

Weekly
エコノミスト・
レター中国経済の現状と今後の注目点
～米中貿易戦争で注目される4指標

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

- 18年第3四半期(7-9月期)の経済成長率は実質で前年比6.5%増と、第2四半期(4-6月期)の同6.7%増を0.2ポイント下回り、2四半期連続の減速となった。これは主に第2次産業の不振によるものである。一方、消費者物価はじわじわと上昇率を高めており、第3四半期は前年比2.3%上昇と、第2四半期の同1.8%上昇を0.5ポイント上回った(下左図)。
- 個人消費の伸びはほぼ横ばいで推移している。消費の代表指標である小売売上高は前年比9.0%増と第2四半期の同9.0%増と同じ伸び率だった。自動車や家電類が伸び悩んだ一方、飲食や日用品類が個人消費を下支えする要因となった。今後は、10月に実施された所得税減税や11月11日の「独身の日」の大規模な値引きセールで、消費が盛り上がるか注目される。
- 投資の伸びは引き続き減速した。投資の代表指標である固定資産投資は前年比4.2%増と、第2四半期の同4.5%増を0.3ポイント下回った。これは主にインフラ投資の不振によるもので、背景には中国政府がデレバレッジを進めたことがある。中国政府は既に景気テコ入れに動いており、今後は地方債の前倒し発行や融資の増加で、インフラ投資は持ち直すと見られる。
- 輸出は堅調で、第3四半期は前年比11.7%増と第2四半期の同11.5%増をやや上回った。一方、輸入はさらに好調で輸出を上回る高い伸びを示した。その結果、貿易黒字は前年同期を大きく下回り、成長率を押し下げる要因となった。今後は、米中貿易戦争の影響で輸出の伸びが鈍る一方、関税の引き下げなどの輸入促進策で輸入は高い伸びを維持すると見られる。
- 今後、最も注目されるのは、米中貿易戦争がどのような形で中国経済に影響してくるかである。筆者は「対米輸出」、「工業設備稼働率(下右図)」、「雇用関連指標(失業率と求人倍率)」、「企業家信頼感指数」の4指標の動きに注目している。



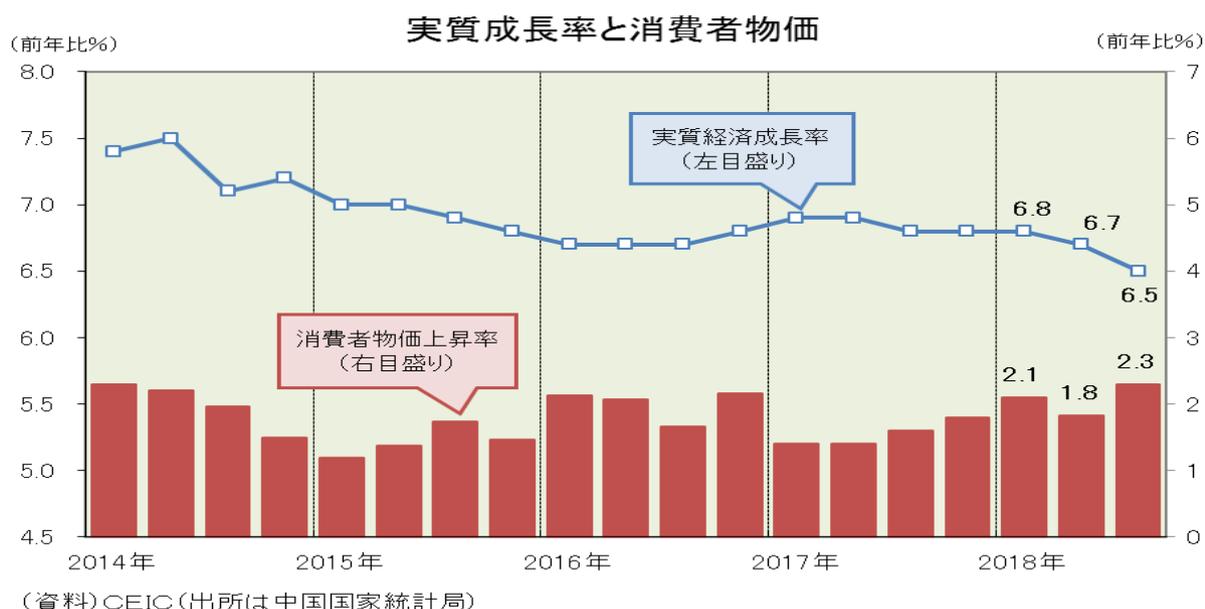
1. 中国経済の概況

中国経済の成長鈍化が鮮明になってきた。中国国家统计局が10月19日に公表した18年第3四半期（7-9月期）の経済成長率は実質で前年比6.5%増と、第2四半期（4-6月期）の同6.7%増を0.2ポイント下回り、2四半期連続の減速となった（図表-1）。

