

景気減速が鮮明になるなか景気下支え策を強化

～ 今後は米中通商協議と対策の効果発現に注目～

王 雷軒

要旨

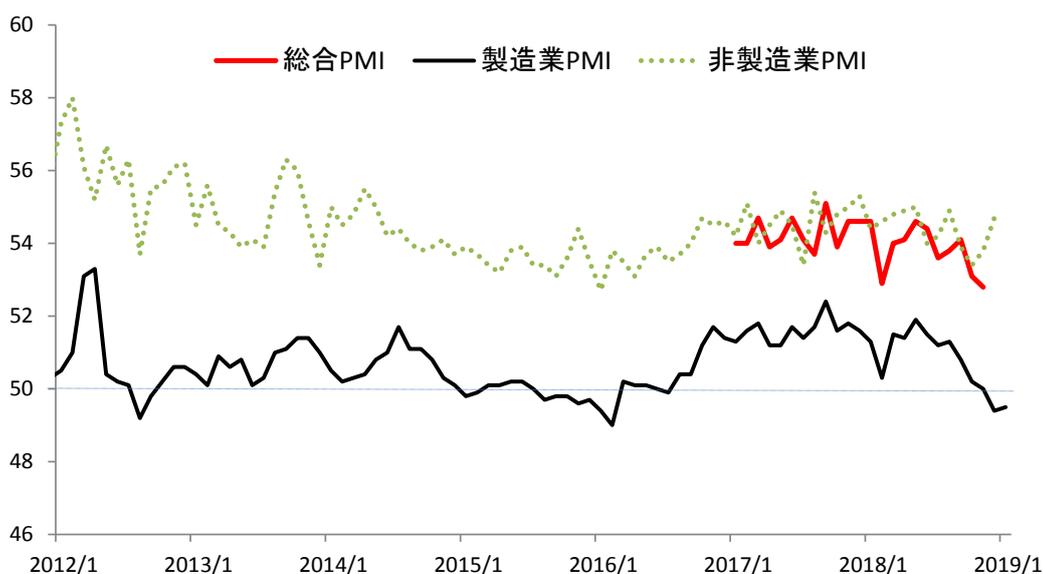
製造業を取り巻く環境の悪化に加え、消費や物価も低下傾向が鮮明になっており、景気減速が続いていると見られる。こうしたなか、大半の地方政府が 2019 年の成長率目標を引き下げた。

これらを背景に、中国政府は拡張的財政政策と緩和気味な金融政策を強化してきた。経済対策の効果が今後期待されるほか、米中通商協議にも一定の進展があると見込まれ、年前半は景気減速が続くものの、後半は持ち直すと予測する。

足元も景気減速が続く

10 年をピークに鈍化傾向にあった中国の経済成長率(実質、前年比)は、17 年に一旦下げ止まったものの、18 年は 6.6% (速報値) と再び減速に転じた。その後も、製造業 PMI や春節期間中の消費動向などからは、景気減速が続いているとみられる。実際、国家統計局が発表した 19 年 1 月の中国製造業 PMI は 49.6 と、18 年 12 月の 49.5 からやや持ち直したものの、2 ヶ月連続で景況感の分岐点となる 50 を下回った (図表 1)。

図表1 中国の製造業・非製造業・総合PMIの推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

個人消費の弱い動きが継続

個人消費も弱い動きが続いている。1月の自動車販売台数は前年比▲15.7%と7ヶ月連続で前年割れとなり、減少幅が一段と拡大した。また、春節中（2月4～10日）の消費も総じて芳しくなかった。

