

下押し圧力が一段と強まる中国経済

～年末にかけて期待される追加経済対策の効果～

王 雷軒

要旨

2019 年 4～6 月期の中国経済は再び減速したが、その後も減速には歯止めがかからず、むしろ下押し圧力が一段と強まっていると見られる。これに対して、政府は預金準備率と貸出基礎金利（LPR）を引き下げたほか、地方債の発行とその調達資金の利用を加速させた。これらの経済対策によって、年末にかけては下押し圧力が幾分和らぐだろう。

引き続き米中通商協議に注目

9 月 1 日、米国は対中国追加関税第 4 弾の先行実施分として約 1,100 億ドル相当の中国製品に 15%の追加関税を課した。これに対して、中国は 750 億ドル相当の米国製品の一部に 5%、10%の追加関税を課した。

また、米国は、第 1～3 弾の合計 2,500 億ドル相当の中国製品に課した 25%の追加関税率を 30%に引き上げる予定である。さらに、12 月 15 日には、米国は第 4 弾の残りの部分の税率引上げが行われる予定である。

他方で、米中双方の歩み寄りの動きも見られた。9 月 11 日、米トランプ大統領は 10 月初めに予定される第 13 回閣僚級通商会議（ワシントンで）に配慮したのか、当初 10 月 1 日から予定されていた第 1～3 弾の追加関税率の引き上げ時期を 10 月 15 日まで延期した。これを受けて、同 13 日、中国も一定数量の米国の大豆や豚肉など農産物を追加関税の対象から除外した。

ただ、9 月 19 日、米中の次官級通商協議がワシントンで行われたが、トランプ大統領は合意できない問題を棚上げにする暫定合意より完全な合意を望んでいると報じられ、現実的な落としどころがまだ見出されていないと思われる。

そのため、10 月初めに開催される予定の閣僚級通商協議も決して楽観視できず、不透明感の高い状況が今後とも続く覚悟すべきである。

輸出はマイナスに転じ、輸入は減少続く

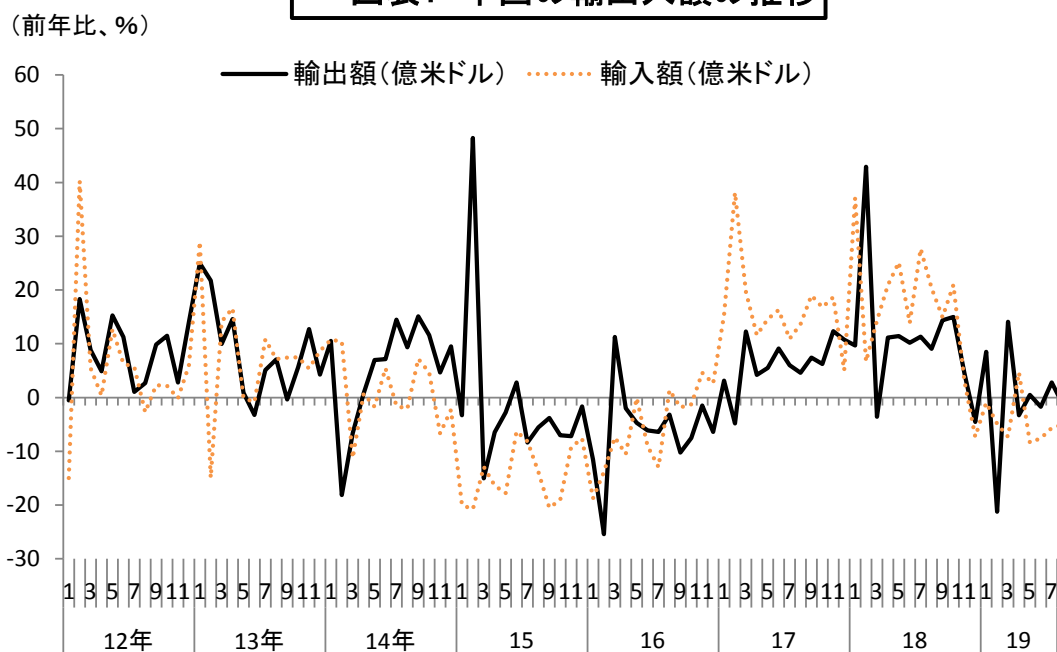
こうしたなか、8 月の輸出額（米ドルベース）は前年比▲1.2%と 7 月（同 2.8%）から再びマイナスに転じた（図表 1）。地域別に輸出の動向をみると、アセアン向けは堅調に推移したも

