

減速に歯止めがかかった中国経済

～4～6 月期は持ち直しの見通し～

王 雷軒

要旨

鈍化が見込まれていた 2019 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.4%と、18 年 10～12 月期から横ばいだったことから、これまでの経済対策等の効果が出始めていると見られ、成長率の減速にひとまず歯止めがかかったと思われる。

先行きについては、経済対策等の効果が本格的に拡大することが期待され、4～6 月期には成長率が持ち直す可能性が高い。

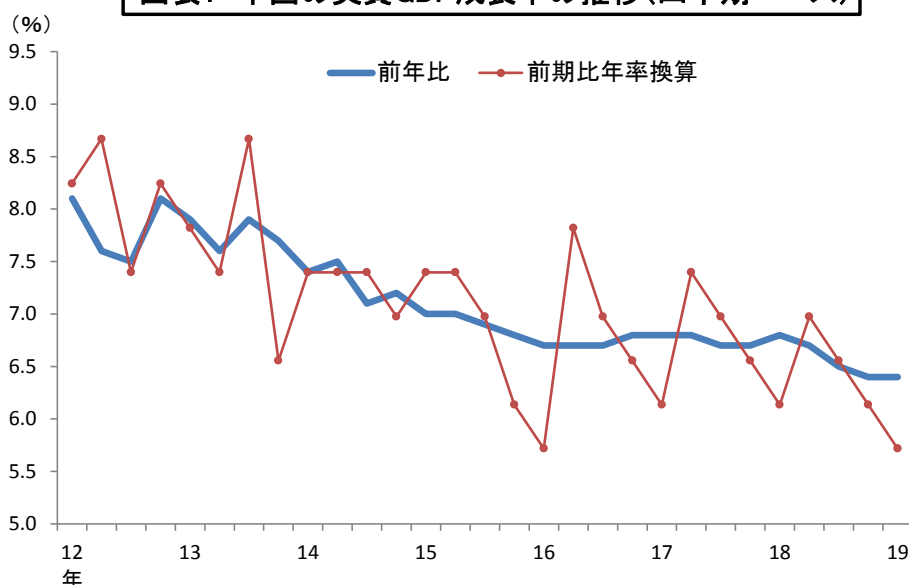
減速に歯止め

2018 年秋以降、中国経済の減速が世界経済全体のリスクとして意識されてきたが、中国政府はさらなる減速を食い止めるために、金融緩和や消費刺激策などの経済対策を打ち出してきた。

足元では、こうした経済対策等の効果が現れ始めていると見られ、減速には歯止めがかかったと思われる（図表 1）。実際、19 年 1～3 月期の成長率は 6.4%と 18 年 10～12 月期から横ばいだった。

ただし、前期比の年率換算では、1～3 月期の成長率は 5.7%と 3 四半期連続で減速した。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移(四半期ベース)

