



不透明感が増す中国経済

～米中貿易摩擦のなか、内需にも減速感～

黒岩 達也

ポイント

- 18年1～9月年の実質GDP成長率は前年比6.7%増となり、政府目標の6.5%前後を上回った。
- 消費や投資は17年に比べて鈍化した。ただ、消費は新エネルギー車の販売増や所得税減税の実施から堅調を保つとみられ、投資も新産業の創業や住宅投資が下支えするとみられる。
- 7～9月の輸出入統計で見ると、米中双方による追加関税の導入に伴う駆け込みで米中貿易は大きく伸びたが、10月以降はその反動や高率関税によって伸び悩む可能性が高い。

1. 成長目標6.5%前後は達成の可能性

中国の国家統計局によれば、18年7～9月の実質GDP成長率は前年比6.5%増と、4～6月の同6.7%から減速した。

ただ、18年1～9月の実質成長率は前年比6.7%増となった。これにより、今年の政府目標である6.5%前後の成長については達成の可能性が高まった。

需要項目別寄与度をみると、18年1～9月の実質成長率6.7%のうち、最終消費が5.2%、総資本形成が2.1%、純輸出が▲0.7%となり、引き続き最終消費（政府消費＋個人消費）が景気のリード役となった（図表1）。

2. 新エネルギー車とネット通販に期待

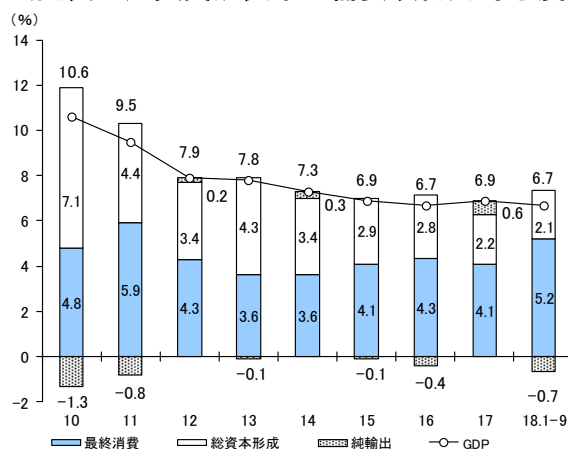
月次指標をみると、ここにきて景気のリード役となっている消費が減速しており、先行きの不透明感が増してきている。

18年1～9月の社会消費品小売総額は前年比9.3%増と、17年の同10.2%増からやや減速している。品目別には、日用品（同13.4%増）、化粧品（同12.0%増）、食料品（同10.3%増）などが堅調だった一方、社会消費品小売総額の約1割を占める自動車は金額ベースで同0.2%増にとどまったことが減速の主因である。

台数ベースでも、1～9月の自動車販売台数は2,049万台、前年比1.5%増の低い伸びとなった（図表2）。特に、7～9月は同12.1%減と、3か月連続のマイナスとなった。

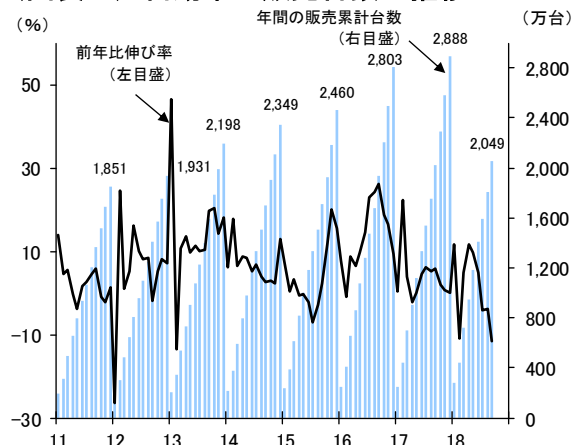
ただ、電気自動車やハイブリット車などの新

（図表1）実質成長率と需要項目別寄与度



（備考）中国国家統計局資料より作成

（図表2）自動車の販売台数の推移



（備考）1. 前年比伸び率は単月ベースの伸び率
2. 中国汽车工業協会資料より作成

エネルギー車の販売は政府の補助金政策もあって好調に推移しており、1～9月は12.1万台、前年比146.9%増の高い伸びを記録した。規模的には未だ小さいが、政府の後押しもあって、今後、自動車市場の起爆剤となることが期待される。

このほか、インターネットを通じた通信販売（ネット通販）も依然として好調である。18年1～9月のネット通販は6兆2,785億元（約100兆円、サービス消費を含む）、前年比27.0%増となり、社会消費品小売総額に占める割合は17.5%となった（図表3）。

18年1～9月の実質可処分所得は前年比6.6%増と実質GDP成長率を上回る伸びとなっている。後述する所得税減税の効果もあり、消費の伸びが大きく鈍化する可能性は低く、引き続き景気の下支え役を果たそう。