の、米国向けは引き続き大きく減少した。

また、輸入は同▲5.0%と7月（同▲5.6%）から減少幅が縮小したものの、前年割れの状況が続いている。地域別に輸入の動向を確認すると、アセアンからの輸入は同7.6%と7月から加速したものの、米国からの輸入は前年比▲22.3%と7月（同▲19.1%）から減少幅が拡大した。

先行きについても、世界経済の鈍化に加えて米中通商協議をめぐる不確実性もあり、輸出全体の低調さは続くと思われる。ただ、米国の追加関税第4弾の発動を見据えた駆け込みが生じる可能性もあり、年末にかけては大きな落ち込みは回避されるだろう。

図表1 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。

投資は小幅鈍化

また、内需（投資＋消費）も、8月は小幅ながら鈍化した。まず、投資については、1～8月期の固定資産投資は前年比5.5%と1～7月期（同5.7%）から小幅鈍化した（図表2）。このうち、不動産業向け投資は7月から横ばい、設備投資は鈍化した。さらに、インフラ整備向け投資は前年比4.2%と7月（同3.8%）から加速したが、弱い動きが続いた。

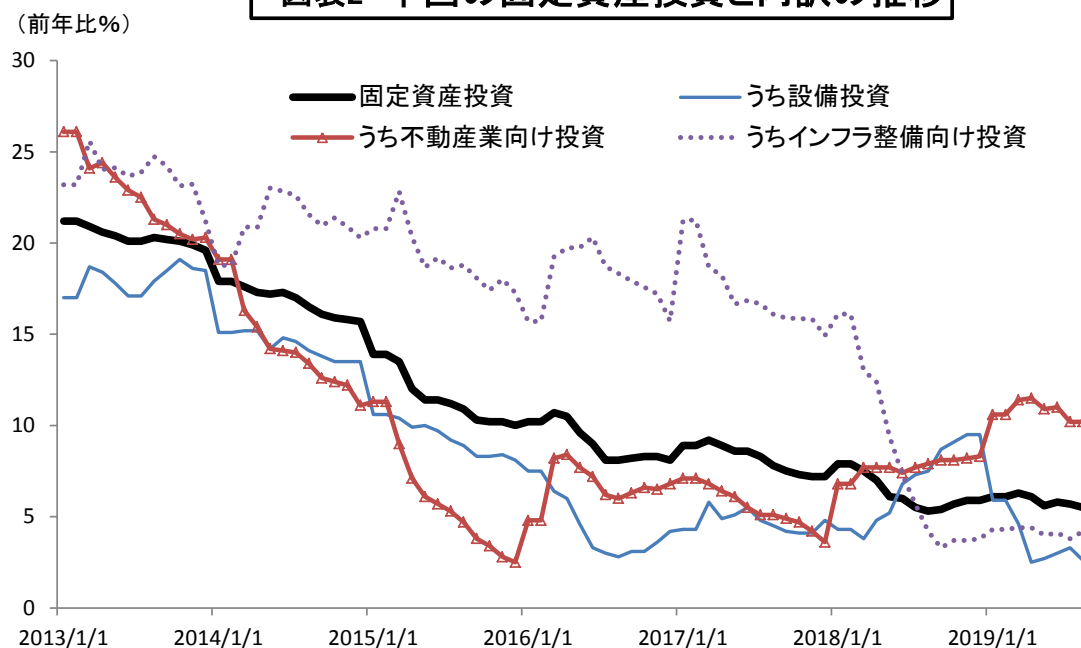
インフラ整備向け投資について、国家統計局報道官（付氏）は9月16日の記者会見で国の支援策強化がある一方、大規模な減

