

## 中国経済動向

調査研究部 古金 義洋

### ○下支え役の個人消費が失速の懸念

中国経済の先行きが危なくなってきた。下支え役を果たすとみられていた消費が落ち込み始めたためだ。

7～9月の中国のGDP成長率は前年比6.5%に鈍化し、1～9月の累計でみたGDPの前年比は6.7%だった。「6.7%」の需要項目別の寄与度をみると、個人消費が5.2%、固定資産投資が2.1%、純輸出がマイナス0.7%だった。成長の8割近くを消費が占め、消費主導の成長になっていることは明らかだったが、その消費に陰りがみえ始めている。

物価変動分を調整した実質小売売上高の前年比は7～9月6.7%増だったが、10月6.1%増、11月5.9%増と急速に鈍化している（図1参照）。消費のGDPに占める比率

は5割強とみられるため、仮に、7～9月の6.7%程度だった消費の増加ペースが10～12月に6%程度に減速した場合、それだけで成長率は約0.4%減速する計算になる。つまり、7～9月に6.5%だった成長率は10～12月には6%近くに減速するおそれがあるわけだ。

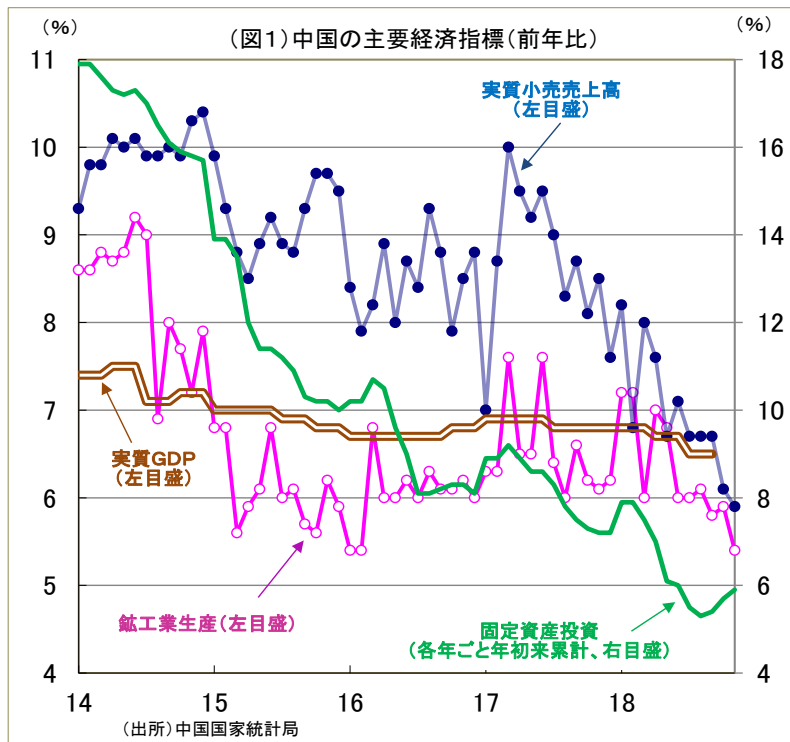
確かに11月11日の「独身者の日」のネットセールは大盛況で、最大手でアリババ傘下の天猫の一日の売上は前年比3割近い増加の3.5兆円に上ったと報道されていた。消費好調を感じさせるイベントだったが、11月通月の小売売上高の動きをみてもわかる通り、それは

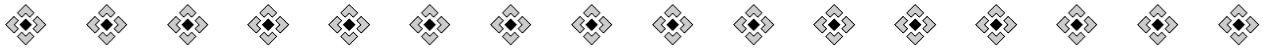
間違っていたようだ。

消費者は、このネットセールで、ディスカウントの日用品や食品を買いだめしただけだったようだ。裁量品や嗜好品などの消費は抑制され、「独身者の日」後は、その反動も起きている。

11月の小売売上高の内訳をみると、日用品は前年比16.0%増と、確かに高い伸びになった。食品も10.6%増と2桁増だった。一方、裁量的な消費の動向を示す耐久消費財の落ち込みが大きい。自動車販売は、5月以降前年割れの状態が続いている。

7月に自動車の輸入関税引き下げと同時に国産車の取得税も引き下げられたが、減税効果はゼロに近く、11月は前年比10.0%減と過去最低水準に落ち込んだ。スマホなど通信機





