

## 情勢判断

### 中国経済金融

## 減速が続く中国経済

### ～年末にかけては小幅持ち直す見通し～

王 雷軒

#### 要旨

2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年比6.0%と、4～6月期（同6.2%）から減速した。今後はこれまでの経済対策の効果が顕在化することが想定され、小幅持ち直すと予測する。引き続き、米中通商協議や経済対策効果に注目したい。

#### 引き続き米中通商協議に注目

10月10日、11日にワシントンで行われた米中通商協議で第1段階となる部分合意に達したことが報じられている。その詳細は明らかにされていないが、①中国が向こう2年以内で年間400～500億ドル規模の米農産物を購入すること、②技術移転の強制と知的財産権の保護の是正に向けた措置、③金融サービス分野の市場開放、④人民元相場の透明性向上、市場化、などの内容が含まれると見られる。

今後3～5週間以内で合意文書を作成したうえで、11月中旬にチリで行われるAPEC（アジア太平洋経済協力会議）に合わせて米中首脳会談による署名を目指すとしている。さらに、第1段階の合意文書に署名後、米中は第2段階の合意に向けてさらなる協議を行う予定と報じられている。

このように、中国が大豆などの農産物の大量購入の再開を約束する代わりに、米国が中国の為替操作国認定の解除を検討し、10月15日に予定していた第1～3弾の2,500億ドルの中国製品に追加関税率の引き上げ（25%から30%へ）を見送ることで合意した。

その後、10月15日、中国は外資の銀行業・保険業に対する管理条例の改正を発表し、参入条件や業務内容制限等を緩和した。このように、さらなる合意に向けて米中通商協議の進展が期待されるが、現時点では、第1段階の合意文書に署名されるかが最大の焦点である。

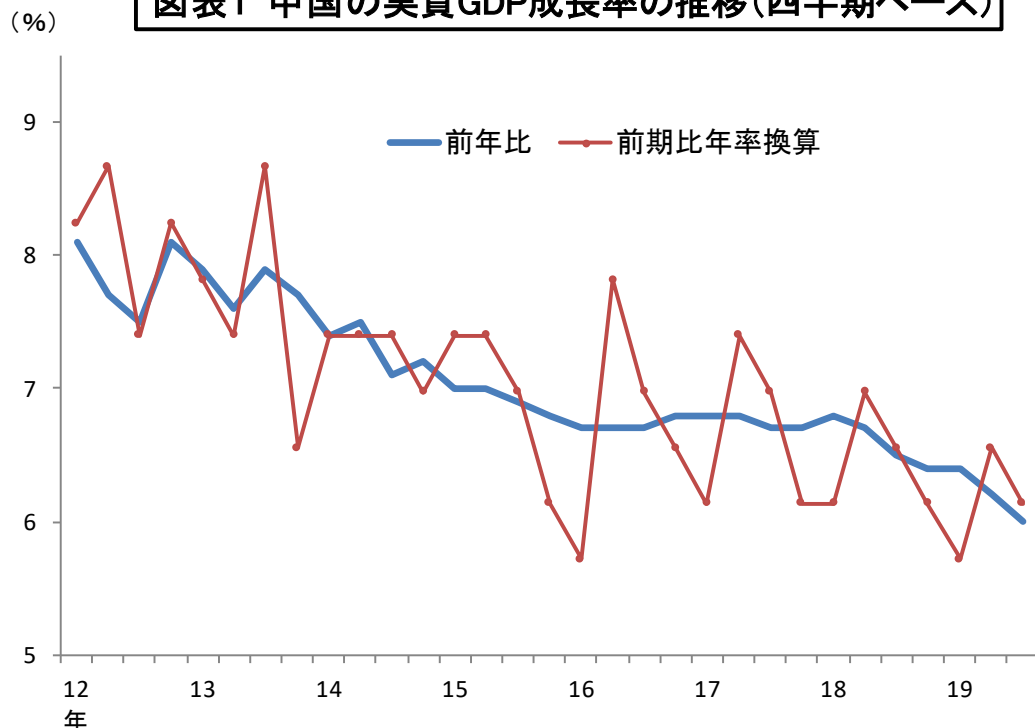
一方、米国は12月15日に中国からの輸入品1,600億ドル相当に対する15%の追加関税を課すことを予定しているが、今回の協議後も発動の見送りは発表されていない。第1段階の文書化の交渉が決裂すれば、当該関税が課されて摩擦が再び激化する

るリスクは否めず、先行き不透明感は依然残っている。

また、第1段階の合意ができたとしても、知的財産権の保護や技術移転の強制などの協議分野では両国の隔たりが依然大きいとみられるため、20年11月の米大統領選挙までに第2段階の合意ができるかは不透明である。実際、トランプ米大統領は技術移転の強制については第3段階まで続くかもしれないと述べている。