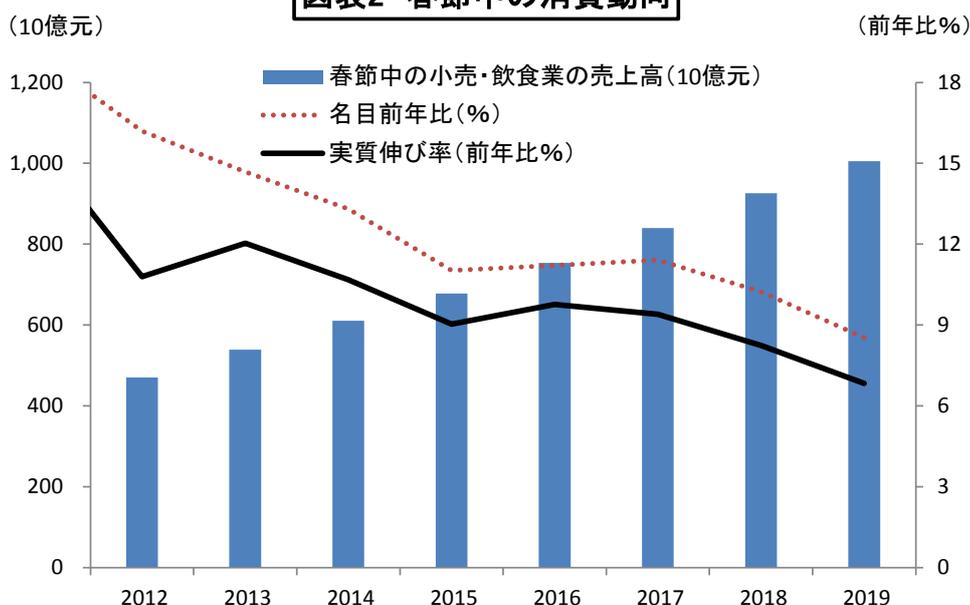
商務部によれば、春節中の小売・飲食業の売上高は初めて1兆元（約16兆円）を超えたものの、前年比は8.5%と鈍化基調が続いている（図表2）。統計開始後初めて、伸び率は二桁を割り込んだ。なお、物価変動を除いた実質では、前年比6.8%となっている。

ネット販売は引き続き好調なもの、百貨店やショッピングモールなどの販売の落ち込みが目立ったと指摘されている。一部企業でのリストラの発生や、株価の下落、米中通商協議の不確実性などが消費者マインドに影響を及ぼしていると考えられる。

一方、春節期間、上海ディズニーランドでは、チケットが売り切れとなったほか、海外旅行者が過去最高を更新し、700万人に達した。しかし、海外に行っても、爆買いから「爆滑り」や東京国立博物館（顔真卿の書展）など「コト消費」を重視する中国人が多くなっているようだ。

先行きについては、後述のような消費刺激策の実施や個人所得税の減税効果により改善すると見込まれる。

図表2 春節中の消費動向



（資料）中国商務部、CEICデータより作成

打ち出された消費刺激策のポイント

1月28日、政府（発改委など）は、「供給のさらなる最適化による消費の安定成長の推進と強大な国内市場の形成促進に関する実施方案（2019年）」（进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案2019）を発表した。

同実施方案では、自動車購入補助金の再導入等、合わせて24の措置を打ち出した。具体的には、個人消費の減速につながった自動車については、農村部の自動車購入時の補助金支給、都市部の買い替え時の補助金支給、小型車購入や中古車取引業者向けの減税措置、車両購入規制の緩和などが打ち出された。家電については、洗濯機、冷蔵庫、エアコン、テレビ、厨房機器、パソコンなどの8つの品目の買い替え、省エネ・スマート家電の購入に対する補助金の支給が決まった。そのほか、乳幼児・高齢者向けサービス施設の拡充、団地のバリアフリー化、などの措置も盛り込まれた。

今後の個人消費促進効果に注目

一方、同実施方案では、補助金の規模についての記載はないものの、景気減速が鮮明となったことを踏まえれば、補助金は相応の規模となるだろう。また、中国の自動車普及率はいまだに7人に1台と、日本の2人に1台に遠く及ばない。長い目でみれば、所得水準の向上によって、普及率がさらに高まると見られることから、自動車販売の落ち込みには歯止めがかかる可能性が高い。

経済構造の転換を進め、成長のけん引役を投資から消費にシフトさせつつあるなか、消費の景気全体への影響力が高まっている。そのため、政府は潜在的な消費需要を掘り起こし、景気下支えを狙っているものと見られる。