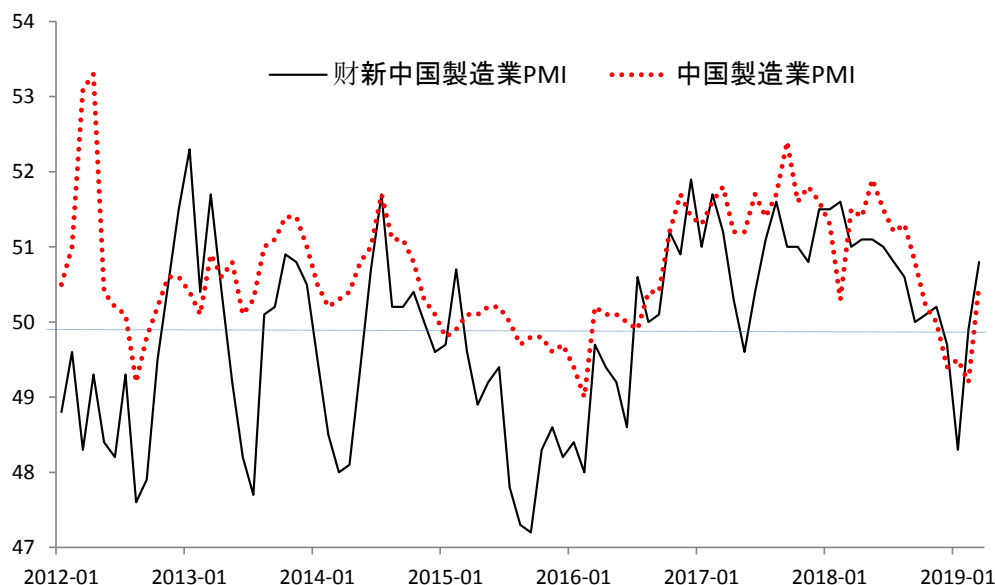


(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

3月の製造業PMIは改善

3月分の経済指標からは景況感改善の兆しが出ている。国家統計局と財新（中国メディア）がそれぞれ発表した3月の製造業PMIは50.5、50.8と、4ヶ月ぶりに景況感の分岐点となる50を上回った（図表2）。また、3月の鉱工業生産も前年比8.5%と14年7月以来の高い伸びとなった。

図表2 中国製造業PMI・財新中国製造業PMIの推移



（資料）中国国家統計局、Windデータより作成、直近は19年3月。

3月分の輸出額は大きく上振れたが、1～3月期の伸び率は1%

3月の輸出額も前年比14.1%と予想より増加した（図表3）。しかし、必ずしも輸出環境が好転したわけではないと考えられる。とくに春節の時期のずれ（18年：2月16日、19年：2月5日）が1月、3月の輸出を押し上げたと思われるからだ。実際、1～3月期の輸出の伸び率は前年比1%に留まっている。また、3月の輸入額も前年比▲7.3%と4ヶ月連続の減少となった。

輸出の先行きについては、世界経済の減速懸念が高まるなか、米中通商協議をめぐる不確実性もあり、米国向けの輸出は軟調に推移する可能性が高く、輸出全体の低調さは続くと思われる。

米中通商合意は近いと見られるも、一時休戦にすぎない

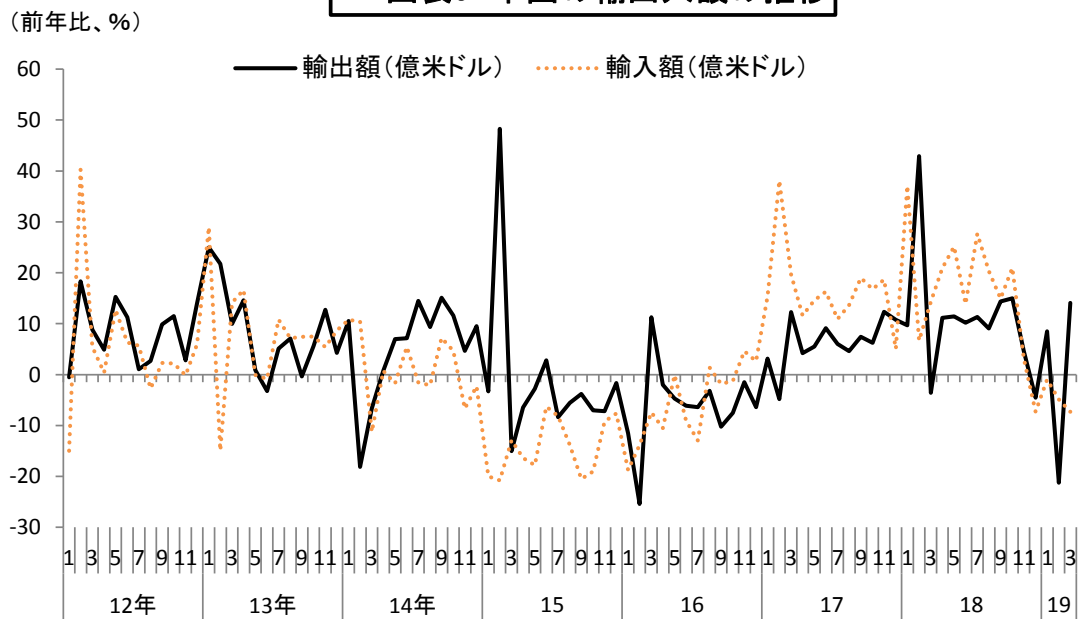
こうしたなか、3月28～29日（北京）、4月3～5日（ワシントン）に米中通商協議が行われた。今回も協議終了後、詳細は公表されていないため、どのような進展があったかを判断するのは難しい。例えば、クドロー国家経済会議（NEC）委員長は「通商交渉は順調に進んでいる」と述べた一方で、「最終合