このような不透明な状況が続くと、企業マインドや生産、投資活動を抑制するなど、経済への悪影響が懸念される。

**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

### 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.0% に減速

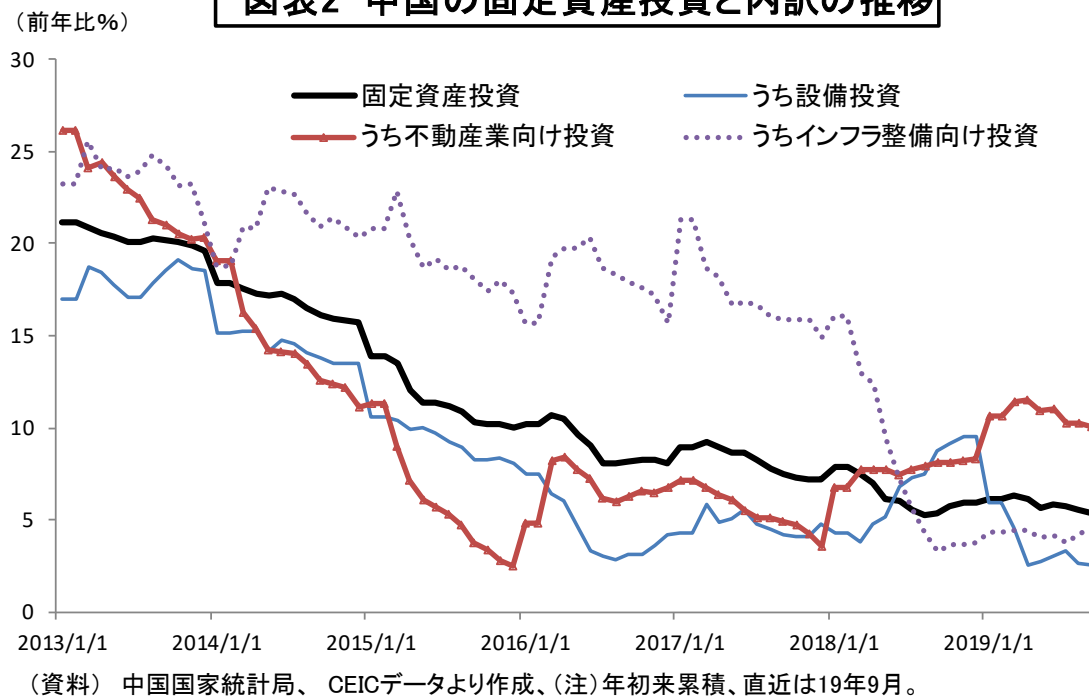
19年7～9月期の実質GDP成長率は前年比6.0%と、1～3月期(同6.4%)、4～6月期(同6.2%)からさらに減速したことが明らかとなった(図表1)。これは市場予想(6.1%、Bloomberg集計の中央値)を下回り、92年の四半期統計開始以来の最低の成長率となった。また、19年通年の政府の成長目標である「6.0～6.5%」の下限に達したことになる。

とはいえ、1～9月期の実質GDP成長率は同6.2%と、政府の成長目標のレンジ内には収まっている。この6.2%成長に対する需要項目別寄与度をみると、最終消費・総資本形成・純輸出

はそれぞれ 3.75%、1.23%、1.22%と、1～6 月期からそれぞれ 0.04%ポイント縮小、0.02%ポイント拡大、0.09%ポイント縮小した。米中摩擦の影響で輸出が減少したほか、内需も減速したことが見て取れる。なお、前期比は 1.5%である。

