



## 先行き不安が広がる中国経済

～米中貿易摩擦の悪影響から政府目標の下限近辺に～

黒岩 達也

### ポイント

- 19年4～6月の実質GDP成長率は前年比6.2%となり、1～3月の同6.4%から減速した。
- 1～6月の需要項目別寄与度をみると、最終消費が3.8%、総資本形成が1.2%となり、内需のけん引力が低下してきている。
- 最終消費が引き続き景気のリード役を果たしており、個人所得税減税の効果が顕在化してきている。今後は自動車の販売台数が回復することも見込まれ、明るさを増してくる可能性が高い。
- 固定資産投資は米中貿易摩擦の先行き不安や国有企業の債務圧縮の継続から製造業の設備投資が伸び悩んでいるが、住宅投資が堅調に推移し、投資を下支えしている。
- 輸出は米中貿易摩擦の影響で低迷が続き、景気の足かせとなり、政府は難しい舵取りを強いられよう。

### 1. 4～6月の実質GDPは6.2%

国家統計局によれば、2019年4～6月の実質GDP成長率は前年比6.2%増となり、1～3月の同6.4%増から一段と鈍化した。1～6月の実質成長率(6.3%)を需要項目別にみると、最終消費(政府消費+個人消費)が3.8%、総資本形成が1.2%、純輸出が1.3%となり、18年に比べて、内需のけん引力の低下が鮮明となった(図表1)。

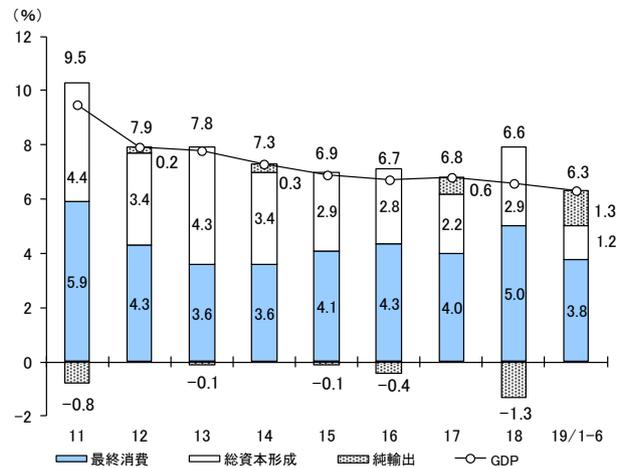
純輸出の寄与度が1.3%に達したのは、統計上のマジックと言える。1～6月の輸出が前年比0.1%増となったのに対して、輸入が同4.3%減少した結果、同期の貿易黒字が1,812億ドルと、前年の1,356億ドルから456億ドル上回ったことが主因。成長速度は辛うじて6%台を保ったが、内容的にはギリ貧の状態が続いている。

国家統計局は、「国民経済は安定したなかで成長を続けている」と、従来の見解を踏襲した一方で、現在の景気サイクルは「後退期」の局面にあたり、そのために政府は包括的な財政政策と穏健(緩和的)な金融政策を実施している、として景気が厳しさを増していることを認めている。

### 2. 生産面でも伸び悩みが顕著

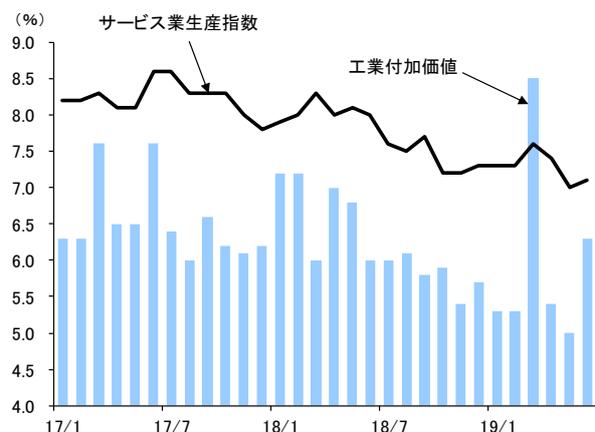
生産面をみても、19年4～6月の工業付加価値(日本の鉱工業生産に相当)は前年比5.6%増と、1～3月の同6.4%増から減速した(図

(図表1) 実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(備考) 1. 前年比伸び率に対する寄与度  
2. 国家統計局資料より作成

(図表2) 工業付加価値とサービス業生産指数



(備考) 1. 前年比伸び率に対する寄与度  
2. 国家統計局資料より作成

表2)。また、サービス業生産指数も4～6月は同7.2%増と、1～3月の同7.4%増から伸び悩んだ。

特に、1～6月の外資企業の生産は前年比1.4%増にとどまった。米中貿易摩擦が長期化の様相を呈するなか、米国からの受注が減っていると同時に、ASEANなどへの生産移管の動きが活発化している。

### 3. 個人消費は自動車を中心に回復の可能性

需要面からみると、消費が引き続き景気のリード役を果たしている。6月の社会消費品小売総額は前年比9.8%増と、4月の同7.2%増、5月の同8.6%増から持ち直している。この背景には、政府による個人所得減税の効果が徐々に顕在化してきていることがあると考えられる。