意に至るには時間がかかる」とも発言している。

一方、報道によれば、貿易不均衡の是正、農業分野の市場開放、サービス業の市場開放、知的財産権の保護、技術移転の強要の禁止、非関税障壁の是正という6つの協議項目については、合意が出来たものの、実施メカニズム（合意内容を遵守するための枠組み）については、電話会談等を通じて協議が行われている模様だ。また、4月29日週（北京）、5月6日週（ワシントン）に閣僚級協議が行われる予定である。

最終的な行方については、米国の「ちやぶ台返し」が繰り返し行われた経緯から不確実性があるものの、合意が近いと見られる。日程は不明だが、最終的な合意はトランプ米大統領と習国家主席による首脳会談でなされるのであろう。ただし、合意はあくまでも一時「休戦」であり、この種の「協議」は今後しばらく続くものと思われる。

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)金額はドルベース。

個人消費は依然弱い が、刺激策等による持ち直しの動きも

一方、内需（投資＋消費）に目を転じてみると、持ち直しの兆しが見られる。まず、個人消費について見てみると、3月の小売売上総額は前年比8.7%と1～2月（同8.2%）から伸び率がやや高まった（図表4）。このうち、ネット販売を通じた小売売上総額は二桁を上回る伸びが続いた。自動車販売台数は同▲5.1%と9ヶ月連続で前年割れとなったものの、マイナス幅が

縮小した。

先行きについては、個人所得税の減税効果や消費刺激策の実施により改善の流れが続くと見込まれる。ただし、賃上げペースが鈍化しているなか、住宅ローンなど家計の債務負担は依然として重く、大幅な回復は期待しにくい。

