

(中国経済)： 2020年の成長率は6%前後も、2021年は5.5%前後へ低下

19年の中国経済は、輸出や投資（主に製造業）の落ち込みを背景に成長の勢いが鈍化した。20年の中国経済は、輸出の不振が続く個人消費も減速しそうだが、景気対策でインフラ投資が持ち直すと見られるため、6%前後の成長を予想している。但し、第14次5カ年計画に入る21年にはデレバレッジが再開される可能性が高いため、成長率は5%台に低下するだろう。

中国経済は2018年以降、「債務圧縮（デレバレッジ）」や「米中対立」で景気が減速すると、中国政府が景気対策を繰り返して、景気減速に歯止めを掛けるという展開が続いている。

2017年10月に5年に1回の党大会（19大）を終えた中国では、2018年に入りデレバレッジを推進し始めたため、インフラ投資が急減速した。また、2018年夏に激化した「米中対立」は、中国経済の将来を担う「中国製造2025」関連産業の先行きに不透明感をもたらした製造業の投資を鈍らせるとともに、中国株が大きく下落して消費者マインドを冷やし、自動車販売は前年割れに落ち込んだ。さらに、「産業のコメ」と言われる集積回路（IC）にも影響を及ぼし、データセンター建設ラッシュが沈静化し、次世代通信規格（5G）への移行期に差し掛かったスマホの買い控えも重なって、それまで6%台後半で推移していた成長率は2018年末には6%台前半まで減速することとなった（図表1の減速A）。

図表1：中国の成長率と景気インデックス



(注) 「景気インデックス」は、中国国家统计局が毎月公表する工業生産、サービス業生産、製造業PMIの3つを、ニッセイ基礎研究所で合成加工したものであり、月次の景気指標の動きをGDP成長率に換算するとどの程度かを示している
(資料)ニッセイ基礎研究所作成

そこで中国共産党・政府は2018年12月に開催された中央経済工作会議で、「反循環調節（景気減速の押し戻し政策）」と呼ばれる景気対策に舵を切り、「地方債券の発行規模を大幅に増やす」とともに、金融政策を「穏健中立」から「穏健」に切り替えて、金融（預金や融資）の伸びをGDP名目成長率につり合う伸びに設定し、それまでのデレバレッジ推進は事実上棚上げすることとなった。これを受けて、社会融資総量（企業や個人の資金調達総額）は緩やかに伸びを高め、成長率は6.4%前後で一旦底打ちすることとなった。

しかし、デレバレッジ推進は棚上げしたもの、その後も「米中対立」は沈静化しなかったため、景気は再び減速し始め、7月にはニッセイ基礎研究所で開発した景気インデックスが6%を割り込むこととなった（図表1の減速B）。そこで中国政府は8月27日、「流通の発展を加速し消費を促進することに関する意見」を発表し消費拡大策（自動車購入規制の段階的緩和や深夜営業など20項目）を打ち出し、9月4日には地方政府特別債券の発行とその使用を加速する措置を発表した。また、8月には新たに導入したローンプライムレート（LPR）を貸出基準金利よりも低めに設定し、9月と11月にはそれをさらに引き下げて金利低下を促すとともに、9月16日には預金準備率を引き下げて銀行の貸出余力を増やした。そして、景気インデックスは9月には6.14%、10月には6.07%、11月には6.20%と底打ちすることとなった。

中国経済を需要項目別に見ると、個人消費の代表的な指標である小売売上高は、2019年1-11月期に前年比8.0%増と2018年通期の同9.0%増を1.0ポイント下回った。業種別の内訳が分かる一定規模以上企業の2019年1-11月期の売上高を見ると、日用品類が同13.9%増、化粧品が同12.7%増と高い伸びを示した一方、住宅販売の不振を背景に、家具類が同5.5%増、家電類が同5.9%増と2018年通期の伸びを大きく下回り、自動車は前年割れに落ち込んでいる。

他方、投資の代表的な指標である固定資産投資は、2019年1-11月期に前年比5.2%増と2018年通期の同5.9%増を0.7ポイント下回った。3大セクター別に見ると、不動産開発投資は同10.2%増と2018年通期の同9.5%増を上回り、インフラ投資も同4.0%増と2018年通期の同3.8%増を上回ったが、製造業は同2.5%増と2018年通期の同9.5%増を大きく下回った。

また、2019年1-11月期の輸出（ドルベース）は前年比0.3%減と、2018年通期の同9.9%増を大幅に下回り、ほぼ前年並みの水準で推移している。特に、“関税引き上げ合戦”が激化した対米輸出が同12.5%減と大きく落ち込んでいる。

以上のような中国経済の現状と政策動向を踏まえると、2020年の成長率は6.0%前後を維持するものの、2021年には5.5%前後へ鈍化すると予想している（図表2）。個人消費は、所得税減税などによる名目可処分所得の押し上げ効果が徐々に薄れてくるため減速は避けられないものの、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を喚起する流れが続いているため、底堅い伸びを予想している。投資は、引き続き米中対立を背景とした先行き不透明感が足かせとなるものの、ITサイクルが最悪期を脱したのに加えて、インフラ投資も次第に勢いを増すと見ているため、2020年の投資は伸びを高めると予想している。但し、第14次5ヵ年計画に入る2021年以降はデレバレッジを再開すると見ているため、インフラ投資と不動産開発投資の伸びが鈍化して、投資は減速すると見ている。輸出は、先行指標となる新規輸出受注指数が拡張・収縮の境界線となる50%を18ヵ月連続で割り込んでおり、米中対立は「第一段階」の合意に至ったあとも覇権争いの長期化は避けがたく、製造拠点を海外に移転する動きがじわじわと広がりそうで、輸出の持続的な回復は期待できない。

一方、消費者物価は11月に前年比4.5%上昇と抑制目標である「3%前後」を大幅に上回ることとなった。アフリカ豚コレラが蔓延したことで、豚肉価格が前年同月の約2倍に高騰し、それが牛肉価格などに波及して食品価格全体を押し上げた。但し、工業生産者出荷価格を見ると、

景気悪化を背景に原材料や耐久消費財の出荷価格が下落してきており、食品・エネルギーを除く消費者物価（コア部分）は前年比 1.4% 上昇に留まるなど、それ以外の物価は概ね安定している。

今後の消費者物価は、アフリカ豚コレラによる食品高を背景に 2020 年上半期にかけて 4% 台まで上昇率を高めると見られるものの、食品・エネルギーを除く消費者物価が緩やかな上昇に留まり、工業生産者出荷価格も下落基調にあることを考えると、2021 年の消費者物価は 3% を割り込む可能性が高いと見ている。

図表 2：中国経済の予測表

	単位	2018年	2019年	2020年	2021年
		(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	6.6	6.2	6.0	5.5
最終消費	寄与度、%	5.0	3.7	3.6	3.5
総資本形成	寄与度、%	2.1	1.3	2.4	2.0
純輸出	寄与度、%	▲ 0.6	1.2	0.0	0.0
消費者物価	前年比、%	2.1	2.9	3.8	2.1
預金基準金利(1年)	期末、%	1.50	1.50	1.50	1.50
人民元(対USD、基準値)	期末、元	6.86	7.00	6.90	7.00

(資料)ニッセイ基礎研究所作成

(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。