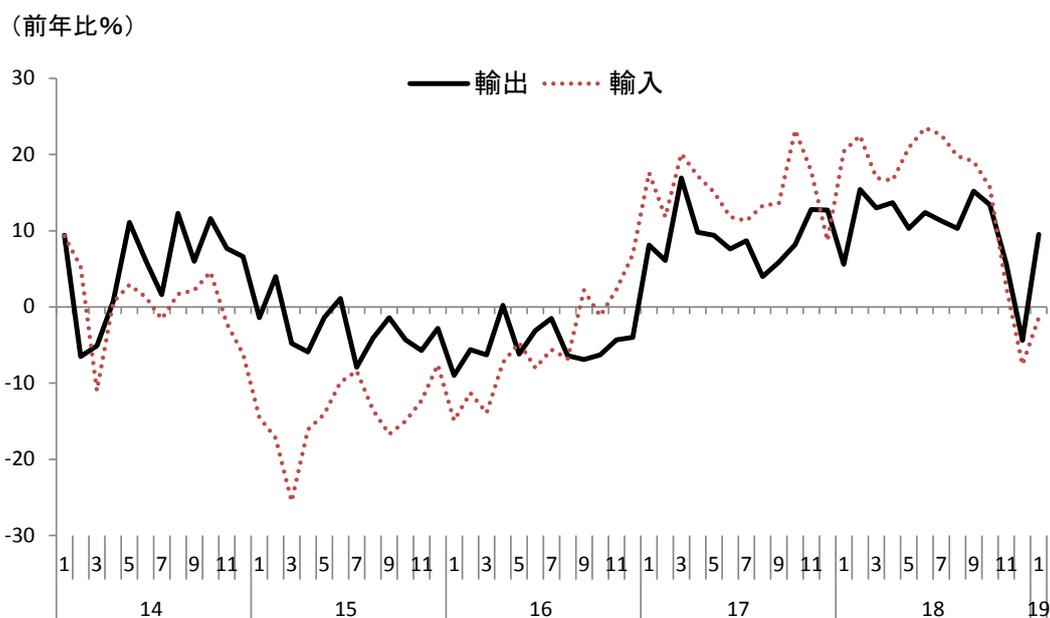
他方、消費刺激策は終了後に大きな反動減を招く可能性が高いほか、補助金支給や減税によって、財政赤字の拡大にもつながることは意識しておく必要がある。

春節要因等を受けて1月の輸出額は増加に転じた

18年末の輸出入額はいずれも減少したが、1月の輸出額は増加に転じた（図表3）。しかし、これで輸出環境が改善したわけではない。春節の時期のずれ（18年：2月16日、19年：2月5日）が1月の輸出を押し上げたと見られるからだ。また、地域・国別に見ると、米国による追加関税の影響で、米国向けが引き続き減少したものの、欧州・アセアン・日本向けが大幅に伸びたことで、1月分の輸出額の伸び率は前年比9.5%と大幅なプラスに転じた。

1月に輸出全体が増加するなかで米国向けが減少したのは、前倒し輸出の反動がすでに出ていることを示唆しており、期限の3月1日までに米中通商協議が合意できたとしても、米国向けの輸出は年前半軟調に推移する可能性が高い。

図表3 中国の輸出入額の推移



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成、(注)ドルベースで前年同月比。

米中通商協議開催と今後の予定

米中通商協議によって追加関税（25%）の見送りやすでに課されている関税の撤廃ができるかどうかは19年の中国経済の先行きを考えるうえでの重要なポイントとなる。

合意できた場合、後述のように、景気は19年4～6月期に底打ちをし、年後半にかけて消費・投資・輸出の持ち直しによって上向くことになると見込まれる。しかし、合意できず、関税引き上げが行われる場合、景気は年後半にかけてさらに悪化し、19年通年の成長率が6%を割る可能性も十分ある。

