

2019年12月19日 全8頁

中国:巻き起こる「保6」論争と「安定」第一

小康社会の全面的完成を実現する2020年は景気下支えを強化へ

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2019年11月(1月~11月)の主要経済統計は景気が底這いで推移していることを示している。11月の小売売上は名目こそ前年同月比8.0%増(以下、変化率は前年同期比、前年同月比)に加速したが、実質は4.9%増にとどまった。物価上昇が消費者の実質購買力の一部を毀損している。1月~11月の固定資産投資は5.2%増と、1月~10月と同じ伸び率となった。
- 2019年12月10日~12日に開催された中央経済工作会議は、安定を第一に、それが保たれている限り、構造改革を推進するとの方針を示した。中国共産党・政府は2020年を「小康(ややゆりのある)社会の全面的完成」を達成する年と位置付けている。要の年であるからこそ、いつもにも増して「安定」が最優先されるのであろう。「安定」を最優先することは、景気の下振れ圧力が増す中で、下支えを強化するという他にない。①インフラ投資のための地方政府特別債券のネットの発行額は、2019年の2.15兆元から2020年は3兆元以上になると予想され、固定資産投資を下支えする、②現在、大手行で13.0%の預金準備率を引き下げ、特に資金調達難に喘ぐ民営企業向けの貸出を増やして、運転資金や設備投資資金の調達をサポートする、ことなどが想定される。

米中摩擦問題、事態が初めて改善へ

2019年12月13日、米中両政府は貿易協議の第1段階で合意に達したことを発表した。中国の発表によると、合意文書は序言、知的財産権、技術移転、食品・農産品、金融サービス、人民元相場の透明度、貿易拡大、合意事項の双方向の履行評価と紛争処理、終言の9章からなり、米国は中国からの輸入品に賦課している追加関税を段階的に取り消すことを承諾したという。一方、米国の発表（あるいは説明）では、(1) 中国は、米農産品の購入を拡大し、知的財産権保護を強化し、技術移転の強要を是正し、金融サービス市場を開放し、人民元相場の透明性を向上する、(2) 合意違反には追加関税引き上げ措置を講ずる、(3) 米国は12月15日に予定されていた第4弾の保留分（中国からの輸入品1,600億ドル分）に対する追加関税の発動を見送り、合意文書に署名して30日後には、9月1日に発動済みの中国からの輸入品1,200億ドル分に対する追加関税を15%から7.5%に引き下げる、とされた。さらに、米国は、中国が米国産の農産品（2年間で平均400億ドル～500億ドル）やエネルギー資源、工業製品、サービスなど2,000億ドル相当を米国から購入すると説明している。

合意文書への署名は2020年1月にも実現する可能性があり、30日後には、米中摩擦が激化してから初めて、追加関税率が引き下げられる予定である。これは当然のことながら朗報である。ただし、これがすんなり実現するかは留保が必要であろう。合意内容の米中の発表には既に思惑の違いが明確に表れている。例えば、中国は、米国がこれまで賦課してきた全ての追加関税を段階的に撤回することを想定しているのに対して、米国の発表に段階的撤回への言及はない。また、米国は、中国が米国製品・サービスを2,000億ドル購入するとしているが、中国は数字を明示していない。さらに、中国が一方的に米国からの条件を飲んで見えていることに対して、中国国内で習近平国家主席への批判の声が上がっているとも聞く¹。

米中の追加関税掛け合い

	米国による対中制裁関税 米国の対中輸入（18年5,395億ドル）		中国による対米報復関税 中国の対米輸入（18年1,551億ドル）	
第1弾	340	18年7月6日発動、追加関税25% 19年10月15日予定の追加関税30%への引き上げは見送り	340	18年7月6日発動、追加関税25%
第2弾	160	18年8月23日発動、追加関税25% 19年10月15日予定の追加関税30%への引き上げは見送り	160	18年8月23日発動、追加関税25%
第3弾	2,000	18年9月24日発動、追加関税10% 19年5月10日発動、追加関税25% （家電・家具、衣類を含む） 19年10月15日予定の追加関税30%への引き上げは見送り	600	18年9月24日発動、追加関税5%、10% 19年5月10日発動、追加関税5%～25% （液化天然ガスを含む）
第4弾	2,800	19年9月1日発動、1,200億ドル分、追加関税率15% ⇒合意文書署名30日後に7.5%に引き下げ予定 19年12月15日予定の1,600億ドル分に対する追加関税15%への引き上げは見送り	【750】	750億ドル分（従来発表分と重複あり）に対して、一部は19年9月1日に5%、10%の追加関税を発動 19年12月15日予定の保留分に対する追加関税引き上げは見送り

