

(中国経済)：中国経済の成長率はさらに減速し6%台前半へ

18年の中国経済は、債務圧縮（デレバレッジ）や米中貿易戦争の影響で、成長鈍化が鮮明となった。19年の中国経済は、米中貿易戦争の悪影響が広がるものの、中国政府は既に景気テコ入れに動き出しているため、インフラ投資が持ち直し、景気の底割れは回避できるだろう。ただし、米中貿易戦争は引き続き最大のリスク要因で、19年もその行方から目が離せない。

18年の中国経済は、中国政府が推進した債務圧縮（デレバレッジ）や米中貿易戦争の影響で成長鈍化が鮮明となった。中国国家統計局が公表した18年7-9月期の成長率は実質で前年比6.5%増と、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。一方、消費者物価は概ね安定しており、18年7-9月期は前年比2.3%上昇と、18年の抑制目標「3%前後」を下回る水準で推移している。

18年（1-10月期）の鉱工業生産の内訳を見ると、構造不況産業が持ち直した一方、新興産業の勢いには陰りが見られる。構造不況業種では、石炭が前年比5.4%増、粗鋼が同6.4%増、セメントが同2.6%増と、低水準ながらも17年通期の伸びを上回るものが目立った。一方、中国経済の新たな牽引役と期待される産業では、集積回路が前年比9.8%増、工業ロボットが同8.7%増と高水準の伸びを維持しているものの勢いは鈍化しており、携帯電話は同4.0%減、自動車は同0.4%減と前年割れとなっている。

消費の伸びは減速した。消費の代表指標である小売売上高を見ると、18年1-10月期は前年比9.2%増と17年通期の同10.2%増を1.0ポイント下回った。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具類が同10.1%増、家電類が同7.8%増と17年通期の伸び率を下回った。また、自動車も小型車減税撤廃の影響や米中貿易戦争で株価が下落したことなどから同0.6%減と前年割れとなった。一方、電子商取引（EC）は、その勢いはやや鈍ったものの、BAT（Baidu, Alibaba, Tencent）などプラットフォーマーが新たな消費を生み出す流れは続いており同25.5%増の高い伸びを維持、小売売上高に占めるシェアは約2割に達した。

投資の伸びも減速した。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1-10月期は前年比5.7%増と17年通期の同7.2%増を1.5ポイント下回った。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。特に、シャドーバンキング（委託融資や信託融資など）の伸びが急減速している。そして、インフラ投資は同3.7%増と17年通期の同19.0%増から伸びが鈍化し、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不振を背景に低迷、前年比3.2%増と17年通期の同10.2%増から伸びが鈍化した。

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、サービス業では文化・体育・娯楽や不動産業などだった。18年1-10月期の鉄精錬加工は前年比16.1%増と高い伸びを回復した。過剰生産設備を抱える鉄精錬加工の回復には違和感もあるが、環境対策関連の投資が加速したものと見られる。また、「中国製造2025」関連のコンピュータ・通信機器等も同19.5%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 19.2%増と高い伸びを示し、不動産業も同 8.1%増と 17 年通期の同 3.6%増を上回る伸びを示した。

なお、投資が底割れしそうになれば、官民連携（PPP）プロジェクトを推進し失速を回避するだろう。中国では、大気汚染対策、水質汚染対策、土壌汚染対策、ごみ処理能力増強など環境関連や、中国共産党・政府が 2014 年 3 月に発表した「新型都市化計画（2014～2020 年）」に伴う交通物流関連の需要が大きく、11.8 兆元（約 200 兆円）とされる PPP を前倒し執行するだろう。

輸出は今のところ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 1-10 月期は前年比 12.6%増と、17 年通期の同 7.9%増を大きく上回る伸びを示した。世界経済の拡大が続く中で、米国向けが同 13.3%増、EU 向けが同 12.0%増、日本向けが同 8.5%増と、いずれも 17 年通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 17.0%増と高い伸びを示した。品目別に見ると、一次産品は前年比 17.6%増、化学品等は同 22.0%増、機械・輸送機は同 15.3%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 3.7%増と低い伸びに留まった。