税・行政費用引き下げにより、地方政府の歳入に一定の影響があり、インフラ整備向け投資にも影響が出たとした。

しかしながら、地方債の発行とその調達資金の利用加速によりインフラ設備投資は持ち直しの動きが見られたほか、一人当たりのインフラストックは先進国の 20～30%と低水準であることから、民生、地域発展において潜在的なインフラ需要があるとの見解を示した。

これらを踏まえると、先行きについては、米中摩擦に対する悲観的な見方から、設備投資の低調な状態は続くと思われるものの、インフラ整備向け投資が加速すると見込まれるほか、国有企業による投資も固定資産投資を一定程度下支えすることとなる。

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、CEICデータより作成、(注)年初来累積、直近は19年8月。

個人消費も小幅鈍化

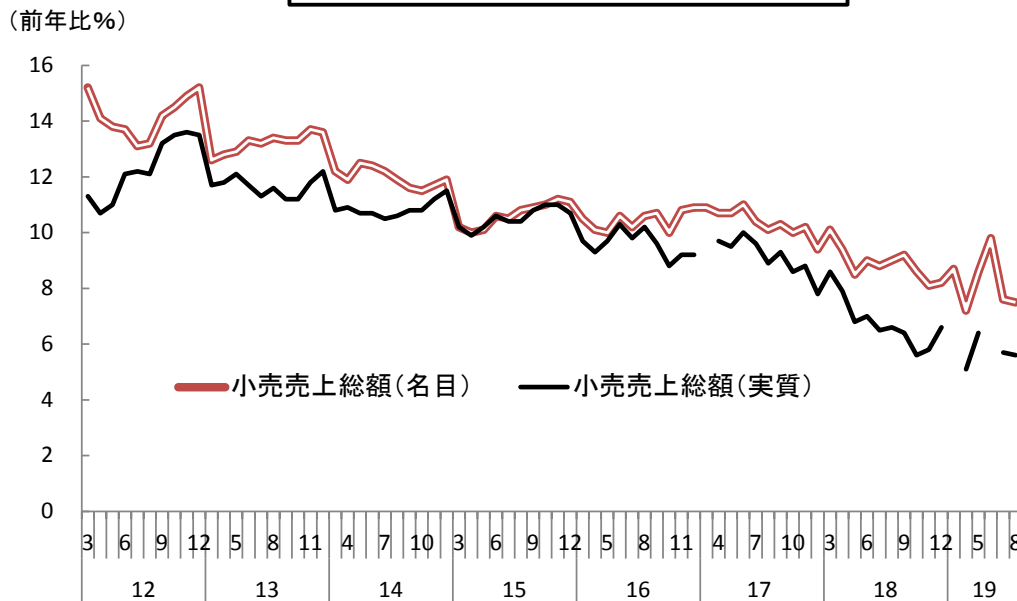
消費についても、8月の小売売上総額は前年比 7.5%と 7月(同 7.6%)から伸び率が鈍化した(図表 3)。物価変動を除いた実質ベースでも、前年比 5.6%と 7月(同 5.7%)から鈍化した。このうち、ネット販売を通じた小売売上総額は二桁の伸びが続いたものの、自動車販売額が前年比▲0.5%と減少したことが全体の伸びを押し下げたと考えられる。