（出所）中国通関統計、米国商務省統計などより大和総研作成

¹ 2019年5月の協議決裂の際には、中国が合意文書案に大幅な修正を加えたことを米国が問題視した。中国が強硬な姿勢に転じた背景に、習近平国家主席に対する国内からの弱腰批判があったとされる。

仮に、合意文書への署名に漕ぎ着けたとしても安心はできない。第1段階の合意には、中国による知的財産権の保護強化、技術移転強要の是正が挙げられているが、これらはデータ等での検証が難しい項目であり、紛争の火種になりやすい。さらに言えば、中国の国有企業や産業への補助金政策など、中国の譲歩が極めて難しい問題を含む可能性のある第2段階の協議は一段の難航が予想される。今後長期にわたるであろう米中協議の行方を楽観視することはできない。

独身者の日のネット・セールは大盛況も、実質小売売上は低水準の伸び

2019年1月～11月の小売売上は名目で前年同期比8.0%増（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）、実質6.2%増となり、2018年のそれぞれ9.0%増、6.9%増から減速した。

11月の名目小売売上は8.0%増と、10月の7.2%増から上向いた。これは、11月11日の独身者の日のネット・セールが大盛況であったことが主因であり、この日1日だけで30.5%増の4,101億元（約6.4兆円）を売り上げた。昨年の独身者の日のネット・セールが23.8%増の3,143億元であったことからすると、今年の盛況ぶりは際立っている。しかし、これを喜ぶわけにはいかない。消費者を取り巻く環境が厳しくなっているからこそ、消費者が価格により敏感になり、ネットの大セールに飛び付いているからである。中国では11月11日と6月18日（業界第2位のJD.comの設立記念日）が二大ネット・セールの日であり、大幅なディスカウントが実施される。この日に、保存の利く日用品や食品の買い溜めを行い、耐久消費財を購入する消費者が増えるほど、この時期以外の消費は控えられることになる。

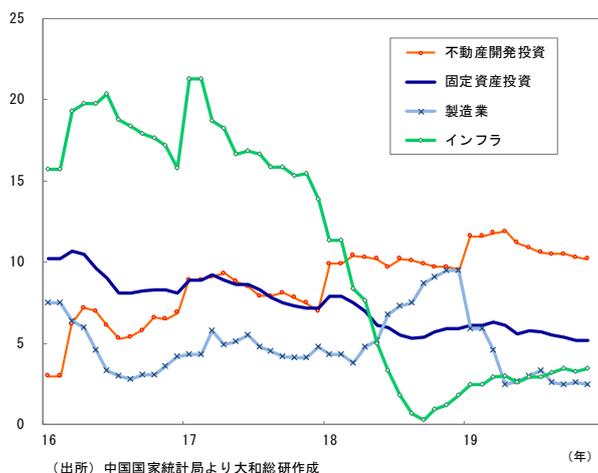
11月の実質小売売上は4.9%増と、10月と同じ増加率であった。ASF（旧称：アフリカ豚コレラ）の蔓延による豚肉価格の高騰は、代替品の価格上昇を招き、食品価格は19.1%の上昇を記録した（非食品は1.0%の上昇）。11月の消費者物価上昇率は4.5%（10月は3.8%）となり、物価上昇が消費者の実質購買力を一部毀損している。

