

足元で底打ちの兆しも見られた中国経済

～20年の経済は小幅な減速に留まる見通し～

王 雷軒

要旨

2019年の実質GDP成長率は前年比6.1%と29年ぶりの低水準となったものの、政府目標である「6.0%～6.5%」の範囲内に収まった。20年についても、下押し圧力は依然くすぶり続けると見られるものの、製造業や投資に底打ちの兆しも出始めている。

足元の景況感の持ち直しに加えて、米中通商協議も「一時休戦」に入ったこともあり、前半の経済は底堅く推移するものの、後半は再び鈍化すると見込まれる。通年では19年から小幅な減速に留まる見通しである。

米中通商協議第1段階 合意文書の概要等

2018年2月から13回の閣僚級協議を経て、19年12月13日、米中両政府は米中通商協議が第1段階の合意に達したことを発表した。そして、20年1月15日、米中両政府はホワイトハウスで合意文書に署名した。

米国（USTR）は約90頁の合意文書（英文）を公表した後、中国（商務部・財政部）も中国語と英文の文書を明らかにした。この文書は、前書き、①知的財産権、②技術移転、③食料品・農産品貿易、④金融サービス、⑤マクロ経済政策・為替問題と透明性、⑥貿易拡大、⑦双方評価・紛争解決、最終条項から構成されている。

これを受けて、追加関税応酬の激化などへの懸念が後退し、米中通商協議をめぐる不確実性は幾分和らぎ、経済へのさらなる悪影響は回避されるものと見られる。こうしたこともあり、IMFは1月20日、20年の中国経済の成長率見通しについて5.8%から6.0%に上方修正した。

しかし、この合意文書では、米国による中国製品への追加関税を全面撤廃していないほか、米国が求めている中国の国有企業の改革や産業補助金制度の是正などの内容も盛り込まれていないことから、「一時休戦」の意味合いが大きいとみられる。

図表1 中国の向こう2年間の米国からの輸入増加額

(単位：億ドル)

	2020年	2021年	合計
工業製品（工業機械、電気設備・機械、薬品、航空機、自動車、光学設備・医療設備、鉄鋼、その他）	329	448	777
農産品（油料種子、肉類、穀物、綿、水産物、その他）	125	195	320
エネルギー関連（液化天然ガス、原油、石油化学品、石炭）	185	339	524
サービス関連（知的財産権使用料、出張・観光、金融サービス・保険、クラウド関連サービス、その他）	128	251	379
合計	767	1,233	2,000

(資料) 合意文書により作成

合意文書のポイントについて

このように、合意文書の内容はほとんど想定内の内容であり、そのインパクトは現段階では大きなものではないと思われる。合意内容のポイントとして、①中国がどのように米国からの輸入額を増やすのか、②追加関税の全面撤廃はいつ頃となるのか、が挙げられる。

まず、中国の輸入増加額については、17年の輸入額実績をベースに、20年767億ドル、21年1,233億ドル、向こう2年で総額2,000億ドルの増加と設定されている（図表1）。具体的には、2年間で農産品が320億ドル、エネルギー関連が524億ドル、工業製品が777億ドル、サービス関連が379億ドルとされている。

この輸入増加額目標を踏まえると、17年の対米輸入額が1,539億ドルであったことから、20年と21年の米国からの輸入額の下限はそれぞれ2,306億ドル、2,772億ドルとなる。20年の輸入額の下限は19年（対米輸入額実績：1,227億ドル）、17年対比でそれぞれ約1.9倍、1.5倍となる規模である。

果たして、中国はそれらを吸収できるほどの内需を拡大させることができるだろうか。17年、18年、19年の中国輸入総額がそれぞれ1兆8,438億ドル、2兆1,357億ドル、2兆769億ドルだったことを踏まえると、20年、21年の対米輸入額の下限は輸入総額の1割程度であり、輸入規模から判断すれば難しいことではないと推察される。

ただ、対米輸入実績額は18年1,551億ドル、19年1,227億ドルであったことを踏まえると、20年と21年の対米輸入額目標の下限を達成させるため、価格の優位性や国民の嗜好を満たすかなどのハードルも存在すると思われる。しかも、22年以降も米国からの輸入が継続的に伸ばすように合意文書に盛り込まれている。

