



## 緩やかな減速が続く中国経済

～米中貿易摩擦は長期化の可能性～

黒岩 達也

### ポイント

- 18年の実質GDP成長率は前年比6.6%増となり、政府目標の6.5%前後を上回った。
- 18年は最終消費が景気のけん引役となった。消費は所得税減税の実施などから堅調を保つとみられ、投資は政府によるインフラ投資の増大が期待される。
- ただ、米中貿易摩擦は長期化することが予想され、通関輸出は縮小傾向を続けるとみられる。これが中国景気の大きな下押し材料になる可能性が大きい。

### 1. 政府目標6.5%前後は達成

中国の国家統計局によれば、18年の実質GDP成長率は前年比6.6%増と、17年の同6.8%から減速（17年は同6.9%から下方修正）したものの、政府目標の6.5%前後を辛うじて達成した。

需要項目別寄与度をみると、18年の実質成長率6.6%のうち、最終消費が5.0%、総資本形成が2.9%、純輸出が▲1.3%となり、引き続き最終消費（政府消費＋個人消費）が景気のリード役を果たした（図表1）。

### 2. 新エネルギー車とネット通販に期待

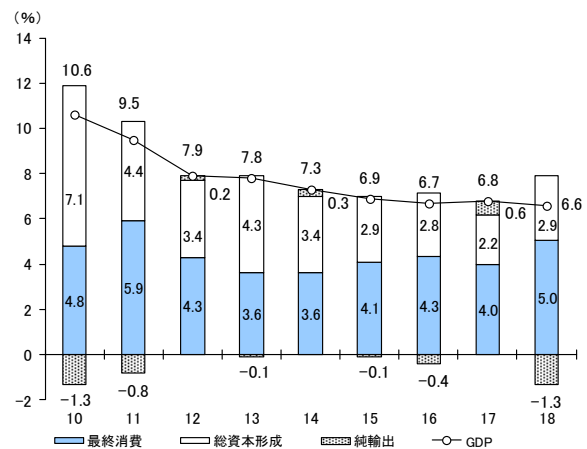
月次指標をみると、ここにきて景気のリード役となっている消費が減速しており、先行きの不透明感が増してきている。

18年の社会消費品小売総額は前年比9.0%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13.7%増）、石油製品（同13.3%増）、食料品（同10.2%増）、家具類（同10.1%増）などが堅調だった一方、社会消費品小売総額の約1割を占める自動車が金額ベースで同2.4%減少したことが減速し、消費の足かせとなった。

台数ベースでも、18年の自動車販売台数は2,808万台、前年比2.8%減と、28年ぶりのマイナスを記録した（図表2）。スマホアプリを介した中古車市場が急速に拡大していることも、新車販売が低迷した一因である。

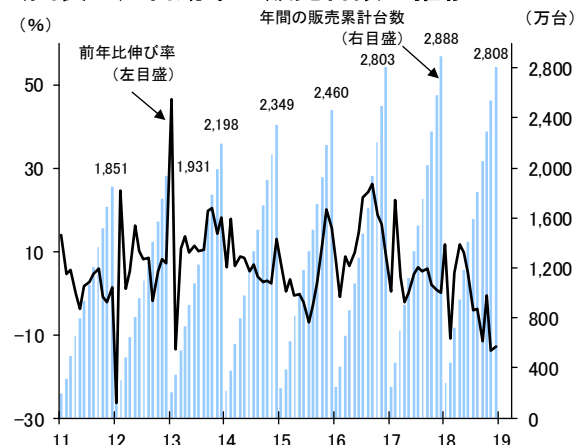
ただ、電気自動車やハイブリット車などの新

（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、18年は125.6万台、前年比61.7%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年のネット通販は9兆65億元（約144兆円、サービス消費を含む）、前年比25.5%増となり、社会消費品小売総額に占める割合は25.4%となった（図表3）。

18年の実質可処分所得は前年比6.5%増と実質GDP成長率をやや下回る伸びとなった。ただ、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. 投資はまちまちの展開