固定資産投資は横這い

2019年1月～11月の固定資産投資は5.2%増となり、1月～10月の5.2%増から横這いとなった。分野別では、全体の2割強を占める不動産開発投資は10.2%増（1月～10月は10.3%増）と2桁の伸び率を維持したものの、全体の4割弱を占める製造業投資は2.5%増（同2.6%増）、全体の3割強を占めるインフラ投資（電気・水道・ガスを含む）は3.5%増（同3.3%増）と、低水準の伸びとなった。

個別には明るい話がないわけではない。1月～11月の環境保護投資は36.3%増、医療機械設備製造業、電子・通信設備製造業などハイテク産業投資が14.1%増となったことはプラスに評価できるが、全体を牽引するには力不足であった。

固定資産投資（1月からの累積の前年同期比、%）

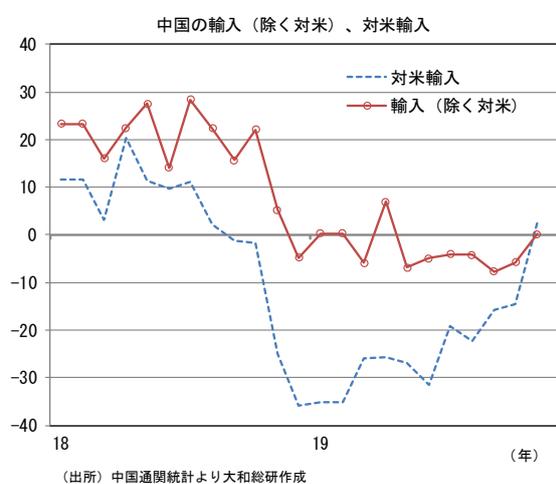
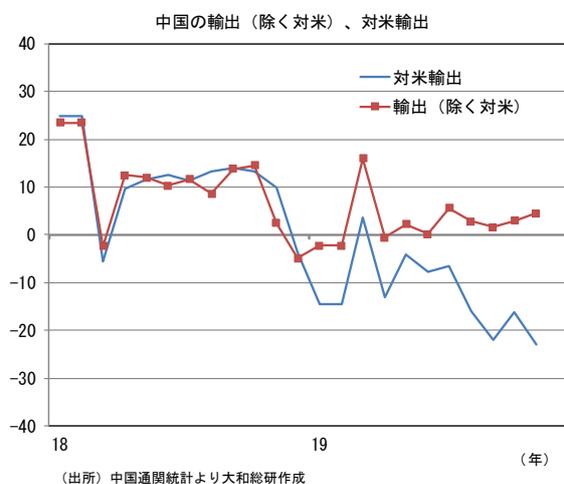


輸入は7ヵ月ぶりに増加

中国通関統計（ドル建て）によると、2019年1月～11月の輸出は0.3%減、輸入は4.5%減、貿易黒字は28.4%増の3,776億ドルとなった。

11月の輸出は1.1%減、輸入は0.3%増となった。輸入の増加は4月以来7ヵ月ぶりであり、これには、①米中貿易摩擦の影響で中国の貿易は2018年11月以降低迷し、比較対象となる前年同月が既に低水準となっていたこと、②米中協議は10月に第一段階の暫定合意に達し、それを確実なものとするために、中国が米国から農産品等の輸入を大きく増やしたこと、などが背景にあらう。

中国の輸出（除く対米）、対米輸出と、輸入（除く対米）、対米輸入の推移（前年同月比、%）



米中摩擦の長期化を受けて、1月～11月の対米輸出は12.8%減、対米輸入は23.3%減、対米貿易黒字は7.6%減の2,723億ドルとなった。対米貿易黒字は7月以降、縮小が続いている。11月の対米輸出は23.0%減、対米輸入は2.7%増、対米貿易黒字は30.8%減の246億ドルとなった。対米輸入は農産品等を中心に15ヵ月ぶりに増加に転じている。

「保6」論争と「安定」第一

中国では「保6²」（実質GDP成長率を6%以上に保つ）、すなわち6%成長を死守すべきか否かで、経済学者やエコノミストの間で大論争が起きている。6%死守派は短期的な成長率の底打ち・回復を重視する一方で、6%割れ容認派は中長期的な構造改革と質の高い発展を重視する。6%成長へのこだわりが、両者のスタンスの違いを象徴している。