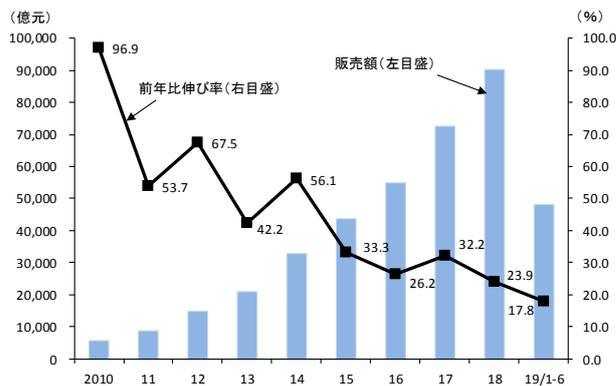
加えて、ネット通販が引き続き消費のリード役となっている。1～6月のネット通販売上高は4兆8,161億元（約75兆6,128億円）、前年比17.8%増となった（図表3）。社会消費品小売総額に占める比率も18年の18.4%から19年1～6月には19.6%に高まった。通販各社は様々なイベント・セールを展開することで売上げを伸ばしている。

社会消費品小売総額の商品別売上げの伸びをみると、1～6月は食品類（前年比10.4%増）、化粧品類（同13.2%増）、日用品（同14.1%増）、医薬品（同10.9%増）が2ケタの伸びを記録した一方、自動車（同1.2%増）の不振が顕著で、消費の足かせとなった（図表4）。

ただ、自動車に関しては、政府が7月1日から自動車排ガス規制を従来の「国5」から、より環境基準の厳しい「国6」へ切り替えることを発表していたため、買い控えが生じていた可能性がある（図表5）。消費者は、7月に「国6」の基準が実際に施行され、自分好みの乗用車が「国6」に完全に対応しているのを見極めてから購入を決めるだろう、とみる向きが多い。

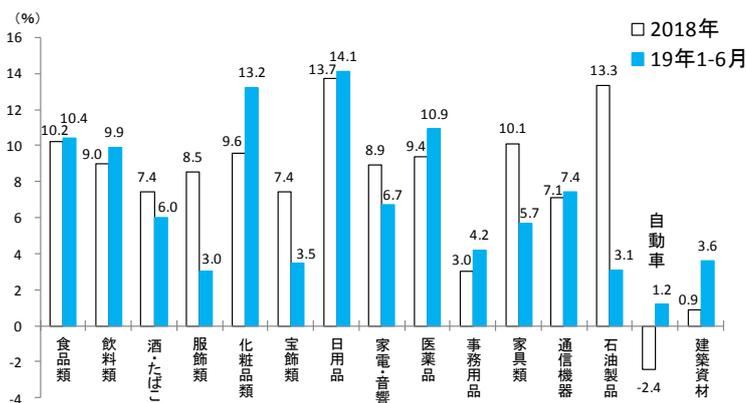
ちなみに、中国の自動車メーカーで「国6」に適合している乗用車は車種が少ないのに対して、トヨタ、日産、ホンダなどの日本勢は大半の車種で基準をクリアしており、7月以降、販売の好機を迎える公算が大きい。同時に、自

（図表3） ネット通販販売額の推移



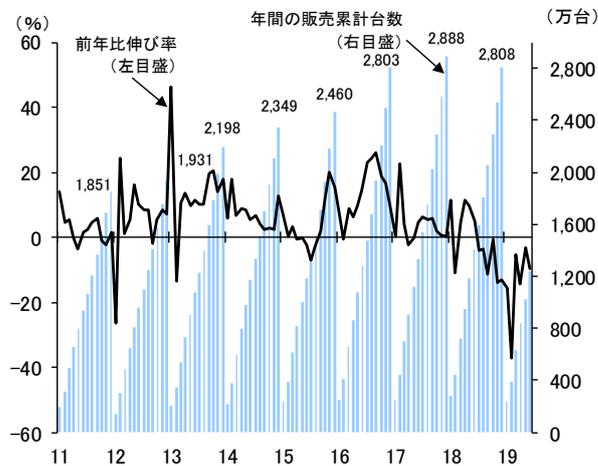
（備考） 国家統計局資料より作成

（図表4） 社会消費品小売総額の商品別伸び率（前年比）



（備考） 国家統計局資料より作成

（図表5） 自動車販売台数の推移



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

動車の販売台数も盛り返してくる期待もある。

### 4. 固定資産投資は住宅投資が下支え

19年1～6月の固定資産投資は前年比5.8%増となり、18年の同5.9%増からほぼ横ばいで推移した（図表6）。1～6月の業種別の伸びは第1次産業が同0.6%減、第2次産業が同2.9%増、第3次産業が同7.4%増となった。特に、製造業の設備投資は米中貿易摩擦による先