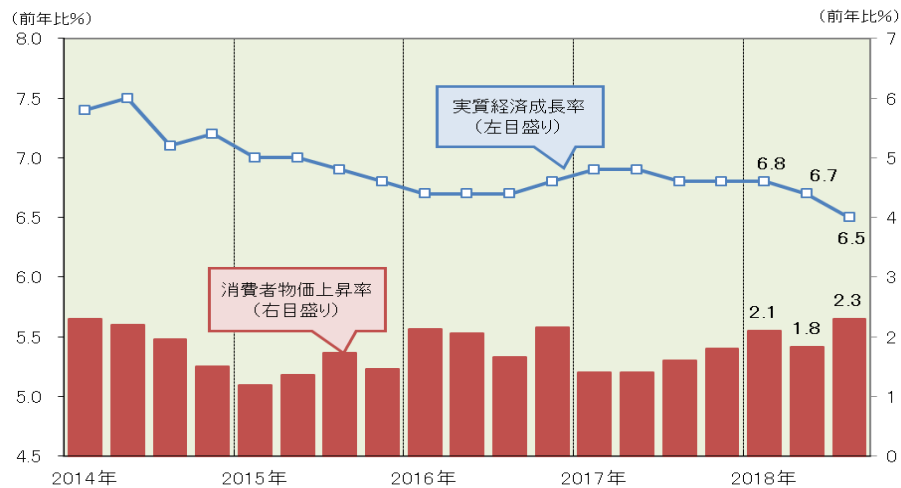
一方、輸入額（ドルベース）の推移を見ると、18 年 1-10 月期は前年比 20.3%増と、輸出を大きく上回る伸びとなった。地域別では、新興国や資源国からの輸入が好調で、ASEAN からの輸入は同 20.3%増、ブラジルからは同 28.6%増、ロシアからは同 44.0%増などとなっている。また、EU からの輸入は同 14.1%増、日本からも同 12.4%増と二桁増を維持したが、米中貿易戦争で関税引き上げ合戦が続いた米国からの輸入は同 8.5%増と一桁台の伸びに留まり、9 月以降は前年割れとなっている。その結果、輸出額から輸入額を差し引いた貿易黒字は 2,542 億ドルと前年同期の 3,273 億ドルを 22.3%下回り、経済成長率を押し下げる要因となった。

19 年の中国経済は、さらに減速して成長率は前年比 6%台前半に留まると予想している。個人消費は、米中貿易戦争による株価下落で自動車販売が落ち込むなど不安材料もあるが、中間所得層の増加がサービス消費を拡大し、ネット販売化が新たな消費需要を喚起する流れは続いており、乗用車はまだ普及途上の段階にあるため、比較的高い伸びを維持するだろう。投資は、米中貿易戦争に伴う先行き不透明感がマイナス要因となるものの、中国政府が景気テコ入れに動き出したため、債務圧縮（デレバレッジ）の圧力は若干弱まり、インフラ投資の持ち直しで底割れは回避できると見ている。また、米中貿易戦争に伴う製造拠点の海外流出で輸出の伸びが鈍化する一方、輸入は中国政府の輸入拡大方針を背景に輸出を上回る伸びを示すと見られるため、引き続き純輸出が経済成長の足かせとなりそうである。

中国経済を見通す上では米中貿易戦争が引き続き最大のリスク要因である。米中貿易戦争が深刻化すればさまざまな面から経済に悪影響が及ぶ。直接的な影響としては対米輸出の鈍化が挙げられる。米中貿易戦争は関税引き上げ合戦の様相を呈しており、米国で中国品が値上がりすることにより競争力を失えば、対米輸出に表れる。また、米中貿易戦争で対米輸出拠点が中国以外へ流出すれば、中国では設備稼働率が低下し経営不振企業が増えて、不良債権問題に波及する恐れがある。また、中国でイノベーションを起こし始めた企業家精神（アントレプレナー

シップ) への打撃も懸念される。中国では「中国製造 2025」や「インターネット+」を合言葉に、北京、上海、深圳、杭州などではスタートアップ企業を育てる土壌が出来上がりつつある。そのカギを握るのが米国など先進国とのヒト、モノ、カネ、情報の交流だ。米中貿易戦争でその交流が遮断されるような事態に至ると、芽生え始めたイノベーションの勢いを削ぐことにもなりかねない。19 年も米中貿易戦争の行方から目が離せない年となりそうだ。

図表：中国の実質成長率と消費者物価



(中国国家统计局のデータより筆者にて作成)

(三尾 幸吉郎)

発行： ニッセイ基礎研究所

〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7 九段センタービル

FAX：03-5512-1082, E-mail：report@nli-research.co.jp

年金ストラテジーWeb アドレス

http://www.nli-research.co.jp/report/pension_strategy/index.html

本誌記載のデータは信頼ある情報源から入手、加工したのですが、その正確性と完全性を保証するものではありません。本誌内容について、将来見解を変更することもあります。本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。ニッセイ基礎研究所の書面による同意なしに本誌を複写、引用、配布することを禁じます。