第3四半期に0.2ポイント減速したのは第2次産業の不振によるもので、第2四半期の前年比6.0%増から第3四半期には同5.3%増へ0.7ポイント低下した。工業が同6.4%増から同5.9%増へ0.5ポイント低下したのに加えて、建築業も同4.0%増から同2.5%増へ1.5ポイントの大幅低下となった。他方、第1次産業は第2四半期の同3.2%増から第3四半期には同3.6%増へ0.4ポイント上昇、第3次産業も第2四半期の同7.8%増から第3四半期には同7.9%増へ0.1ポイント上昇と堅調に推移し、第2次産業の不振を補い経済成長率を下支えする要因となった。第3次産業の内訳では、交通運輸倉庫郵便業が同8.0%増と高い伸びを示した一方、債務圧縮（デレバレッジ）や住宅バブル抑制策の影響を受けた金融業や不動産業は不振で、同4%程度の低い伸びに留まった。なお、第3四半期の国内総生産（GDP）は23兆1938億元で、17年第3四半期（7-9月期）の21兆1596億元を9.6%上回った。名目成長率は、17年第3四半期の同11.2%増を直近のピークとして、4四半期連続で減速してきている。

一方、消費者物価はじわじわと上昇率を高めており、第3四半期は前年比2.3%上昇と、第2四半期の同1.8%上昇を0.5ポイント上回った（図表-1）。内訳を見ると、食品価格は同1.9%上昇と低い上昇率に留まったものの、非食品が同2.4%上昇し全体を押し上げた。世界的なエネルギー価格の高騰で交通燃料が同20.8%上昇したのに加えて、サービス価格も同2.4%上昇となった。ここもとモノよりもサービスの方が高い上昇率を示す傾向が続いており、この第3四半期も家庭サービスが同5.8%上昇、医療サービスが同3.5%上昇、教育サービスが同2.9%上昇することとなった。

（図表-1）



2. 消費の動向

個人消費の伸びはほぼ横ばいで推移している。(図表-2)

消費の代表指標である小売売上高を見ると、18年第3四半期の伸び率は前年比9.0%増(推定¹)と、第2四半期の同9.0%増(推定)と同じだった(図表-2)。内訳を見ると、住宅バブル抑制策による住宅販売低迷を背景に、家電類が同3.5%増(推定)と第2四半期の同9.8%増(推定)を大きく下回り、家具類も前年比10.1%増(推定)と第2四半期の同10.9%増(推定)を下回った。また、自動車も15年夏の株価急落時に導入された小型車(排気量1.6L以下)減税が撤廃された影響もあって同4.7%減(推定)

の前年割れとなった(図表-3)。一方、飲食は同6.6%増(推定)、食品等は同10.2%増(推定)、日用品類は同15.0%増(推定)と、それぞれ第2四半期の伸び率を上回り、個人消費を下支えする要因となった。

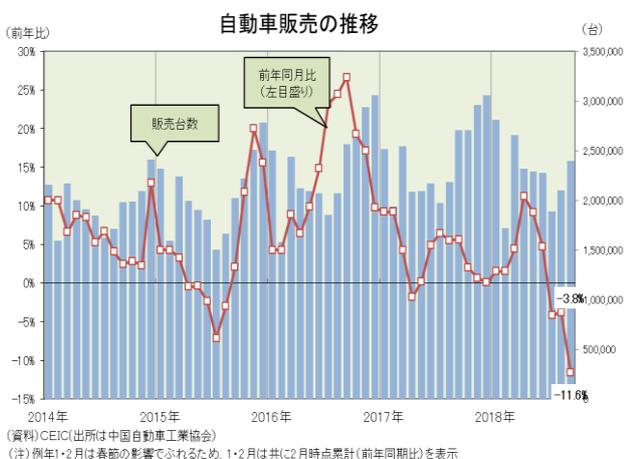
今後の個人消費を考えると、10月には個人所得税の減税(課税最低限:月収3500元から同5000元への引き上げ)が実施されたため、個人消費への好影響が期待される。ここもと足踏み状態の消費者信頼感が回復し、自動車や住宅の販売に好影響する可能性もある(図表-4)。また、11月11日は「独身の日(双11)」で大規模な値引きセールが展開される。電子商取引(EC)はBAT(百度、阿里巴巴、騰訊)を代表とするプラットフォーム企業が新たな消費需要を生み出す流れが続き、第3四半期も前年比20.8%増(推定)と極めて高い伸びを維持した。しかし、第2四半期の同24.8%増(推定)に比べると勢いはやや鈍化しており、「独身の日」が刺激剤となるのか注目したい。