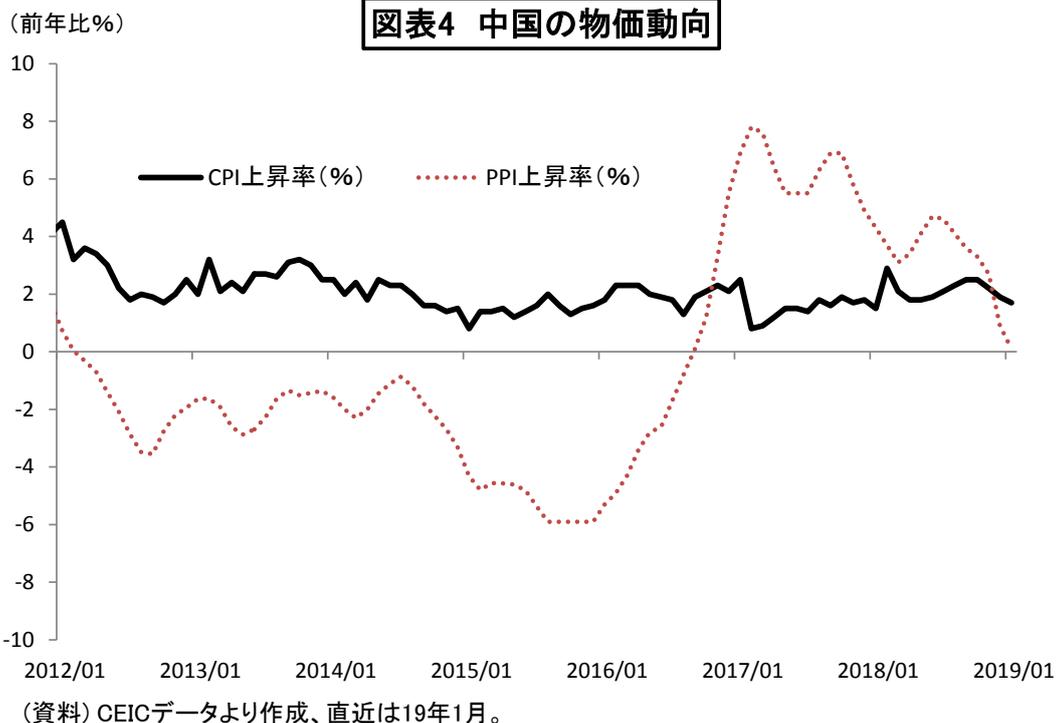
他方、再選を目指すトランプ大統領も共倒れを回避するような動きを強めており、1月30～31日、劉鶴副首相が訪米し、閣僚級協議（第5回）を行ったあと、2月11～15日、北京で次官級協議のほか、閣僚級協議も開催された（第6回）。

この第6回の協議でも両国ともにその詳細な内容を公表せず、発表されたのは新しい進展があったことと、引き続き協議することで合意したことのみである。協議終了後、習近平国家主席が訪中した米国代表者らと面会した。

また、予定された2月19～22日の協議期間を24日まで延長し、ワシントンで次官級協議のほか、閣僚級協議（第7回）が開催された。第7回の米中通商協議では、トランプ大統領が「習国家主席の特使」である劉氏と22日に面会した。

この協議では、知的財産権保護、技術移転、農産物貿易、人民元レートなどに関して進展があったことで、当初予定された3月1日の交渉期限が延長され、米国が中国からの2,000億ドル相当の輸入品を対象とした追加関税の引き上げ（10%⇒25%）を一旦見送ることになった。

米中間で関税引き上げの応酬が続けば、金融市場や企業マインドへ悪影響を及ぼすほか、实体经济にも影響が広がるとの警戒は根強いが、米中首脳会談の開催などを通じて何らかの合意がまとまると見ている。



物価上昇幅も鈍化

前述のように、内需が弱い動きとなったほか、原油や天然ガスなどの国際商品価格の下落が強まったこともあって物価上昇幅も大きく鈍化してきた（図表4）。

まず、1月の消費者物価（CPI）は前年比1.7%と、18年12月（同1.9%）から鈍化した。内訳を確認すると、春節要因で例年は食料品や観光関連サービス物価が上振れしやすいが、食料品価格（食品・酒・タバコ）は同2.0%、衣類は同1.6%と低

1～2月に開催された 地方の「两会」

19年の成長率目標の 引き下げに設定され た地方が大半

い上昇幅にとどまり、交通・通信は同▲1.3%と下落した。一方、医薬保険が2.7%、教育・文化・娯楽サービスが同2.9%と高い上昇幅を示した。

また、1月の生産者物価（PPI）も前年比0.1%と約2年半ぶりの低い伸びとなり、鈍化基調が続いている。前月比も▲0.6%と3ヶ月連続で下落するなど、物価上昇圧力はさらに後退した。

さて、国全体に関する政策は通常毎年3月上旬の全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当する）で決定されるが、同時に共産党以外の党派などからも参加する人民政治協商会議（政協）も開催される。全人代と政協は、併せて「两会」と呼ばれている。