以下、足元の経済指標から景気動向等をみたうえで、今後の見通しを述べたい。

**図表2 中国の固定資産投資と内訳の推移**

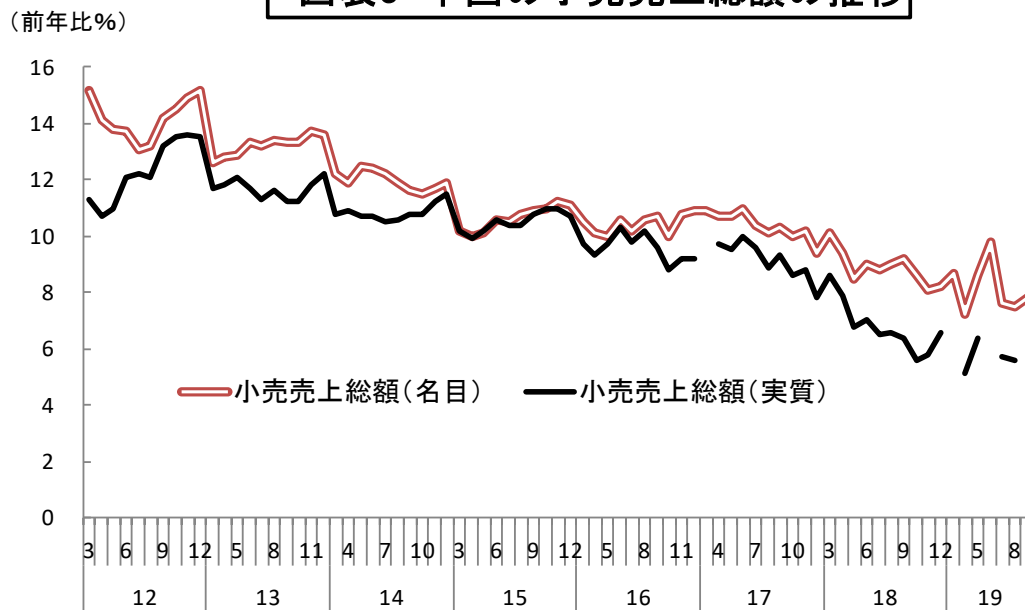


### 投資はやや鈍化

まず、投資については、1～9 月期の固定資産投資は前年比 5.4%と、1～8 月期（同 5.5%）から小幅鈍化した（図表 2）。このうち、不動産業向け投資と設備投資は鈍化した。一方、インフラ整備向け投資は前年比 4.5%と 8 月（同 4.2%）から下げ止まったが、弱い動きであることは否めない。

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、地方債の発行とその調達資金の利用加速に加えて、国による地方財政への支援によりインフラ整備向けの投資は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、9月分の実質ベースの伸び率が発表されず。

### 個人消費は小幅加速

消費については、9月の小売売上総額は前年比7.8%と8月(同7.5%)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同16.5%と好調だったことと、9月の自動車販売額が同▲2.2%と8月(▲8.1%)から下げ幅を縮小したこと、さらに、通信機器販売額が同8.4%と8月(3.5%)から加速したことが小売売上総額を押し上げたと考えられる。

先行きについては、レストランの深夜営業など夜経済の活性化、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、全体としては低調な状態が続く可能性が高い。

### 輸出は減少幅が拡大

9月の輸出額(米ドルベース)は前年比▲3.8%と8月(同▲1.2%)から減少幅が拡大した(図表4)。モバイル端末と部品(▲13.5%)、アパレル(▲4.7%)の減少が続く一方、玩具は27.0%と拡大した。

輸入額は▲8.5%と8月(▲5.0%)から下げ幅が拡大した。大豆(▲14.7%)、ダイオードなどの半導体デバイス(▲12.7%)、自動車部品(▲16.5%)の減少幅が大きかった。

1～9月の累積値では、輸出額は前年同期比▲0.1%の1兆

8,251 億ドル、輸入額は同▲5.0%の1兆5,267 億ドル、貿易収支は2,984 億ドルである。

国・地域別に1～9月期の累積値をみると、対米貿易については、輸出は同▲10.7%の3,120 億ドルと1～8月期（同▲8.9%）から減少幅が拡大した。輸入は同▲26.4%の907 億ドルと1～8月期（同▲27.5%）から減少幅が縮小した。対米貿易収支は2,213 億ドルである。

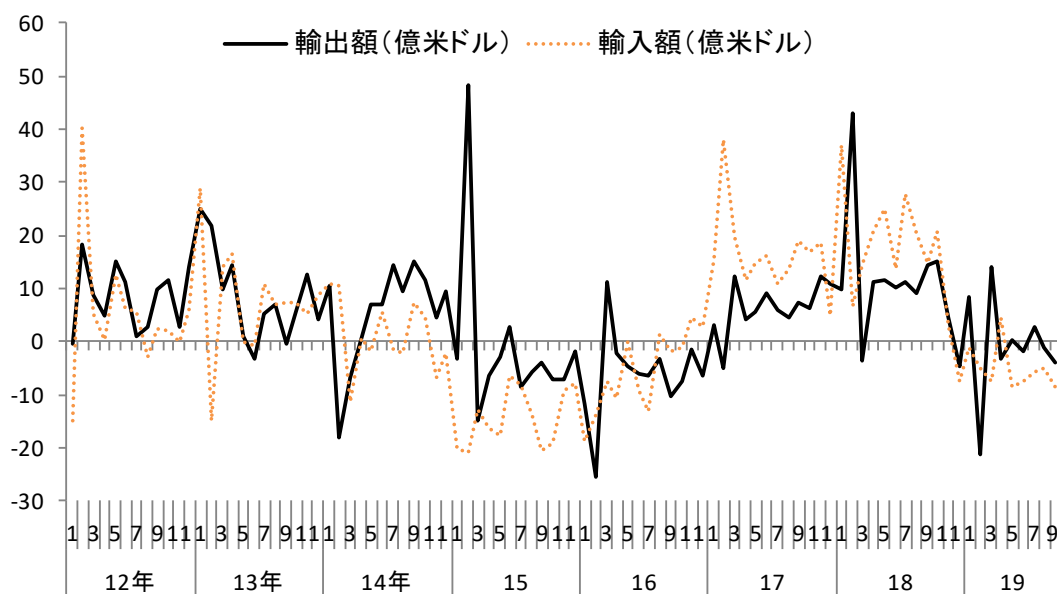
対日貿易については、輸出は同▲1.5%の1,062 億ドル（1～8月期：▲1.0%）、輸入は同▲7.6%の1,257 億ドル（同▲7.7%）、といずれも前年割れが続いた。