小売売上高の推移



(資料)CEIC(出所は中国国家統計局)のデータを元に作成
(注)月次で公表される伸び率を四半期毎に平均した

(図表-3)



(資料)CEIC(出所は中国自動車工業協会)
(注)例年1-2月は春節の影響でふれるため、1・2月は共に2月時点累計(前年同期比)を表示

(図表-4)



(資料)CEIC(出所は中国国家統計局)
(注)消費者信頼感指数は、100が楽観と悲観の境界線で、0は最悲観、200は最楽観

¹ 中国では、統計方法の改定時に新基準で計測した過去の数値を公表しない場合が多く、また1月からの年度累計で公表される統計も多い。本稿では、四半期毎の伸びを見るためなどの目的で、中国国家統計局などが公表したデータを元に推定した数値を掲載している。またその場合には“(推定)”と付して公表された数値と区別している。

3. 投資の動向

投資の伸びは引き続き減速した。投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）を見ると、18年第3四半期の伸び率は前年比4.2%増（推定）と、第2四半期の同4.5%増（推定）を0.3ポイント下回った（図表-5）。投資が減速した背景には中国政府が「金融リスクの確実な防止・解消」のために債務圧縮（デレバレッジ）を進めたことがある。そして、第3四半期のインフラ投資は同4.6%減（推定）と第2四半期の同1.7%増（推定）から前年割れに落ち込み、投資を下押しする要因となった。また、自動車関連の投資も販売の不振を背景に低迷、1-9月期は同1.7%増と1-6月期の同8.5%増から大きく伸びが鈍化した。

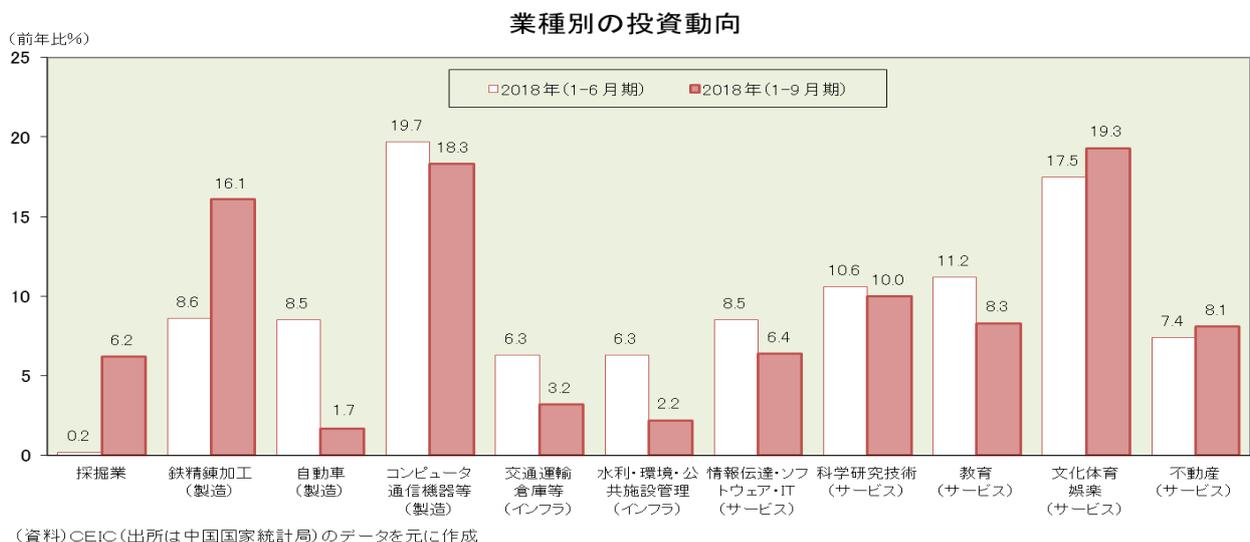
一方、投資を下支えしたのは、製造業では鉄精錬加工やコンピュータ・通信機器等、サービス業では不動産や文化・体育・娯楽などだった。鉄精錬加工は前年比16.1%増と高い伸びを回復した。過剰生鮮設備を抱える鉄精錬加工の回復は違和感もあるが、環境対策関連の投資が加速したものが見られる。また、「中国製造2025」関連のコンピュータ・通信機器等も同18.3%増と高い伸びを維持、消費主導への構造転換が追い風となっている文化・体育・娯楽も同19.3%増と高い伸びを示し、不動産も同8.1%増と1-6月期の同7.4%増を上回る伸びを示した（図表-6）。