3. 投資は一部に持ち直しの兆し

18年1～9月の固定資産投資は前年比5.4%増となり、17年の同7.2%増から鈍化した。特に、インフラ投資は地方政府の債務処理が優先されたことから前年比3.3%増と、17年の同19.0%増から大幅に減速した。

ただ、第2次産業の投資は1～9月に前年比5.2%増と、17年の同3.2%増から持ち直している。国家統計局の毛盛勇報道官によれば、「1～9月の新規登録企業数は500万社、1日平均1.8万社と、新産業の創業が加速している」とし、民間投資が製造業投資を押し上げる原動力になっている（図表4）。

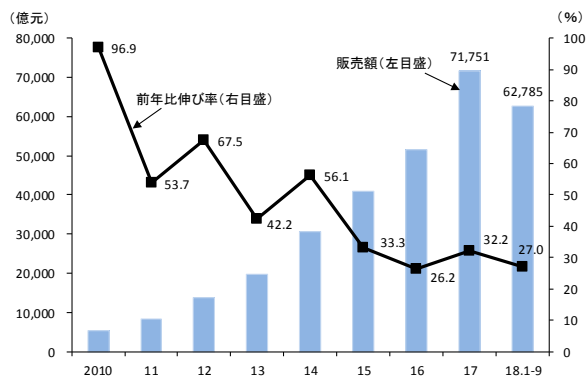
加えて、1～9月の不動産開発投資は前年比9.9%増と、17年の同7.0%増から拡大テンポを速めている。この背景には、米中貿易摩擦を嫌気した投資家が株式投資から住宅投資へシフトしていることがあり、9月の主要70都市平均の新築住宅販売価格の上昇率は前年比8.9%と、4月の同5.3%から、再び上昇トレンドを描いている（図表5）。

4. 直近の輸出入は好調

18年1～9月の通関輸出は前年比12.2%増と、17年の同7.9%増から大きく回復した（図表6）。とりわけ、ウエイトの大きい先進国向けは、1～9月に米国が同13.0%増、EUが同11.6%増、日本が同8.5%増と、高い伸びを記録した。同時に、輸入も同20.0%増と、17年の同15.9%増を上回った。

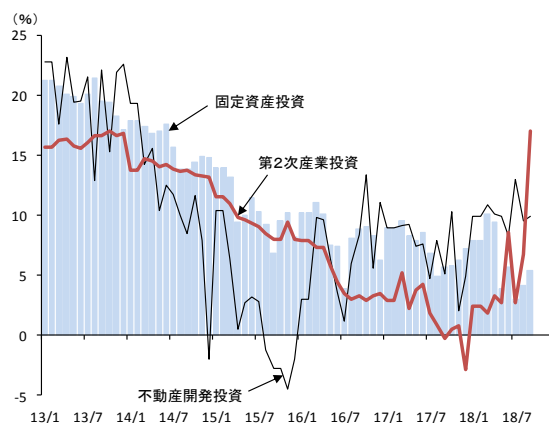
特に、対米貿易では6月以前に比べて高い伸

（図表3） ネット通販販売額の推移



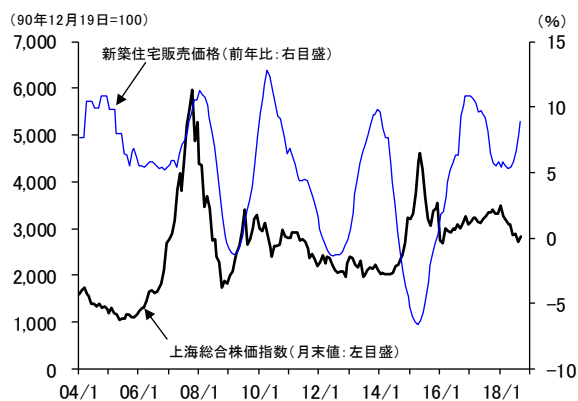
（備考） 国家統計局、中国互聯合絡信息中心より作成

（図表4） 固定資産投資の推移（前年比）



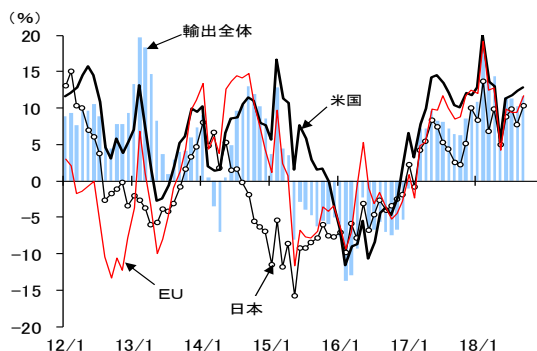
（備考） 国家統計局資料より作成

（図表5） 新築住宅販売価格と上海総合株価指数の推移



（備考） 国家統計局資料、ブルームバーグより作成

（図表6） 日米欧向け輸出の動向（前年比）



（備考） 1. 輸出伸び率は3か月移動平均値
2. 中国海関総署資料より作成

びが続いており、輸出では7月が前年比29.0%増、8月が同29.5%増、9月が30.1%増となった。また、輸入も7月が28.0%増、8月が同24.9%増、9月が21.3%増となった。米中双方が実施した追加関税の実施（図表7）に伴う駆け込みがあったと思われ、10月以降は反動減や高率関税によって輸出入が伸び悩む可能性が高い。