2019年7月～9月の中国の実質GDP成長率が6.0%に低下したことを受けて、著名な経済学者の余永定氏は「成長率のさらなる低下を回避することが最も重要で、一段と拡張的な財政政策によりインフラ投資を増やすことを政策の重点とすべき」旨を発言した。それに対して、成長率が多少低下してもデレバレッジ（負債率の引き下げ）などの構造改革を推進すべきとの立場の「改革重視派」が反論するなど、新聞やインターネット上で熱い議論が展開されている。

この点に関連して、2019年12月10日～12日に開催された中央経済工作会議は、「安定成長、改革促進、構造調整、民生改善、リスク防止、安定維持を一体的に推進し、経済を合理的なレンジに維持し、（中略）。あくまでも安定を第一にし、マクロ政策で安定を図り、ミクロ政策では活性化を図り、社会政策で底辺を支えるという政策の枠組みを堅持し、（中略）。サプライサイドの構造改革の深化に注力し続け、経済の量の合理的増加と質の着実な向上を保証しなければならない」などとした。「保6」を巡る両陣営の主張を網羅しつつも、あくまでも安定を第一に、それが保たれている限り、構造改革を推進するとの方針が示されたといえる。

中国にとって、2020年は第13次5ヵ年計画の最終年であり、中国共産党・政府は同年を「小康（ややゆとりのある）社会の全面的完成」を達成する年と位置付けている。こうした要の年であるからこそ、いつもにも増して「安定」が最優先されるのであろう。「安定」を最優先することは、景気の下振れ圧力が増す中で、下支えを強化するというに他ならない。具体的には、①インフラ投資のための地方政府特別債券のネットの発行額は、2019年の2.15兆元から2020年は3兆元以上になると予想され、固定資産投資を下支えする、②現在、大手行で13.0%の預金準備率を引き下げ、特に資金調達難に喘ぐ民営企業向けの貸出を増やして、運転資金や設備投資資金の調達をサポートする、ことなどが想定される。