一方、追加関税の撤廃については、19年9月から約1,200億ドル相当の中国製品に課されている追加関税率15%を20年2月中旬に7.5%に引き下げられる予定であるが、対米輸出の7割以上（米国の貿易統計）に追加関税が課されている状況は変わらない（図表2）。第2段階の協議で米国が対中追加関税の引き下げ、撤廃が行われると期待されているが、撤廃の時期がいつ頃になるのかについては誰も分からない。企業の設備投資活動などに依然として下押し圧力が強く残っていると言える。

今後、米中両政府は第2段階の協議を始めるとしおり、国有企業改革などの内容がいずれ議論される見込みだが、合意に達することは難しいものとみられ、米中通商協議をめぐる不確実性は低下したものの、完全に払しょくされることには至っていない。引き続き第2段階の合意に向けての協議の動きに注目が集まる。

図表2 第1段階の合意を受けた米国の対中追加関税措置の変化

	発動時期	米国による追加関税措置	第1段階の合意後
第1弾	2018年7月6日	340億ドルの中国製品に25%の追加関税を課す	据え置き
第2弾	2018年8月23日	160億ドルの中国製品に25%の追加関税を課す	
第3弾	2018年9月24日	2,000億ドル相当の中国製品に10%の追加関税を課す	
	2019年5月10日/6月1日	追加関税は10%から25%に引き上げる	
第4弾	2019年9月1日	約1,200億ドル相当の中国製品に15%の追加関税を課す	2020年2月中旬から追加関税率15%を7.5%に引き下げる
	2019年12月15日	約1,600億ドル相当の中国製品を対象に15%の追加関税を課す	見送り

（資料）各種報道をもとに作成

19年10～12月期の実 | こうしたなか、19年10～12月期の実質GDP成長率（速報）

質 GDP は前年比 6%

は前年比 6.0%と、7～9 月期（同 6.0%）から成長率の加速は見られなかった。これを受けて、19 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 6.1%と、90 年（同 3.9%）以来 29 年ぶりの低水準となった（図表 3）。とはいえ、政府目標である「6.0%～6.5%」の範囲内に収まった。なお、10～12 月期の前期比成長率は 1.5%と 7～9 月期（1.4%）から小幅ながら加速した。

一段の減速が回避された背景としては、在庫調整圧力の緩和や外需の回復を受けて足元の製造業の景況感が改善したほか、投資に底打ちの兆しも見られたことがある。

（前年比%）

図表3 中国の実質GDP成長率の推移



（資料）中国国家统计局、CEICデータより作成

経済センサスの結果を受け 14 年～18 年の GDP は上方修正

国家统计局によると、19 年 11 月中旬に公表された第 4 次経済センサス（18 年実施）の結果を反映させたことで 18 年の GDP 名目値は 90 兆 309 億元から 91 兆 9,281 億元へと 1 兆 8,972 億元、2.1%増えた。なお、5 年ごとに実施される経済センサスの結果を確認すると、過去 3 回の修正幅は 16.8%（04 年 GDP）、4.4%（08 年 GDP）、3.4%（13 年 GDP）で、今回の修正幅は最も小さかった。

また、国家统计局は 20 年 1 月、17 年以前の GDP も遡って修正を行い、14 年、15 年、16 年、17 年、18 年の実質 GDP 成長率をそれぞれ前年比 7.3%、6.9%、6.7%、6.8%、6.6%から 7.4%、7.0%、6.8%、6.9%、6.7%へ各年を 0.1%ポイントずつ上方修正した。

これらの上方修正を踏まえて 20 年の成長目標は 19 年の

**12月の経済指標は、下
押し圧力はあるもの
の、一部に底打ちの兆
し**

**中央銀行は預金準備
率を引き下げ**

「6.0%～6.5%」から「6%前後」に下方修正・設定される可能性は高まったと思われる。この改定前の段階では、20年の実質GDPを10年比で倍増するという目標を達成するためには、20年の成長率6.1%を達成する必要があったが、改定後は、20年は5.6%であれば達成可能である。