7月1日からの一部地域での新しい排気ガス基準施行を前に在庫処分(値引き販売)が行われたほか、新エネルギー車購入

に対する補助金引き下げを控えた駆け込み需要もあり、6月の自動車販売は大きく伸びたが、7月以降その反動が出ている。

先行きについては、家電などの買い替え需要刺激策の効果が期待されるが、住宅ローンなど家計の債務負担は依然として重く、低調な状態が続く可能性が高い。

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、6月分の実質ベースの伸び率が発表されず。

地方債の発行とその 調達資金の利用は加速

前述のとおり、8月の経済指標は総じて弱く、下押し圧力が高まっていると見られる。こうしたなか、9月4日に開催された国务院常务会议で、雇用・金融・貿易・外資・投資・予期（予想、マインド）という6つの安定を強化するために、地方債の発行とその調達資金の利用を加速する方針を確定した。

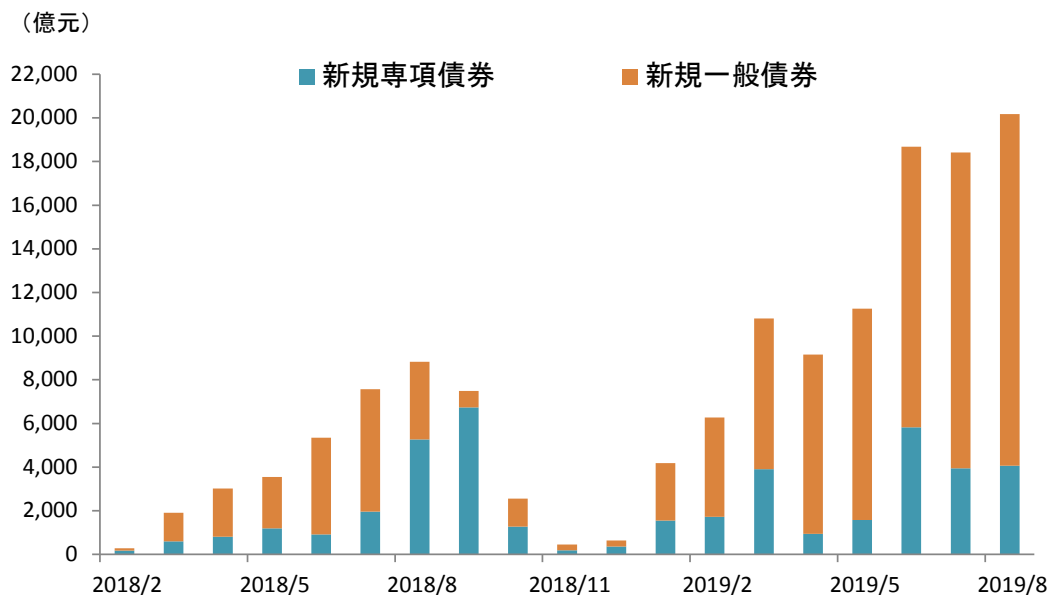
その内容として、19年の発行額は9月末までに発行を完了し、10月末までにプロジェクトに充当すること、20年の新規発行額を前倒しで発行して、20年入り直後からの資金を確保することが示されている。

なお、新規専項債券は、鉄道、地下鉄、駐車場など交通インフラの整備、送電網、天然ガスのパイプラインと貯蔵施設などエネルギー事業、水利、汚水処理、ゴミ処理など環境事業、職業教育、託児、医療、介護など民生サービス、コールドチェーン物流施設、水、電気、熱など都市インフラと産業園區（産業

クラスター) インフラに使用される。

実際、6～8月の地方債の発行実績を確認しても、大きく伸びたことが見て取れる（図表4）。

図表4 地方債の発行額の推移



(資料) 中国財政部、CEICデータより作成、直近値は19年8月。

預金準備率とLPRの引き下げ

また、中国人民銀行（中央銀行、PBOC）は9月6日に、9月16日から市中銀行の預金準備率を0.5%引き下げると発表した。これにより、市中金融機関と大手金融機関の預金準備率はそれぞれ10.5%、13%となった（図表5）。