5. 中国政府は積極財政と金融緩和で対応

中国政府は、対米貿易の縮小による経済的悪影響に対処するため、すでに幾つかの対策を打ち出している。

財政政策では、7月にインフラ投資の促進を決めているが、李克強首相は「ばらまき型の景気刺激はしない」と明言し、主に継続事業の前倒し執行を優先するとしており、景気の押し上げ効果には限界がある（図表8）。

むしろ、効果が期待されるのは10月から実施された個人所得税減税であろう。減税規模は年間で3,200億元が見込まれているが、控除対象を子女教育、大病医療、住宅ローンの利子、住宅賃貸料などに広げ、特に個人の住宅購入を促進する内容となっている。

金融政策では、主に預金準備率の引下げを随時実施していくこととなろう。すでに、中国人民銀行（中央銀行）は今年4月、7月に続き10月に3回目の引下げ（大手銀行で14.5%）を実施した（図表9）。これによって、人民銀行は資金繰りに苦しむ中小企業への融資が増えることを期待している。その一方、基準預金金利等の利下げについては外資の大量流出を招きかねないため、当面は見送られる公算が高い。

為替相場については、中国は通貨バスケットに連動した管理フロート制を採用している。BISの実効為替レートを通貨バスケットとして代用すると、今年はドル独歩高を映して人民元安傾向が続いている（図表10）。今後、米中貿易摩擦の動向次第では、意図した人民元安誘導を実施する可能性もあろう。

以上

（図表7）米中による追加関税の実施状況

2018年	米国の追加関税対象相当額	追加関税率	米国の追加関税主要品目
第1弾(7月6日)	340億ドル	25%	産業機械など818品目
第2弾(8月23日)	160億ドル	25%	半導体など284品目
第3弾(9月24日)	2,000億ドル	年内は10% 19年から25%	家具、家電、食料品など5,745品目
2018年	中国の追加関税対象相当額	追加関税率	中国の追加関税主要品目
第1弾(7月6日)	340億ドル	25%	大豆、自動車など545品目
第2弾(8月23日)	160億ドル	25%	古紙など333品目
第3弾(9月24日)	600億ドル	年内は5~10% 19年に再引上げを検討する予定	LNG、木材など5,207品目

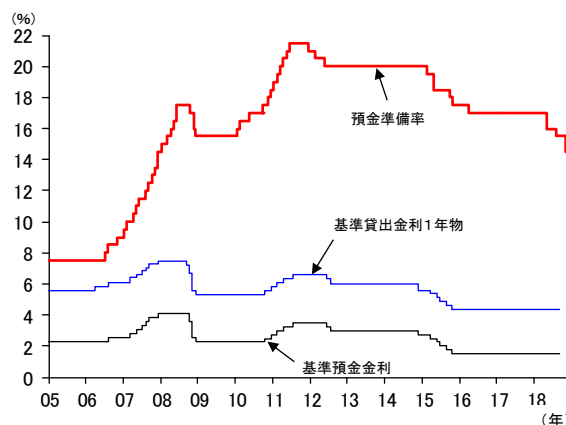
（備考）新聞報道等より作成

（図表8）今後の積極財政政策

項目	具体的内容
インフラ投資	7月末の中央政治局会議で決定。李克強首相は「ばらまき型の景気刺激はしない」と明言。当面は 継続事業の前倒し執行 などで対応
減税	10月から個人所得税減税を実施。 減税規模は年間で3,200億元 基礎控除を毎月3,500元から5,000元（年間6万元）に引上げ 特定項目を付加控除として追加（従来の年金、医療保険、雇用保険、住宅積立金に加え、 子女教育、大病医療、住宅ローンの利子、住宅賃貸料などを控除項目に追加 ）

（備考）新聞報道等より作成

（図表9）預金準備率、基準貸出金利の推移



（備考）中国人民銀行資料より作成

（図表10）BISの実効為替レートに連動した場合の元/ドル相場



（備考）1. BISの実効為替レートは61か国を対象とし、11~13年の貿易ウエイトを用いて算出。基準年は2010年
2. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) 資料より作成

本レポートは、情報提供のみを目的とした上記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データ等に基づいて、この資料は作成されておりますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。