一方、対アセアンは輸出が9.5%の2,551 億ドルと（9.4%）、輸入は1.6%の2,040 億ドル（同1.2%）と拡大した。とくにベトナム、マレーシア、フィリピン向けの輸出はそれぞれ15.3%、13.1%、12.3%と堅調に推移している。

先行きについては、世界経済の鈍化に加えて米中通商協議をめぐる不透明感もあり、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弾の発動を控えた駆け込み輸出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4 中国の輸出入額の推移**

（前年比、%）



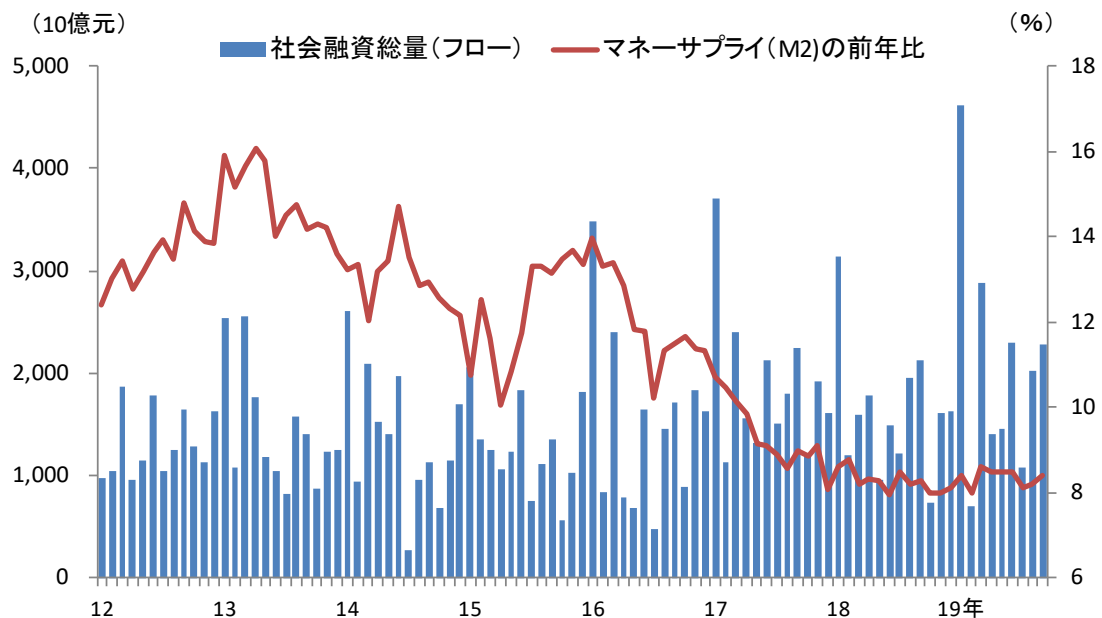
（資料）中国海関総署、CEICデータより作成、（注）金額はドルベース。

## 社会融資総量と M2 は 小幅拡大

地方債の発行加速や預金準備率引き下げなどの財政金融緩和を通じて景気を下支えしているなか、9月の社会融資総量は2兆2,725億元と18年9月の2兆1,342億元から6.5%増加した(図表5)。このうち、銀行新規貸出(人民元建て)は1兆7,612億元と1兆4,341億元を上回った。マネーサプライ(M2)は前年比8.4%と8月(8.2%)から加速した。

一方、9月20日に公表されたローンプライムレート(LPR)は4.20%と、8月20日の4.25%から引き下げられたが、10月20日には据え置かれた。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、今後はこういった「利下げ」が行われる見込みである。

**図表5 中国のマネーサプライ(M2)と社会融資総量の推移**



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

## 年末にかけて景気は 小幅に持ち直す見通し

このように、7～9月期の成長率は引き続き減速したが、9月の経済指標は総じて小幅改善している。米中摩擦の行方など、見通しは立てにくい状況にあるが、政府の経済対策の効果が今後顕在化するとみられ、年末にかけては下押し圧力が幾分和らぎ、景気は小幅持ち直すと予測する。もともと、米中通商協議の先行き不透明感が払しょくできない限り、投資や個人消費の下振れ圧力は残り、厳しい状況が続くと予想される。

(19. 10. 23 現在)