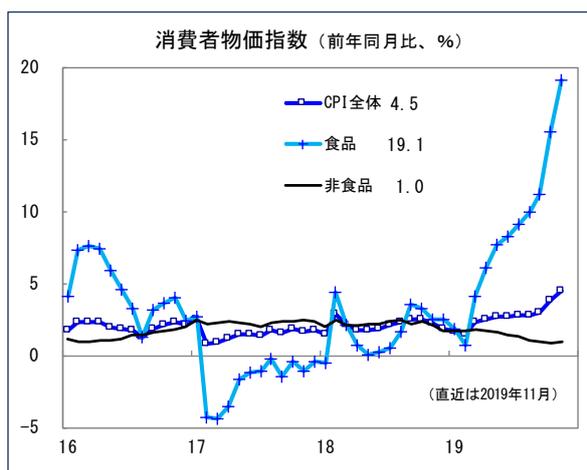
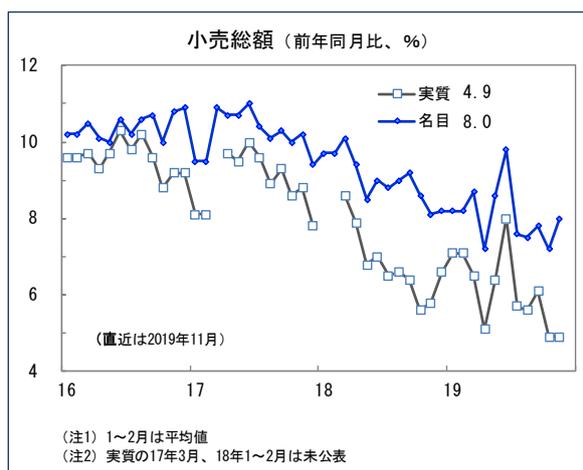
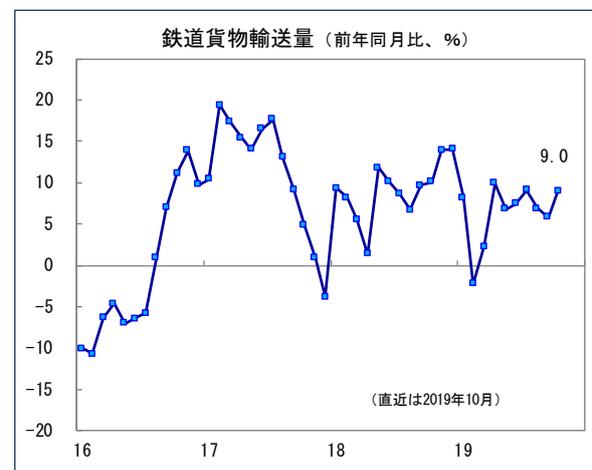
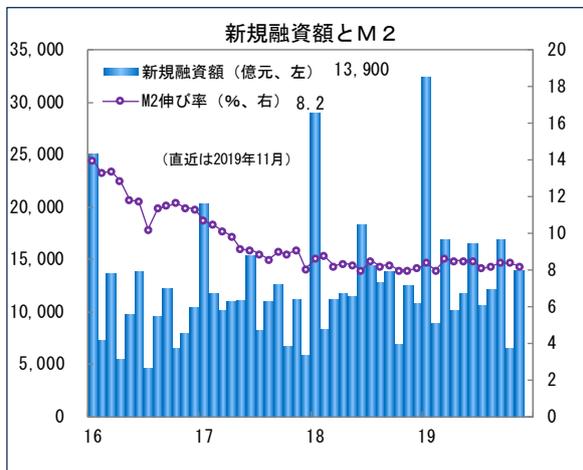
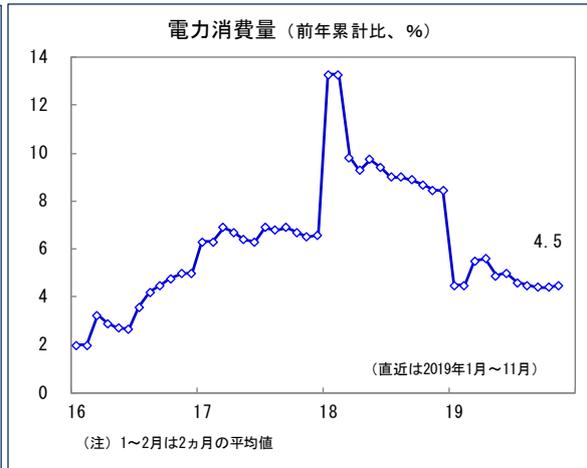
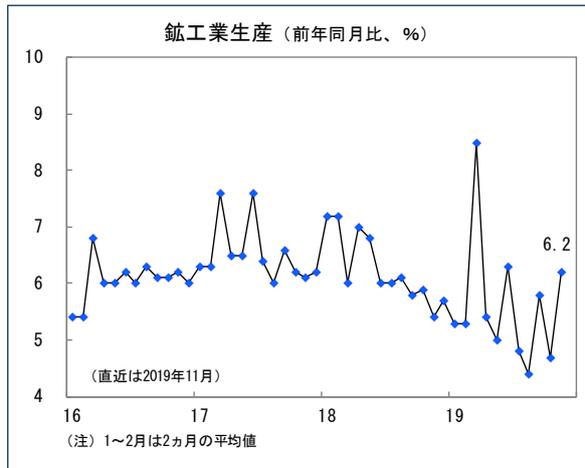
² リーマン・ショック後の2008年11月に4兆元（当時の為替レートで約57兆円）の景気対策が発表された際には、「保8」（実質成長率を8%以上に保つ）を合言葉に未曾有の金融緩和が行われ、固定資産投資が急増した。