全国「两会」が開催される前に、地方（省・直轄市・自治区）での「两会」が1～2月に開かれた。そこでは各地方の18年の経済成長の実績などを踏まえたうえで、19年の成長率目標や主な取組み課題をまとめた「政府工作報告」を公表する。

図表5に示した各地方の19年の実質GDP成長率目標を確認してみると、湖北省・海南省だけが19年の成長率目標を18年から引き上げた一方、それ以外の地方では引き下げ、もしくは据え置かれたことが見て取れる。

詳しくみると、GDP規模が最も大きな広東省、第2の江蘇省、第3の山東省などの24の地方は18年と比べ、成長率目標を引き下げた。引き下げの背景には、足元の経済下振れ圧力が強まっているほか、18年の成長率目標が達成できなかったことも挙げられる。

こうした地方の状況に加えて、リーマンショック後の4兆元規模の景気対策による副作用を教訓に、重大なリスクの防止・解消と景気対策を両立するため、全国の19年の成長率目標は18年の「6.5%前後」から「6%以上」に引き下げられると思われる。

こうした動きは19年の中国全体の成長率が小幅減速する可能性を示唆しているが、後述のように、失速を回避するため、18年末から19年2月にかけて、中国政府による財政・金融政策を通じた経済対策は強化されている。

図表5 地方別の18年の成長実績および19年の目標設定

	引き下げ/据え置き/引き上げ	19年	18年		
		実質GDP成長率 目標(%)	実質GDP成長率 目標(%)	実質GDP成長 率(%)	名目GDP額 (兆元)
全国	引き下げ(6%以上)と予想	3月公表予定	6.5%前後	6.6	90.03
1 貴州	引き下げ	9	10	9.1	1.48
2 チベット	据え置き	10	10	未発表	0.14
3 雲南	据え置き	8.5	8.5	8.9	1.79
4 重慶	引き下げ	6	8.5	6.0	2.04
5 江西	引き下げ	8~8.5	8.5	8.7	2.20
6 安徽	引き下げ	7.5~8	8以上	8.0	3.00
7 福建	引き下げ	8~8.5	8.5	8.3	3.58
8 四川	据え置き	7.5	7.5	8.0	4.07
9 湖南	引き下げ	7.5~8	8	7.8	3.64
10 陝西	引き下げ	7.5~8	8	8.3	2.44
11 浙江	引き下げ	6.5	7	7.1	5.62
12 湖北	引き上げ	7.5~8	7.5	7.8	3.94
13 河南	引き下げ	7~7.5	7.5	7.6	4.81
14 寧夏	引き下げ	6.5~7	7.5	7.0	0.37
15 新疆	引き下げ	5.5	7	6.1	1.22
16 広東	引き下げ	6~6.5	7	6.8	9.73
17 山東	引き下げ	6.5	7以上	6.4	7.65
18 広西	引き下げ	7	7~7.5	6.8	2.04
19 青海	引き下げ	6.5~7	7	7.2	0.29
20 江蘇	引き下げ	6.5以上	7以上	6.7	9.26
21 山西	引き下げ	6.3	6.5	6.7	1.68
22 海南	引き上げ	7~7.5	7	5.8	0.48
23 上海	引き下げ	6~6.5	6.5	6.6	3.27
24 北京	引き下げ	6~6.5	6.5	6.6	3.03
25 河北	据え置き	6.5	6.5	6.6	3.60
26 黒竜江	引き下げ	5以上	6以上	4.7	1.64
27 吉林	引き下げ	5~6	6	4.5	1.51
28 遼寧	引き下げ	全国目標並み	6.5	5.7	2.53
29 内モンゴル	引き下げ	6	6.5	5.3	1.73
30 天津	引き下げ	4.5	5	5.9	1.88
31 甘肅	据え置き	6	6	6.3	0.82

(資料) 国家統計局、各地方統計局、地方政府報告をもとに作成

前倒し地方債発行で 公共投資を促す

まず、地方債発行は例年1月には行われませんが、今年1月は4,180億元(約6.7兆円)の発行があった(図表6)。うち新規専項債券(主に公共投資に使われる)が1,412億元、新規一般債券が2,768億元となっている。全人代前(19年1~2月)