図表4 最近の消費動向



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成

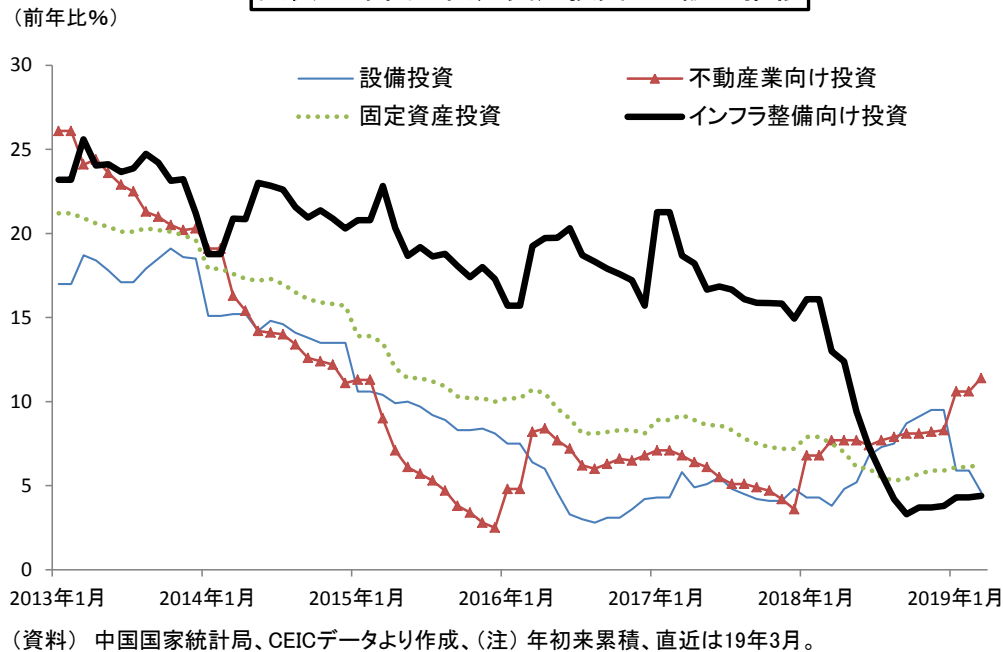
固定資産投資は低空飛行続くもやや上向く

投資については、3月の固定資産投資は前年比6.3%と18年12月(同5.9%)から伸び率がやや高まったが、低空飛行の状況は変わらない(図表5)。

内訳を確認すると、設備投資は鈍化したものの、不動産業向け投資は底堅く推移した。加えて、地方政府および国有企業が抱える過剰な債務の削減によって18年には急ブレーキがかかったインフラ整備向け投資にもようやく底入れの兆しが出始めている。

先行きについては、3月の全人代で大規模な企業減税や地方債発行枠の拡大などが決まったほか、地方政府および国有企業のみならず、社債発行支援や借換金利の優遇などを通じて民間企業、とりわけ中小企業への支援を強化していることもあり、固定資産投資全体の持ち直しの動きが強まってくる可能性は高い。

図表5 中国の固定資産投資と内訳の推移



人口 100～300 万人の 都市でも統一戸籍を 進める方針を決定

住宅開発投資などの先行きを展望するにあたり、重要と思われる人口 100～300 万人の都市でも統一戸籍を進める方針が示されたので、その内容を簡潔に紹介してみよう。

発改委（行政部門）が 4 月 8 日に公表した「2019 年新型都市化推進にかかる重要な取り組み事項」（2019 年新型城鎮化建設重点任务）で、人口 100～300 万人の都市については、出稼ぎ労働者や新卒者を含む外部からの非農業戸籍希望者を対象に戸籍取得の制限を撤廃する。また、多くの省都を含む人口 300～500 万人の都市については、取得制限を段階的に緩和するなどの方針が示された。

周知の通り、農村出身者は戸籍上、農村戸籍者となるが、都市部において農村戸籍者は非農業戸籍者（都市戸籍者）と同様には扱われず、教育面や雇用面などで差別的な取扱いがされてきた。これを改めるべく、戸籍制度の改革を行っている。

14 年の共産党中央都市化工作会议では「戸籍制度改革をより一層推進することに関する指導意見」が公表され、従来の戸籍区分を廃止して、住民戸籍に統一し、各都市が発行・管理する居住証に基づく住民管理に転換する方針が示された。

この指導意見に基づいて、地方政府は統一戸籍の導入を進めている。「国家新型城鎮化計画（2014～20 年）」では 20 年までに、常住人口ベースでの都市化率（都市人口数/全人口数）