主要經濟指標一覽

	2018年12月	2019年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
實質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	6.4	-	-	6.4	-	-	6.2	-	-	6.0	-	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	5.7	5.3		8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2
電力消費量（前年累計比、%）	8.4	4.5		5.5	5.6	4.9	5.0	4.6	4.5	4.4	4.4	4.5
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	14.0	8.2	-2.2	2.3	10.0	6.8	7.5	9.1	6.9	5.8	9.0	
固定資産投資（前年累計比、%）	5.9	6.1		6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2
不動産開発投資（前年累計比、%）	9.5	11.6		11.8	11.9	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2
小売総額 名目（前年同月比、%）	8.2	8.2		8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0
実質（前年同月比、%）	6.6	7.1		6.5	5.1	6.4	8.0	5.7	5.6	6.1	4.9	4.9
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5
食品（前年同月比、%）	2.5	1.9	0.7	4.1	6.1	7.7	8.3	9.1	10.0	11.2	15.5	19.1
非食品（前年同月比、%）	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	1.0
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	1.6	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.2	-0.3	-0.6	-1.3	-1.7	-2.1	-2.2
新規融資額（億元）	10,800	32,300	8,858	16,900	10,200	11,800	16,600	10,600	12,100	16,900	6,613	13,900
M2伸び率（%）	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2
輸出（前年同月比、%）	-4.6	9.4	-20.8	13.8	-2.8	1.0	-1.3	3.3	-1.0	-3.2	-0.8	-1.1
輸入（前年同月比、%）	-7.7	-1.1	-4.6	-7.5	4.3	-8.4	-7.0	-5.1	-5.5	-8.2	-6.2	0.3
貿易収支（億米ドル）	568.0	391.4	30.2	317.4	131.6	414.3	502.1	441.1	344.8	390.1	425.4	387.3
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	2.3	2.8	2.9	3.2	3.5	3.9	3.9	4.3	4.8	4.7	4.3	5.4
上海（前年同月比、%）	0.4	0.9	1.5	1.2	1.5	1.7	2.0	1.9	2.2	2.7	3.0	2.8
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	17.2	6.0		11.9	13.1	10.5	10.1	9.5	8.9	8.6	10.0	8.6
完工面積（前年累計比、%）	-7.8	-11.9		-10.8	-10.3	-12.4	-12.7	-11.3	-10.0	-8.6	-5.5	-4.5
不動産販売 面積（前年累計比、%）	1.3	-3.6		-0.9	-0.3	-1.6	-1.8	-1.3	-0.6	-0.1	0.1	0.2
金額（前年累計比、%）	12.2	2.8		5.6	8.1	6.1	5.6	6.2	6.7	7.1	7.3	7.3