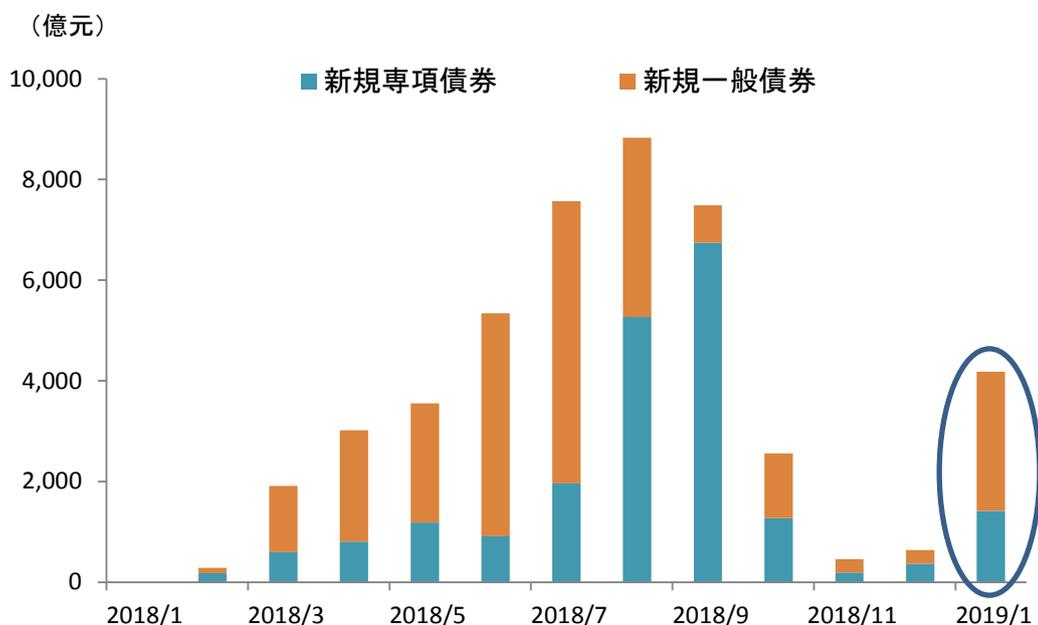
に、総額 1.39 兆元（うち専項債券 8,100 億元、18 年の専項債券発行枠は 1.35 兆元）の地方債発行が前倒しで許可され、病院、教育施設、物流、5G 関連施設、地下鉄などの都市部の交通網整備などに利用される。

さらに、2 月にも多額の地方債が発行される見込みである。これらの金融面で地方政府の財源を確保する措置は、中国当局が景気対策の強化に動き出していることを意味するが、デレバレッジ（債務削減）圧力を弱め、これまでのインフラ投資の足踏み状態が打開されるだろう。

ただし、こうした景気対策の実施により投資効率がさらに低下するなどの弊害もあり、所得格差や国有企業改革などの構造問題の解決を先送りすれば、潜在成長率が一段と低下し、そのコストが極めて大きくなることには注意が必要だ。

これらの点には配慮しているように見えるが、李克強首相が「ばらまき」をやらないと明言し、デレバレッジを進めながらも民間企業・中小企業向け融資を促進したり、地方政府の債務に対する監督強化を図りつつも地方債を早めに、かつ増発したりと、景気対策一辺倒のかつての財政政策とは様相が異なる。