18年の固定資産投資は前年比5.9%増となり、17年の同7.2%増から鈍化した（図表4）。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3.8%増と、17年の同19.0%増から大幅に減速した。

一方、第2次産業の投資は前年比6.2%増と、17年の同3.2%増から持ち直したが、米中貿易摩擦の発生後は投資マインドが低下し、月次ベースでは10月が同10.1%増、11月が同9.8%増、12月が同6.7%増と、減速傾向が次第に顕著となっている。

18年の不動産開発投資は前年比9.5%増と、17年の同7.0%増から拡大テンポを速めた。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、12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10.6%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）。

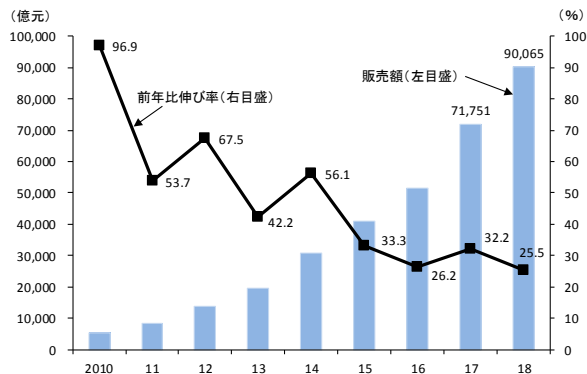
### 4. 米中貿易摩擦と世界経済の鈍化

18年の通関輸出は前年比9.9%増と、17年の同7.9%増を上回った。ただ、月次で見ると、10月の同14.3%増をピークに11月は同3.9%増、12月は同4.4%減となった（図表6）。

とりわけ、ウエイトの大きい先進国向けは、12月に米国が同3.5%減、EUが同3.0%減、日本が同1.0%減と、揃ってマイナスを記録した。また、12月は輸入も同7.6%減少した。

