

米中摩擦の影響で生産・投資の鈍化が見られた中国

～他方、輸出・消費は比較的堅調～

王 雷軒

要旨

5月の経済指標はまだら模様。生産・投資は米中摩擦の影響などを受けて鈍化した。一方、輸出は比較的堅調さを維持したほか、消費（小売）もこれまでの刺激策で持ち直しの兆しが出ている。引き続き、米中首脳会談や追加経済対策に注目したい。

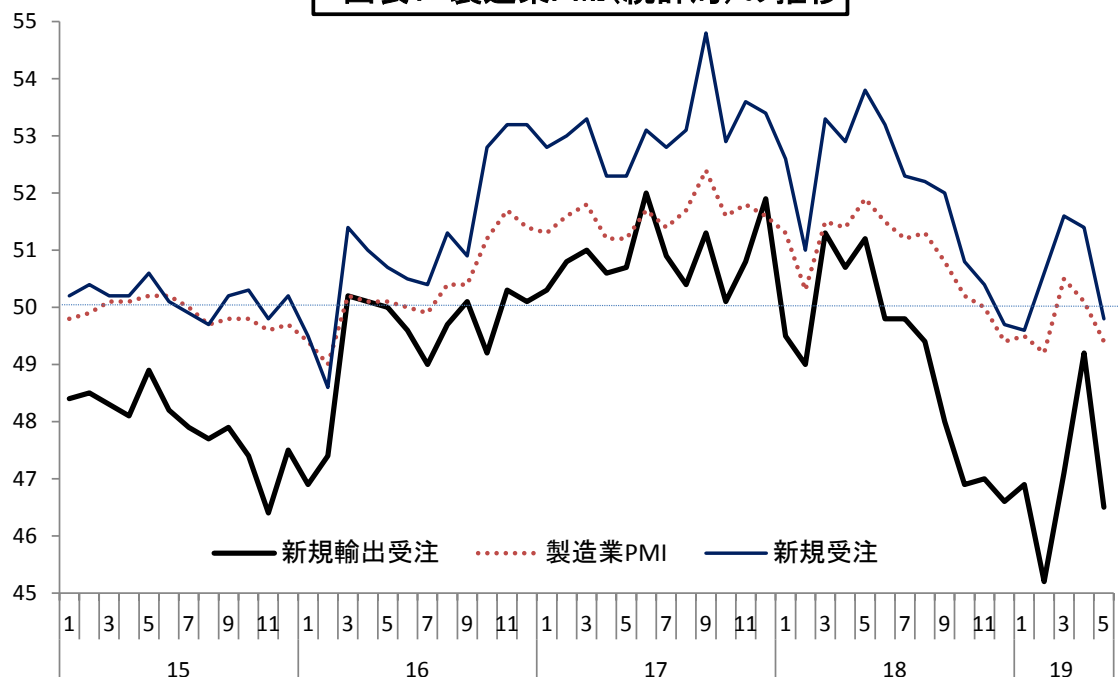
米中摩擦の再燃で生産・投資へ悪影響

2018年秋以降、中国政府は景気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。

こうした経済対策の効果が現れ始めていると見られたほか、米中摩擦への警戒感が一時的に緩和したこともあり、19年1～3月期の成長率は18年10～12月期から変わらず、前年比6.4%と、ひとまず減速には歯止めがかかったとの見方が広がった。

しかし、楽観ムードが漂っていた米中摩擦が5月に入ってから再び激化する様相を呈してきたことで、企業の生産活動や製造業の設備投資に悪影響を与えつつある。

図表1 製造業PMI(統計局)の推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成 (注) 直近は19年5月。