図表6 1月にも地方債発行



（資料）中国財政部、Windデータより作成

1月の資金供給量が大幅に増加

こうした地方債の前倒し発行もあり、実体経済への資金供給量を示す指標である、社会融資規模は1月に大きく増加した(図

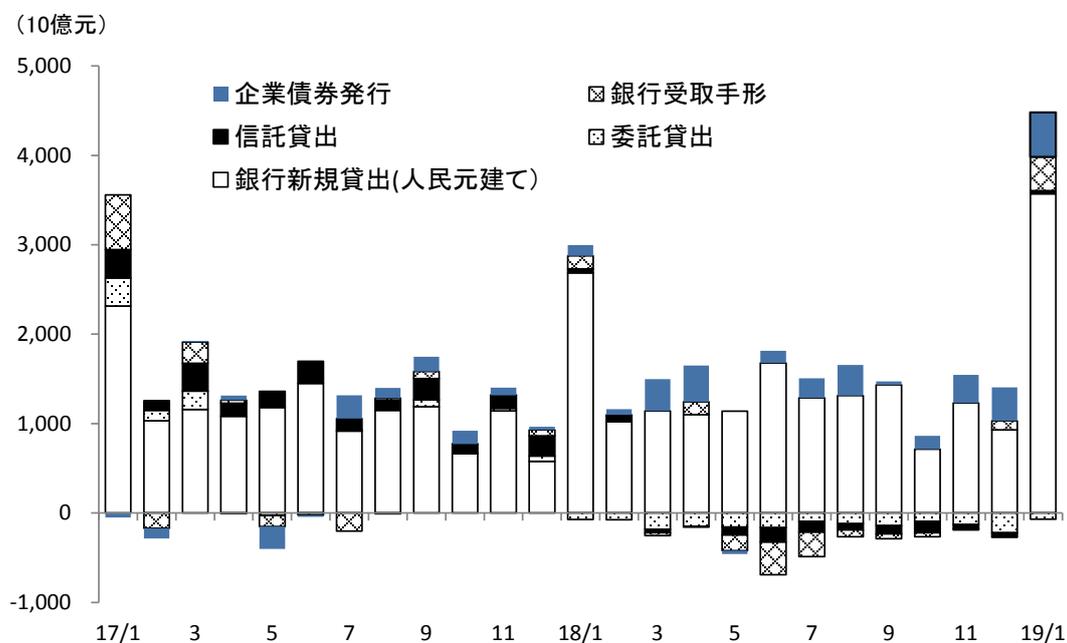
表7)。

図表7に示したように、社会融資規模には、銀行新規貸出(人民元建て、外貨建て)、いわゆるシャドーバンキングを經由した資金供給である、オフバランス融資(委託貸出、信託貸出など)、直接融資(企業債券発行、株式融資など)がある。

振り返ってみると、金融リスクの防止・解消を目的に、17年から強まった政府によるデレバレッジの取り組みでは、シャドーバンキングに対する規制が強化された結果、オフバランス融資は減少に転じた。その結果、地方政府、中小企業、民営企業の資金繰りが悪化し、インフラ投資の失速や企業経営環境の悪化(倒産増加)など、下振れ圧力が増大してきた。

これに加えて、米中通商協議の不確実性もあって、18年後半から、デレバレッジへの取り組みを緩和する方向にシフトした。また、預金準備率の引き下げや企業向け融資の強化など、矢継ぎ早に打ち出された資金供給の拡大措置により、1月の社会融資規模は大幅に増加した。額は少ないが、信託貸出も増加に転じており、緩和気味な金融政策が一段と強まっていると見られる。

図表7 社会融資規模(フローの増減額)の内訳(主要項目)



(資料) 中国人民銀行、CEICデータより作成

19年は前低後高の成長か

最後に、これまでの内容を踏まえながら、19年の中国経済を改めて展望してみよう。

足元では、製造業を取り巻く環境の悪化に加えて、消費、物価のいずれも低下傾向が鮮明になっており、しばらく景気減速が続く可能性がある。

しかし、19年の経済運営方針を決める中央経済工作会議（18年12月開催）では、構造改革の深化よりも成長下支えに重点が置かれ、拡張的な財政政策と穏健な金融政策を継続することが示された。

これを受けて、年明けには金融機関全体を対象にした預金準備率の引き下げや、公開市場操作による大規模な資金供給の再開など、緩和気味な金融政策の強化が行われていると見られる。

財政政策についても、減税、地方債の前倒し発行が決まったほか、財政赤字（対GDP比率）も拡大が予想されるなど、拡張的な財政政策を進めている。

このように、政府が18年末以降、財政・金融政策による経済安定化を図る姿勢を鮮明にし、様々な投資と消費の刺激策を発表してきた。年後半には、これらの景気対策の効果が顕在化すると見られ、インフラ整備向けの投資の改善につながるほか、消費についても個人所得税の減税や消費刺激策をから、2019年は前低後高の成長となろう。

当局による経済対策の効果が今後期待されるほか、米中通商協議にも一定の進展があると見込まれ、19年通年では6.5%の成長は達成可能と予測する。

引き続き、米中通商協議の結果に加え、3月5日に開催予定の全人代に注目が集まるだろう。特に、市場経済化や構造改革の深化をいかに進めるか、成長率目標を引き下げるかなど、全人代で示される経済政策の具体的内容や方向性に注目したい。

(19. 2. 25 現在)