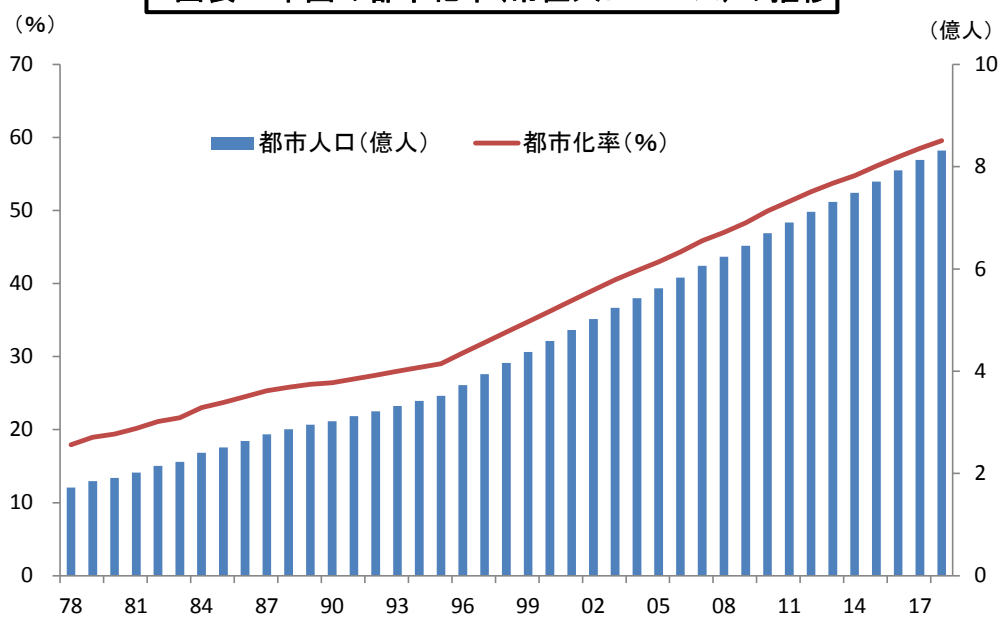
を 60%前後、戸籍ベースでの都市化率を 45%前後とする目標を達成すると掲げている。

しかし、統一戸籍の取得要件は各都市の受け入れ余力に応じた各都市での方針に任せられている。年齢制限、社会保険料の納付期間を求められるなど厳格な要件が定められていた。実際には、上海、北京、広州、深圳などの大都市では、戸籍転換を厳しく制限しており、定住が未だにコントロールされている。

国家統計局によると、18 年の戸籍ベースでの都市化率は 43.4%、常住人口ベースでの都市化率は 59.6%、つまり、16.2%の人口（約 2 億人）は非農業戸籍をもたずに、都市で暮らしていることが分かる（図表 7）。

これまでも、小都市（人口 100 万人未満）では戸籍転換の制限を完全に撤廃するなど、14 年以降の戸籍統一がある程度進んでいるものの、目標達成（45%）にはさらなる努力が必要である。今後、統一戸籍の導入の動きが強まると見られ、都市部の住宅需要を押し上げる可能性もあり、その動向に注目したい。