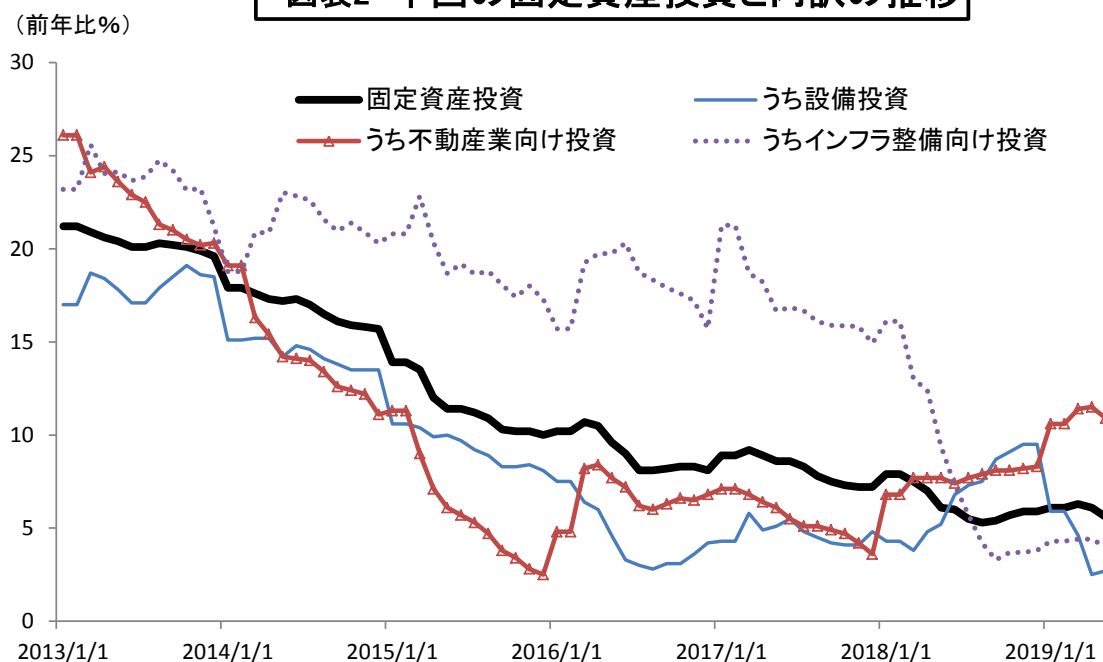
製造業の景況感は悪化

実際に、製造業の景況感は再び悪化している。国家統計局が発表した5月の製造業PMIは49.4と景況感の分岐点となる50を再び下回った(図表1)。また、鉱工業生産も前年比5.0%と17年ぶりの低い伸びとなった。

輸出を取り巻く環境の不透明性に加え、投資の弱さもあり、当面は生産に下押し圧力がかかりやすい状況が見込まれる。

製造業PMIのサブ指数を確認すると、新規輸出受注の落ち込みが目立っており、5月分の輸出は残り3,000億ドルの中国製品に追加関税が課される前の駆け込み輸出が見られたために増加したものの、先行きについては決して楽観視できないことを物語っている。

図表2 中国の固定資産投資と内訳の推移



(資料) 中国国家统计局 (注) 年初来累積、直近は19年5月。

固定資産投資も低空飛行続く

投資についても、1~5月期の固定資産投資は前年比5.6%と低空飛行の状況は変わらない(図表2)。

内訳を確認すると、不動産向け投資は底堅く推移したものの、伸び率は頭打ち気味である。また、設備投資も持ち直しの兆しを見せているものの、低調であることに変わりはない。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年に急ブレーキがかかったインフラ整備向け投資も弱い動きが続いている。

先行きについては、過剰な生産能力の削減を進めるなかで、

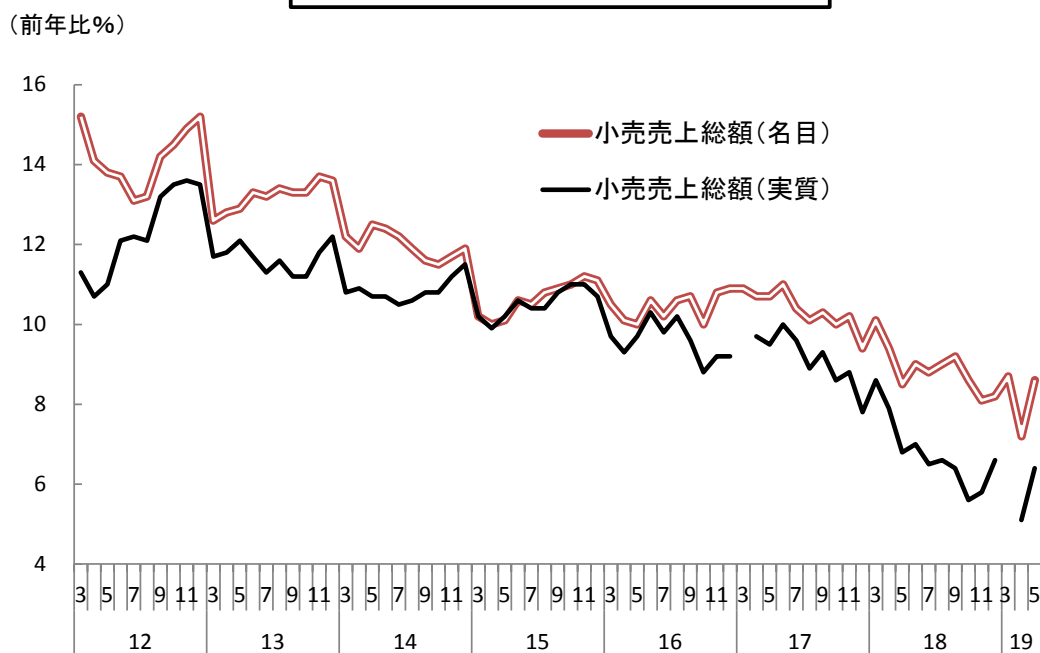
個人消費は刺激策による持ち直しの兆し

米中摩擦の先行きに悲観的な見方もあり、設備投資が低調な状態は続くだろう。一方、地方債の発行要件が緩和されたことを受けてインフラ整備向け投資が改善すると見込まれるほか、国有企業による投資が固定資産投資を一定程度下支えすることとなる。