以下、足元の経済指標から景気動向等を簡潔にまとめたうえで、今後の見通しを述べたい。

さて、足元では依然として下押し圧力がくすぶっているものの、一部底打ちの兆しも見え始めている。まず、投資については、1～12月期の固定資産投資は前年比5.4%と、1～11月期（同5.2%）から伸び率が小幅高まった。このうち、不動産業向け投資は同9.1%と鈍化基調にあるものの、底堅く推移した。また、設備投資は同3.1%で依然弱かったものの、伸び率がやや高まった。一方、インフラ整備向け投資は依然回復せず、前年比3.8%と1～11月期（同4.0%）から鈍化した。

また、12月の輸出額（米ドルベース）は前年比7.4%と11月（同▲2.7%）からプラスに転じた。また、輸入額も同16.2%と大きく増加した。12月の貿易統計が市場予想を大きく上回った背景として、20年の旧暦正月（春節）休みは1月を、19年（2月）より早いため、前倒し輸出が出たほか、18年9月の米国による追加関税の影響もあり、同年12月の輸出が大きく減少したことなどが影響していると考えられる。

そして、12月の鉱工業生産は前年比6.9%と11月（同6.2%）からやや加速したほか、製造業PMIも50.2と2ヶ月連続で景気判断の分岐点となる50を上回った。

一方、消費については、12月の小売売上総額は前年比8.0%と11月（同8.0%）から伸び率が変わらなかった。このうち、ネット販売を通じた小売売上総額は同21.2%と底堅く推移したものの、11月からやや鈍化した。一方、12月の自動車販売額は同1.8%と11月（▲1.8%）から半年ぶりにプラスに転じた。

こうしたなか、中国人民銀行（中央銀行）は1月1日に、市中銀行全体を対象に預金準備率の引き下げを発表した。同行は、「実体経済の成長を支援し、企業等の借入コストを低下させるために、1月6日から預金準備率を0.5%ポイント引き下げる」、また、「①今回の全面的な引き下げで全体では約8,000億元（約12兆円）の資金供給ができる、②都市商業銀行、農村商業銀行、

20 年の中国経済は小幅な減速に留まると見込まれる

農村合作銀行、農村信用合作社、村鎮銀行等の中小金融機関においては、1,200 億元余りの資金が貸出等に回せるようになる、③今回の引き下げによって、銀行全体の資金コストを約 150 億元軽減することができる」、と明らかにした。

そして、「今後も穏健的な金融政策を継続し、柔軟性のある適切な金融調節を行い、大幅な金融緩和はしないで、国内と海外のバランス均衡を図り、市場流動性の適切かつ余裕のある状況を維持する。銀行貸出と社会融資規模の伸びが経済成長に相応しい水準にする。企業等の活力を引き出し、質の高い成長と供給側構造的改革の進行に適切な環境を提供する」としている。

今回は旧正月（春節）前の現金需要の高まりや地方債の前倒し発行に対応することが目的にあると見られるが、預金準備率の引き下げによる経済下支えの効果は限定的であると考えられる。

今後も預金準備率の引き下げ、LRP（銀行貸出基礎金利）の引き下げ、地方債券の増発などを通じて景気を下支えすると見込まれる。なお、現時点では、市中銀行全体、大手銀行の預金準備率はそれぞれ 10%、12.5%となっている。

最後に、20 年の中国経済を改めて展望してみたい。20 年は、13 次 5 か年計画の最終年で百年目標の第 1 である「全面的な小康社会」の達成年であり、かつ 14 次 5 か年計画（21～25 年）の実施に向けてベースをつくり上げる年でもあるため、安定成長の維持が最も重要である。

足元では一部底打ちの兆しが見られたものの、今後の米中通商協議には不確実性が残っていることや中国政府の経済刺激策に対する慎重な姿勢から、20 年通年の成長率は前年比 6.0%と、前半は底堅く推移するものの、後半は再び鈍化すると見込まれ、19 年 6.1%からさらに減速するものと予測する。

一方、「中央経済工作会議」で示された通り、20 年は節目の年であり、安定成長（6%前後）を維持するために、金融・財政政策の強化を通じて景気を下支えする動きが続く可能性は高く、大幅な成長鈍化には至らず、小幅な減速に留まるだろう。引き続き、米中通商協議の動きに加え、新型肺炎、全人代に注目が集まる。

(20. 1. 22 現在)