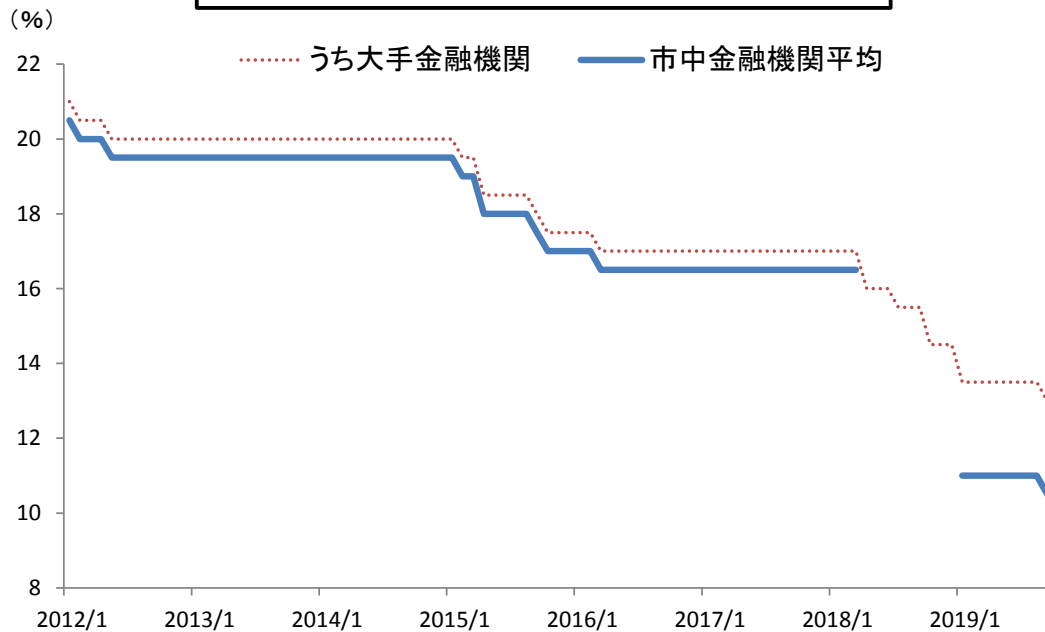
これに加えて、省行政区画で営業を行う都市商業銀行を対象に対して、預金準備率は10月15日と11月15日にさらにそれぞれ0.5%、合計1.0%引き下げられることも決まっている。

PBOCの記者会見の内容によると、今回の預金準備率引き下げを受けて、金融機関が資金を貸出等に振り向けることが可能となる規模は約9,000億元で、うち9月16日分が約8,000億元、それ以外が約1,000億元となる。

さらに、9月20日に公表したローンプライムレート（LPR）は4.20%と、8月20日に公表した4.25%から引き下げられた。LPRの下げ幅は比較的小幅であったことから、今のところ、景気下支え効果は限定的である。景気押し上げのためには、企業の借入金利をさらに低下させる必要があり、今後もこういった「利下げ」が行われる見込みである。

一方、不動産価格の上昇や食品価格の急上昇に懸念があるなか、PBOCは声明において「今回の措置は金融緩和策の大幅な強化ではなく、穏健な金融政策に変化はない」と強調した。

図表5 中国の市中銀行の預金準備率の推移



(資料) 中国人民銀行、CEICデータより作成 (注) 月次データ、直近は19年9月。

(注) 18年4～12月の市中金融機関平均は未発表。

年末にかけて下押し 圧力は緩和か

このように、足元の経済下押し圧力が強まっており、政府の経済対策への取り組みは本格化しつつある。これらの経済対策によって、年末にかけては下押し圧力が幾分和らぐだろう。

さらに、こうした追加経済対策の効果が不十分であれば、さらなる金融緩和、財政出動の拡大を行うことが想定される。

(19. 9. 24 現在)