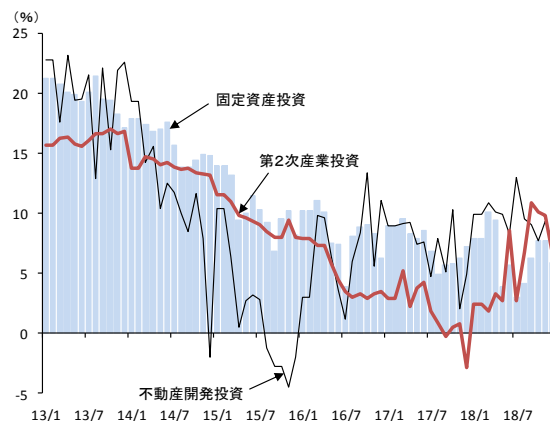
米中による追加関税が実施された悪影響に

（図表3） ネット通販販売額の推移



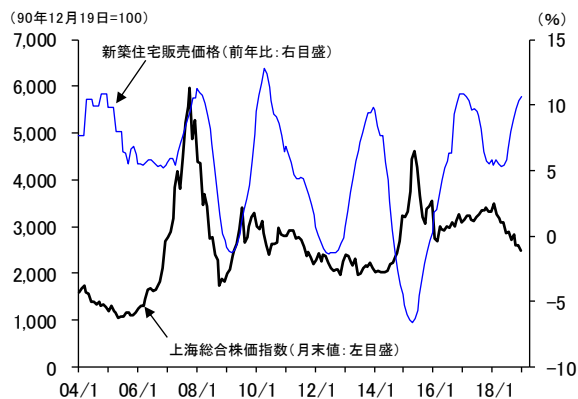
（備考） 国家統計局、中国互聯合絡信息中心より作成

（図表4） 固定資産投資の推移（前年比）



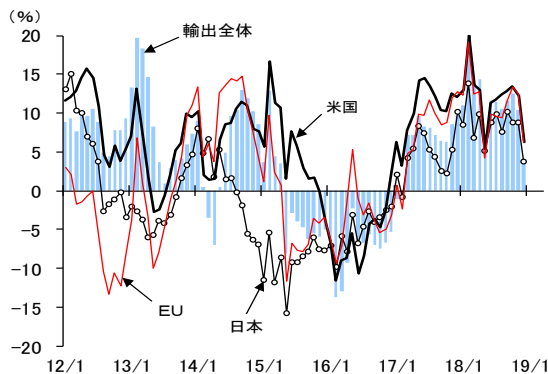
（備考） 国家統計局資料より作成

（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

加えて、EUを中心として世界経済が減速する可能性も高まっており、19年は一段と貿易が縮小する可能性が高い。

米中双方は貿易協定を継続しているが、中国が対米輸入の大幅な積み増しを提案する一方で、米国は①米国企業に対する技術移転の強要の禁止、②知的財産権の保護、③非関税障壁の撤廃、④サイバー攻撃の停止、⑤サービスと農業の市場開放、を要求するなど隔たりが大きく、米中協議は長引く可能性が高い。協議が不調に終われば、再度、追加関税（図表7）が導入され、中国経済に打撃を与える可能性は高い。

### 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、「地方政府の特別債券の発行規模をかなり大きく増やし、収益性のあるインフラ投資を増加する」とし、一段の公共投資の積み増しを表明した（図表8）。

加えて、個人や企業への減税である。昨年10月から実施された個人所得税減税の減税規模は年間で3,200億元（約5.1兆円）が見込まれ、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。また、中小企業向けに法人税減税を実施するとともに増徴税（付加価値税）の減税も視野に入れている。

金融政策では、主に預金準備率の引下げを随時実施する方針である。すでに、中国人民銀行は昨年4月、7月10月に続き、今年1月にも4回目の引下げ（大手銀行で13.5%）を実施した（図表9）。これにより、資金繰りに苦しむ中小企業への融資の増加が期待される。

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、今年に入って通貨バスケットの動きに呼応して人民元安は一服している（図表10）。ただ、米中貿易摩擦の動向次第では、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		18年は10% 交渉決裂なら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		18年は5~10% 交渉決裂なら再引上げを検討	LNG、木材など5,207品目

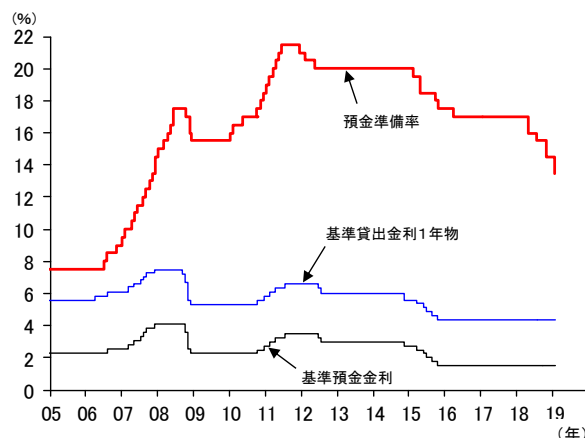
（備考）新聞報道等より作成

（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	地方政府の特別債券の発行規模をかなり大幅に増やし、収益性のある地方インフラへの投資を増加
減税	昨年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（約5.1兆円） 基礎控除を毎月3,500元から5,000元（年間6万元、約96万円）に引上げ 中小企業に対する減税を適宜実施 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）

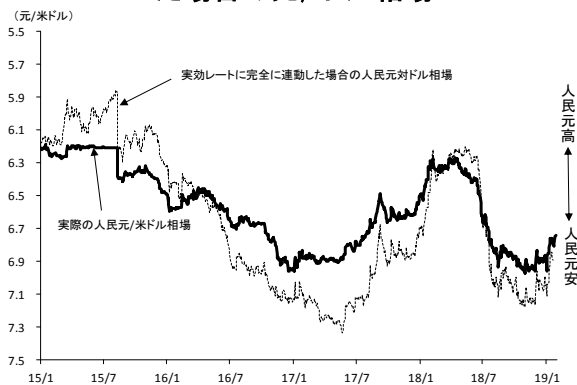
（備考）新聞報道等より作成

（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。