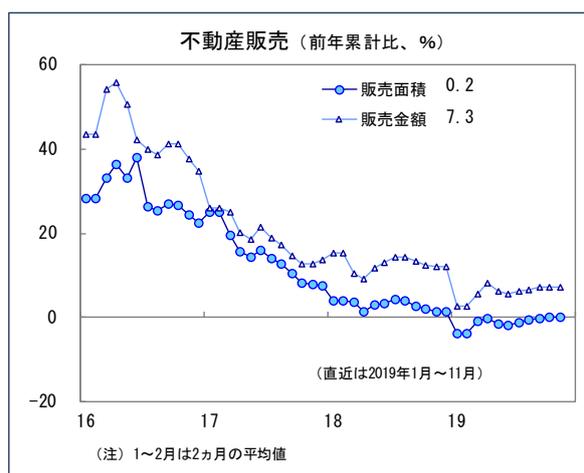
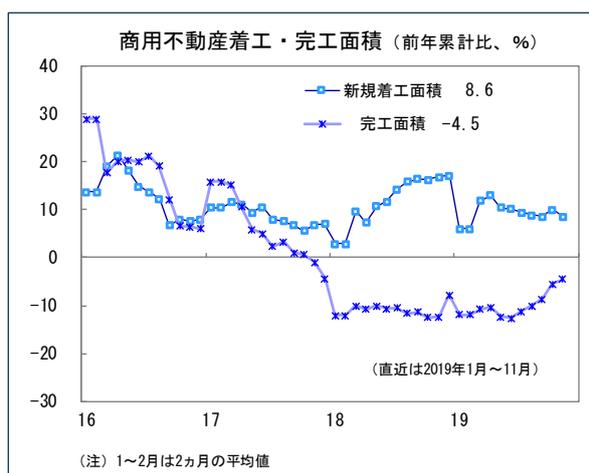
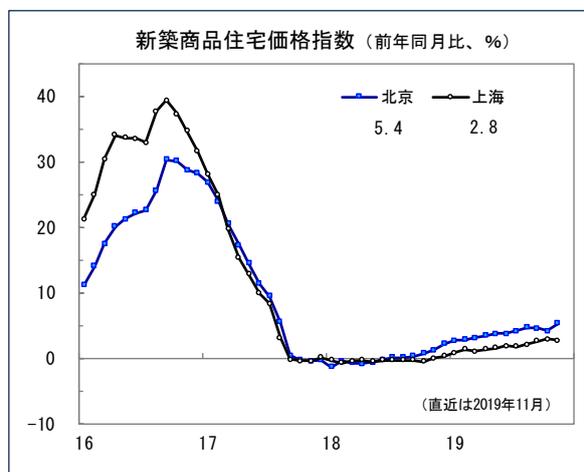
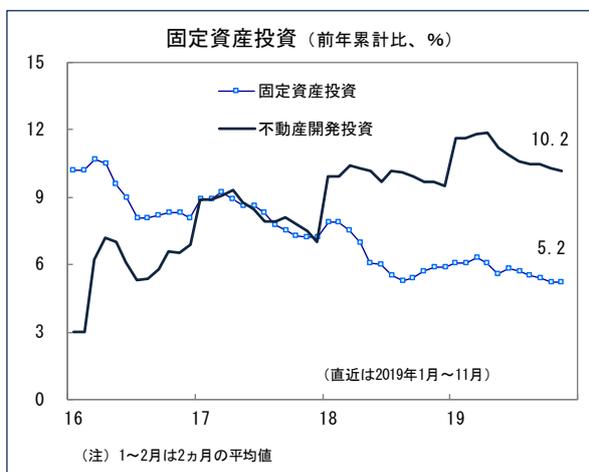
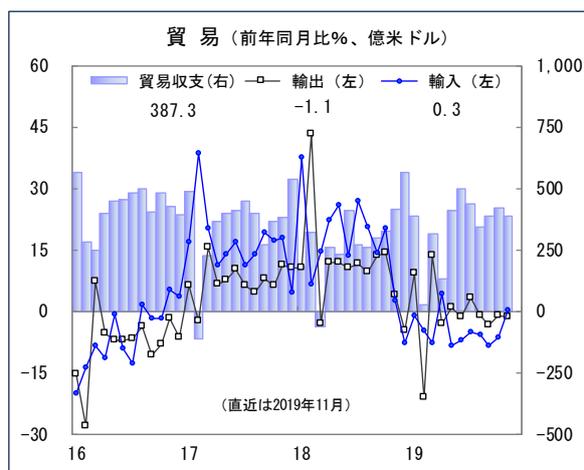
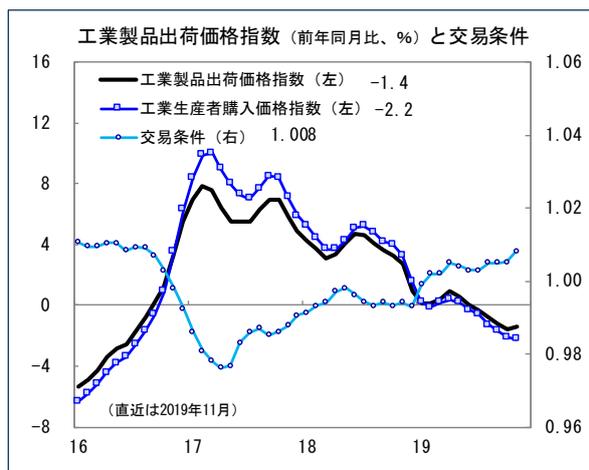
（出所）中国国家统计局、中国人民银行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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