今後の投資動向を考えると、中国政府は景気テコ入れに動き出しており、8月には地方政府に対してレベニュー債の前倒し発行を指示、地方政府債の発行が8月に8830億元、9月に7485億元と前年の2倍前後に急増した。また、中国人民銀行が金融政策を緩和方向へ舵を切ったことを背景に、銀行融資が13%台の伸びを回復しており、今後は債務削減（デレバレッジ）の圧力が弱まり、インフラ投資の支援材料となるだろう。

（図表-5）



（図表-6）



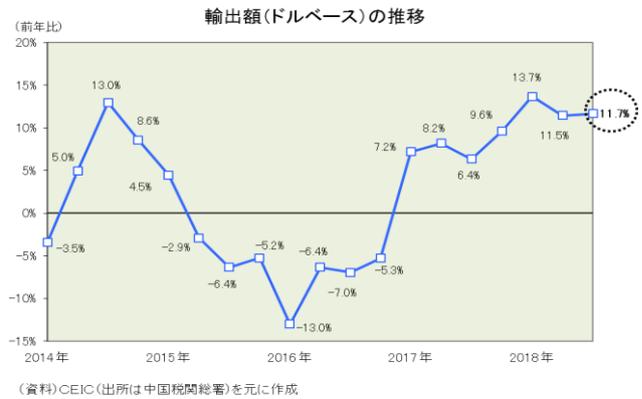
4. 輸出の動向

輸出は堅調に推移している。輸出額（ドルベース）の推移を見ると、18年第3四半期の伸び率は前年比11.7%増と、第2四半期の同11.5%増を僅かながらも上回った（図表-7）。世界経済の拡大が続く中で、米国向けが同12.9%増、EU向けが同11.6%、日本向けが同10.2%増と、いずれも第2四半期の伸びを上回った。新興国向けも概ね好調で、ASEAN向けは同15.2%増、アフリカ向けは同17.3%増だった。品目別に見ると、一次産品は同16.0%増、化学品等は同20.3%増、機械・輸送機は同13.3%増と好調だったものの、その他製品（衣類、バッグ類、履物類など）は同5.4%増と低い伸びに留まった。

一方、輸入額（ドルベース）の推移を見ると、第3四半期は前年比20.1%増と、輸出を上回る高い伸びとなった（図表-8）。地域別では、新興国や資源国からの輸入が好調で、ASEANは同20.2%増、ブラジルは同29.2%増、オーストラリアは同22.1%増などとなっている。また、EUからの輸入は同12.8%増、日本も同11.9%増と二桁増を維持したが、米中貿易戦争で関税引き上げ合戦が続いたため、米国からの輸入は同3.9%増と第2四半期の同13.6%増から急減速した（図表-8）。その結果、輸出額から輸入額を差し引いた貿易黒字は854億ドルと前年同期の1123億ドルを23.9%下回り、経済成長率を押し下げる要因となった（図表-9）。

今後を考えると、激しさをます米中貿易戦争を背景に、製造コストが上昇した中国国内から後発新興国へ対米輸出拠点を移す動きが増える可能性があることから、輸出の伸びは鈍化するだろう。一方、輸入に関しては、習近平国家主席が18年4月の博鰲（ボアオ）アジアフォーラムで「輸入を主体的に拡大」する方針を示しており、11月1日には食品や機械など1585品目の輸入関税を引き下げのほかに、11月5日には国際輸入博覧会が上海（青浦区）で開催されるため、輸入は高い伸びを示すだろう。したがって、純輸出は引き続き経済成長の足かせになると見られる。