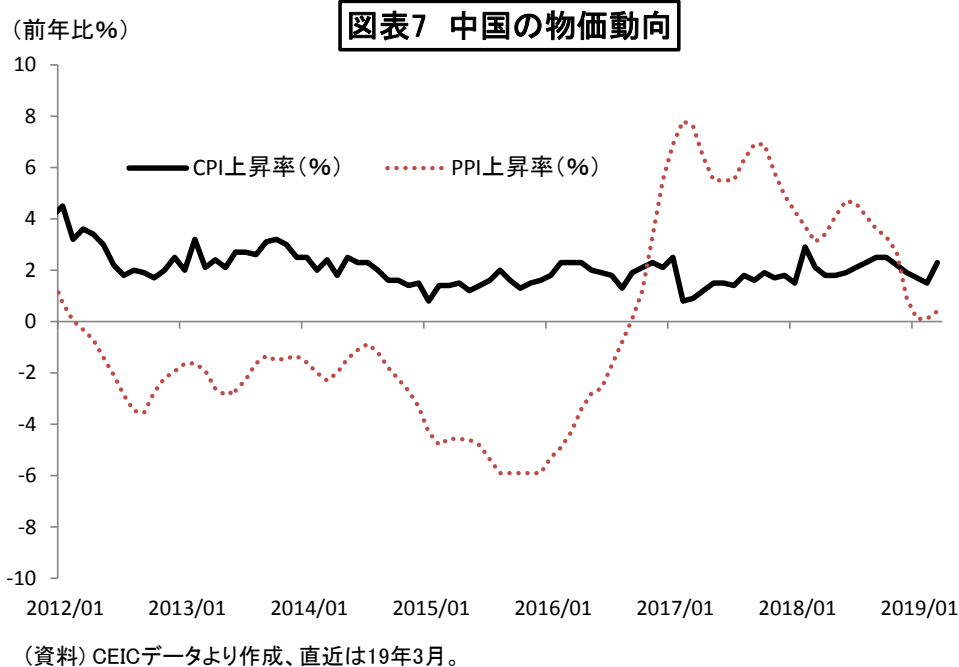
図表6 中国の都市化率(常住人口ベース)の推移



(資料)中国国家统计局、CEICデータより作成

3 月の物価は上昇率を高めた

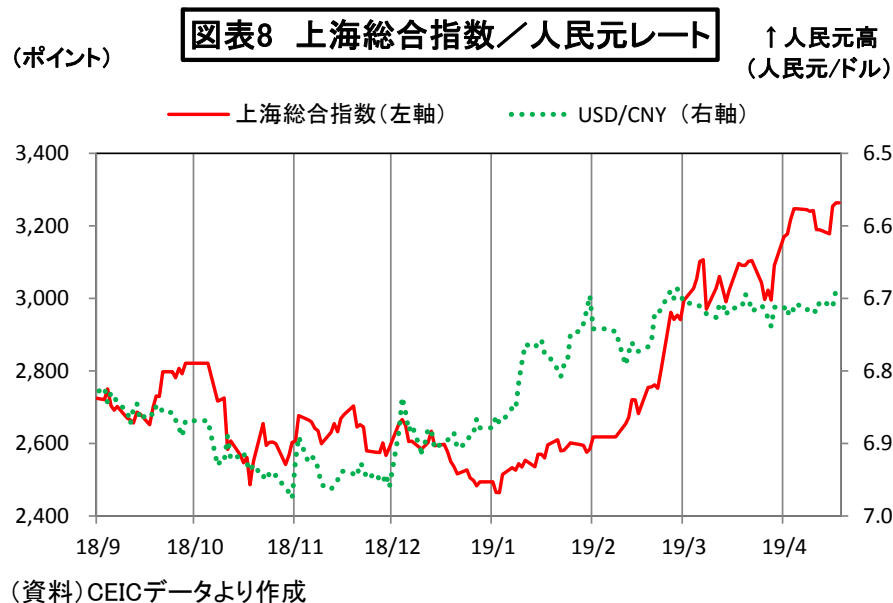
3 月の消費者物価指数 (CPI) は前年比 2.3%と 2 月 (1.5%) から上昇率を高めた (図表 6)。この背景には、アフリカ豚コレラの発生で需給がひっ迫したことや天候不順による野菜価格の急騰を受けて食品価格が 4.1%上昇したことが挙げられる。また、3 月の生産者物価指数も上昇率がやや拡大した。



市場センチメントは大きく改善

前述のように、経済対策等の効果、米中通商協議の進展への期待に加えて、IMF が発表した世界経済見通しでも、19 年の中国経済成長率が 6.2%から 6.3%に上方修正が行われたことを背景に、株価高・人民元高基調は続いている。上海総合指数は 3,000 ポイント台で底堅く推移した (図表 8)。

株式市場には過熱感があるものの、米中通商協議で合意が出来れば、回復傾向を一段と強めると思われ、株価上昇の資産効果は個人消費を多少押し上げるだろう。



4～6 月期には持ち直す可能性は高い

足元の経済指標から政府の大規模な経済対策の効果が始めていると見られ、減速にひとまず歯止めがかかったと思われる。先行きについては、この効果が本格的に拡大すると期待され、4～6 月期には成長率が持ち直す可能性は高い。

引き続き、経済対策の動向や効果に加えて、米中通商協議の結果などに注目したい。

(19. 4. 18 現在)