一方、消費については、持ち直しの兆しが見られる。5月の小売売上総額は名目で前年比8.6%、実質で同6.4%と4月（名目7.2%、実質5.1%）から伸び率が高まった（図表3）。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。自動車販売台数は前年割れ状態が続いたものの、販売額ベースでは前年比2.1%と増加したことが小売売上総額の持ち直しに一定程度寄与したと考えられる。

先行きについては、国家发展改革委員会（中央省庁）が6月3日に公表した自動車・家電などの買い替え需要を喚起する計画で、地方政府に自動車購入規制を撤廃するような内容が盛り込まれたほか、新エネルギー車への需要もあり、一定程度の販売促進効果が期待できることから、小売売上総額の持ち直しが継続するだろう。ただし、住宅ローンなど家計の債務負担は依然として重く、大幅な回復は難しい。

図表3 中国の小売売上総額の推移



（資料）中国国家统计局、CEICデータより作成

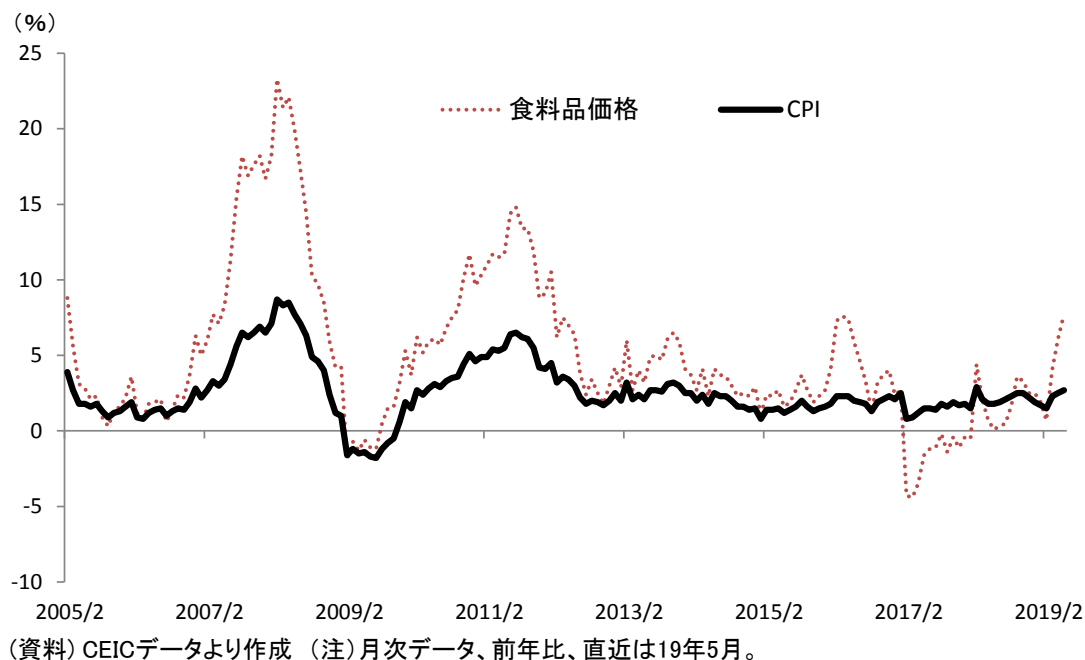
（注）17年・19年は3月分の実質ベースの伸び率が発表されず。

食料品価格の高騰で5月の消費者物価上昇率は加速

5月の消費者物価指数（CPI）は前年比2.7%と3ヶ月連続で加速、18年2月以来15ヶ月ぶりの高い伸びとなった（図表4）。この背景には、アフリカ豚コレラの発生で豚肉需給がひっ迫したことや、天気不順などによる野菜・果物価格の急騰を受けて食料品価格が同7.7%上昇したことが挙げられる。

ただし、食料品を除いたコアCPIは1.6%と鈍化基調にあるほか、前月比では総合CPIは0.0%と4月から鈍化した。今後は、夏野菜の供給増加、豚肉需要の減少が予想されるため、食料品価格は沈静化すると思われる。

図表4 消費者物価上昇率の推移



米中摩擦と追加経済対策に注目

このように、小売はやや持ち直したものの、生産や投資は鈍化した。投資や生産の鈍化の背景には米中摩擦の再燃やそれに対して既存の経済対策では不十分なことが挙げられる。

6月末に開催されるG20サミットに合わせて米中首脳会談が行われる予定であるが、ここで緊張緩和に向けた合意を取り付けることができるかに注目が集まる。

また、今後、成長下支えするための追加経済対策、具体的には預金準備率の更なる引き下げや、財政出動の拡大が行われることが想定されるが、その動きにも注目したい。

(19.6.19現在)