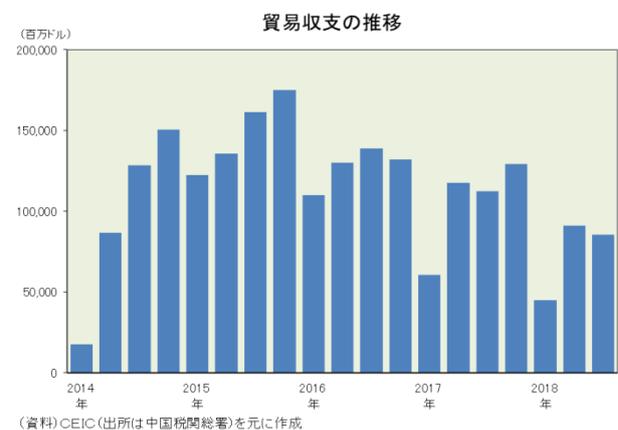
（図表-7）



（図表-8）



（図表-9）



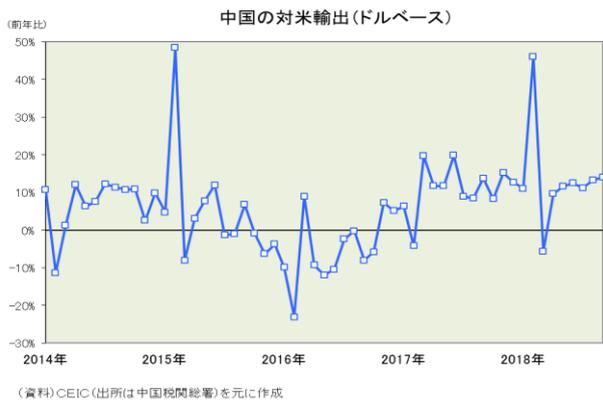
5. 今後の注目点

今後、最も注目されるのは、米中貿易戦争がどのような形で中国経済に影響してくるかである。筆者は下記の4指標の動きに注目している。

第一に対米輸出の動向である。米中貿易戦争は関税引き上げ合戦の様相を呈しており、米国国内で中国製品の価格が上昇したことにより競争力が失われれば、対米輸出に表れるからだ。今のところ目立った悪化は見られない(図表-10)。第二に設備稼働率である。米中貿易戦争で対米輸出拠点が中国以外へ流出すれば、中国国内では設備が余剰となるからだ。18年第3四半期の工業設備稼働率は76.5%と目立った悪化は見られない(図表-11)。第三に雇用関連指標である。対米輸出拠点が中国以外へ流出すれば、設備稼働率が低下するとともに労働者も余剰となるからだ。この指標にも今のところ目立った悪化は見られない(図表-12)。第四に企業家信頼感指数である。米中貿易戦争の影響で懸念される問題の一つに先行き不透明感がある。投資は必ずリスクを伴うため、不透明感が高い状況になると、企業はその決断を先送りしがちで、それが景気を冷やす恐れがあるからだ。この指標は18年第3四半期にやや悪化した、今のところ70%台の高水準にある(図表-13)。

なお、前述のとおり中国政府は景気テコ入れに動き始めており、それが内需(個人消費や投資)に与える影響に関しても、注目しておく必要があるだろう。

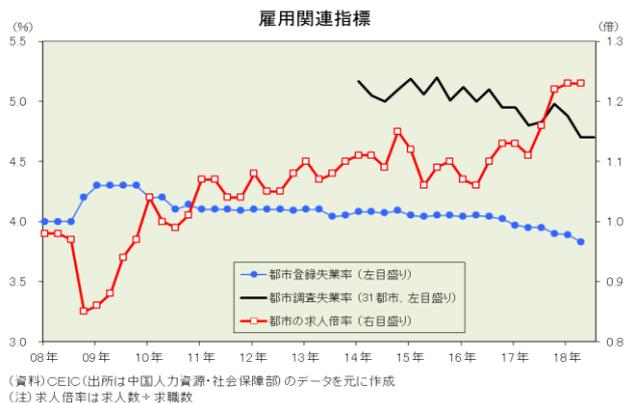
(図表-10)



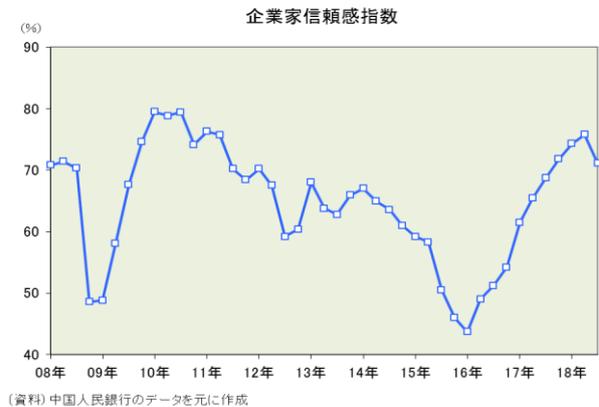
(図表-11)



(図表-12)



(図表-13)



(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。