3.2	3.5	3.9	3.9
上海（前年同月比、%）	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	0.1	0.4	0.9	1.5	1.2	1.5	1.7	2.0
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	14.4	15.9	16.4	16.3	16.8	17.2	6.0		11.9	13.1	10.5	10.1
完工面積（前年累計比、%）	-10.5	-11.6	-11.4	-12.5	-12.3	-7.8	-11.9		-10.8	-10.3	-12.4	-12.7
不動産販売 面積（前年累計比、%）	4.2	4.0	2.9	2.2	1.4	1.3	-3.6		-0.9	-0.3	-1.6	-1.8
金額（前年累計比、%）	14.4	14.5	13.3	12.5	12.1	12.2	2.8		5.6	8.1	6.1	5.6

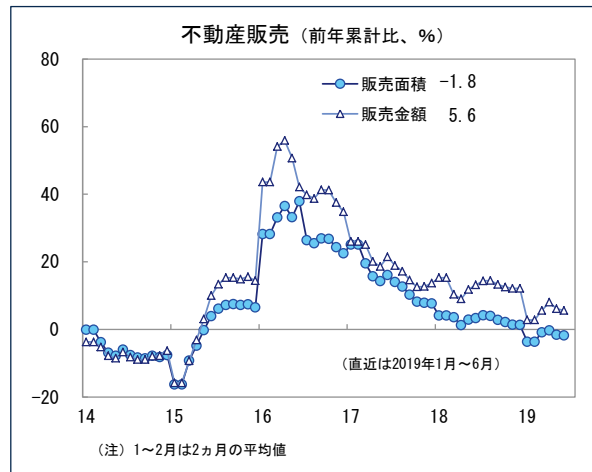
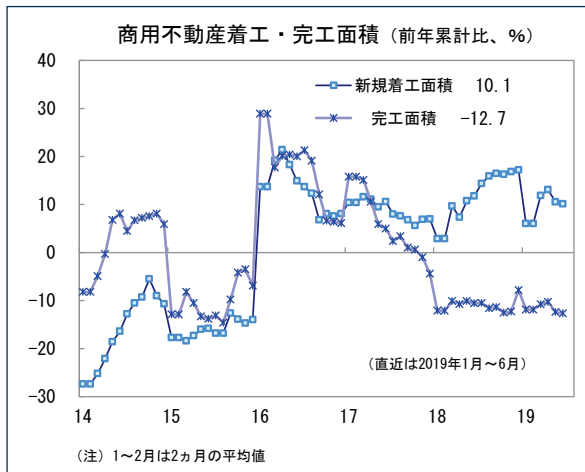
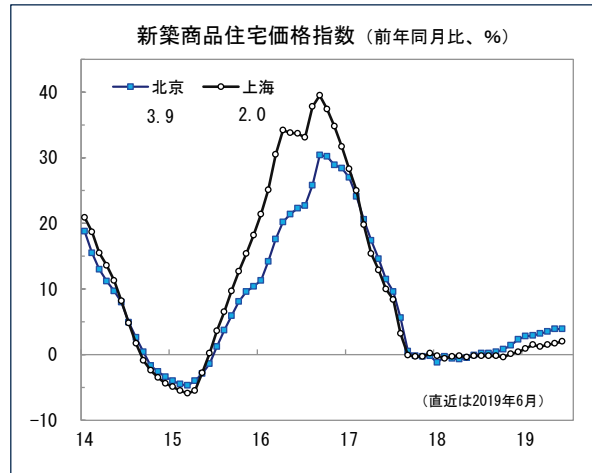
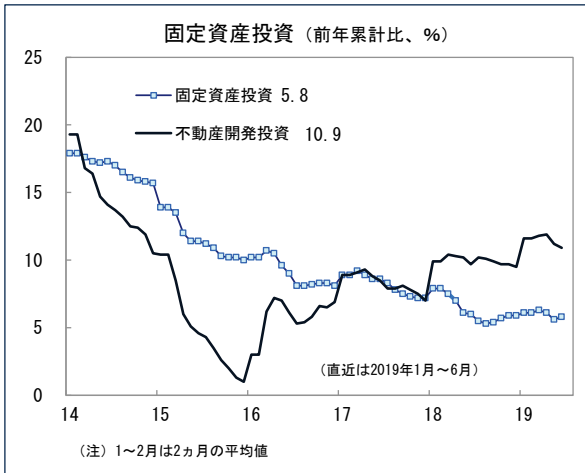
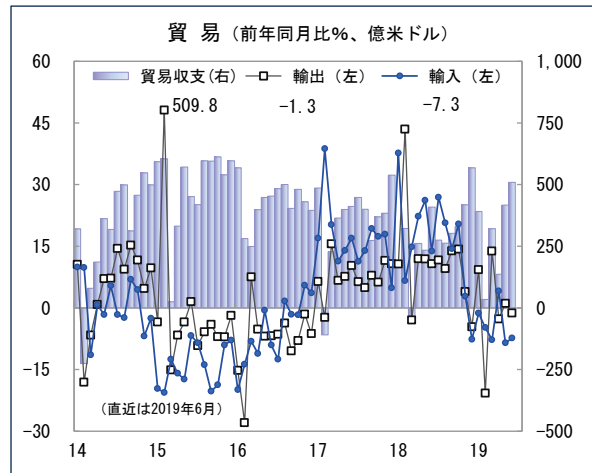
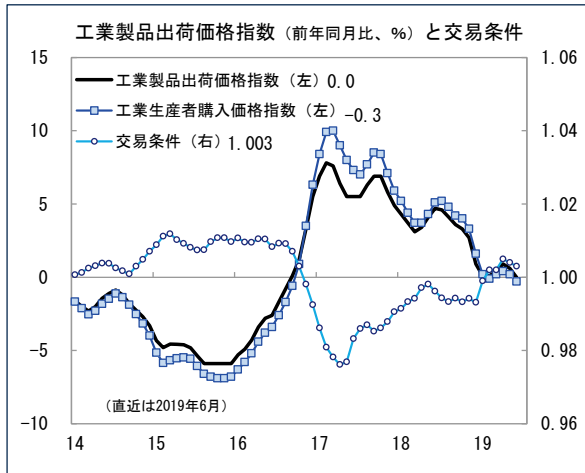
（出所）中国国家统计局、中国人民银行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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