行き不透明感や国有企業の債務圧縮の継続から低い伸びにとどまっている。

一方、1～6月の不動産開発投資は前年比10.9%増と、18年の同9.5%増から拡大テンポがやや速まっている。とりわけ、住宅投資は同15.8%の高い伸びを記録した。

住宅投資の地域別内訳では、1～6月で東部地域が同13.1%増、中部地域が同13.9%増、西部地域が同24.8%増、東北地域が同20.2%増と、これまで開発が遅れていた地域が高い伸びを示した。政府が地方の都市建設に力を入れていることもあって、当面、住宅投資は好調に推移する可能性が高い。

政府は積極的な財政政策を唱えているが、当面は個人所得税や法人税の減税を中心に実施している。公共投資は全体として明確な数字が示されなかったが、1～6月の財政収支状況の報告では、交通・運輸支出が前年比22.3%増だったと記述されている。ただ、全体としては、1ケタの伸びにとどまったと推測される。

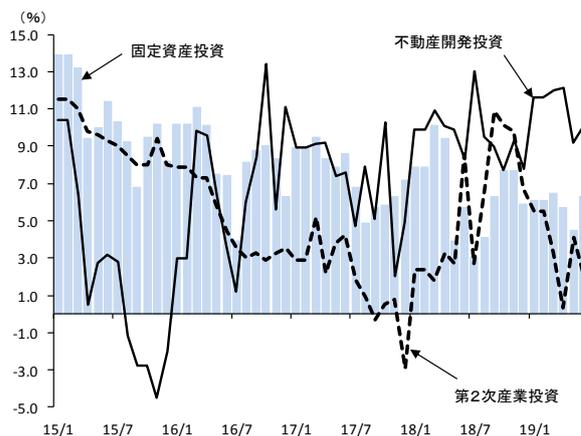
### 5. 当面、輸出は水面下で推移する見込み

19年6月の通関輸出は前年比1.3%減となり、1～6月では同0.1%増とほぼ横ばいで推移した。昨年全体の輸出が前年比9.9%増と比較すれば、米中貿易摩擦の悪影響がいかに大きいかかわかる。1～6月の主要国向け輸出では、米国向けが追加関税の悪影響で前年比8.1%減となったほか、日本向けも同1.1%減と低迷した一方、EU向けは同6.0%増と堅調だった（図表7）。

19年6月29日、米中両首脳は貿易協議の再開を決めたが、交渉期限は曖昧で、これまでの実施された米国の対中追加関税5,500億ドル、中国の対米追加関税1,500億ドルも継続されている。米中貿易摩擦が長期化する見通しになったことで、中国からベトナムなど第3国への生産移管が本格化すると予想され、中国貿易は厳しい状況が続き、景気にも悪影響をもたらそう。

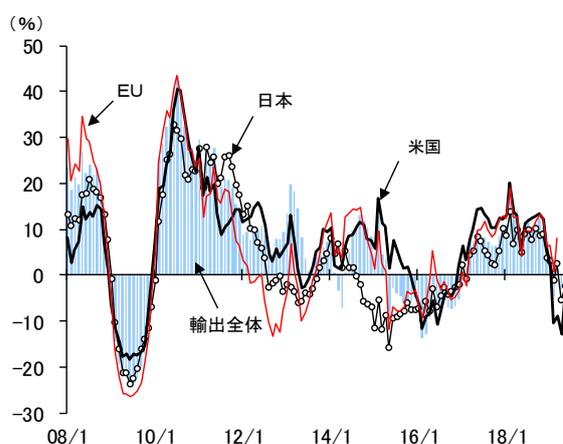
実際、中国の輸出動向に6か月前後先行するOECD景気先行指数（前年比）は昨年6月以

（図表6）固定資産投資の推移（前年比）



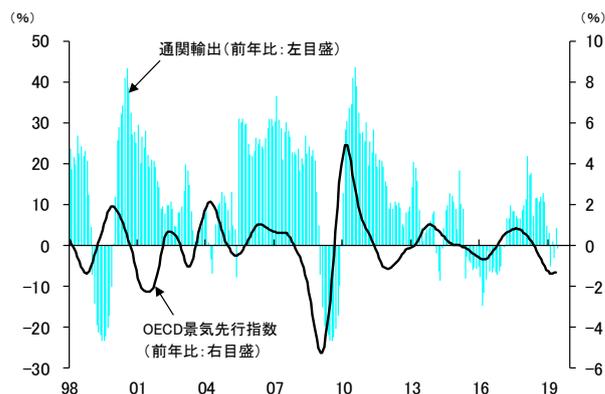
（備考）国家統計局資料より作成

（図表7）日米欧向け輸出の動向



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

（図表8）OECD景気先行指数と中国の通関輸出の動き



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

降マイナスとなっており、中国の輸出も昨年末以降、勢いを失っている（図表8）。輸出が伸び悩むなか、内需にも減速感がでてきており、景気は政府目標（6.0～6.5%）の下限を維持するのも難しい状況になってきた。以上

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。