器も好調だった前年の反動もあって同5.9%減と2009年以来の前年割れとなった。消費者は守りの姿勢を強めているようだ。

**○景気対策は米中貿易戦争長期化と債務問題への配慮で小出しにならざるをえない**

12月1日の米中首脳会談では、対米輸出2,000億ドル分に対する関税率引き上げ(10%→25%)を90日間猶予されることが決まった。だが、この米中首脳会談とほぼ同時に、米当局の要請を受け、カナダで中国通信機器大手のファーウェイ幹部が逮捕された。米中の貿易戦争は覇権を巡る争いになっており、中国ハイテク企業に対する世界的な包囲網が広がっている。

5月の米中閣僚協議の時も、中国が米国からの輸入を大きく増加させることで合意し共同声明まで発表した。米トランプ政権は直後に対中輸出品500億ドルに追加関税をかけると表明し、合意をひっくり返した。相手にできるだけ譲歩させておいて、その後、「ちゃぶ台返し」を行うという、米トランプ政権のやり方に対する中国側の不信感は強まっており、今後、中国側が米国側に対して譲歩する可能性は小さくなっている。

一時的に猶予された関税率引き上げも、実際に発動される公算が高い。輸出についてはなお駆け込み輸出により堅調さを保っているが、新規受注PMIの動きからみても、今後の減少は避けられまい(図2参照)。

もちろん、こうした景気失速懸念に当局が手をこまねいているわけではない。

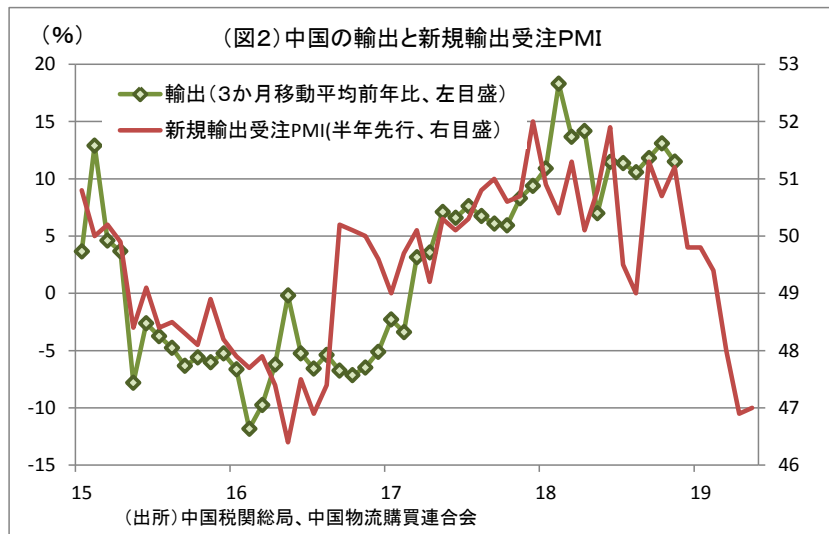
固定資産投資の伸びは1~8月の前年比5.3%増を底に、1~

9月5.4%増、1~10月5.7%増、1~11月5.9%増と緩やかに上向きだした。このうち道路・鉄道整備などのインフラ投資は1~9月の3.3%増を底に、1~10月、1~11月がそれぞれ3.7%増とわずかながら上向いた。また、これまでは供給過剰や環境汚染などの問題があるとして、行政指導により抑制されていた鉄鋼などの投資についても、最近では、景気への配慮から投資容認の姿勢が変わっており、こうした旧来型製造業の投資が盛り返している。

さらに、来年に向けて、積極財政のスタンスは強まりそうだ。2019年の経済運営方針を決める中央経済工作会議が12月19~21日に開催されたが、ここでは減税やインフラ投資を拡充する方針が打ち出された。

一方、金融面では、債務問題に対応して、今年春、資産運用商品に対する監督が強化策されたが、その結果として、シャドーバンキング経由での企業の資金調達が行き詰まり、また、インフラ投資の落ち込みにもつながった。

当局はシャドーバンキング経由での資金の流れの停滞を、銀行貸出の増加によってカバ





一していこうという意向だが、銀行経由とシャドーバンキング経由を合計した全体としての社会資金調達額は足元でも前年比2割以上の大幅な落ち込みとなっている（図3参照）。

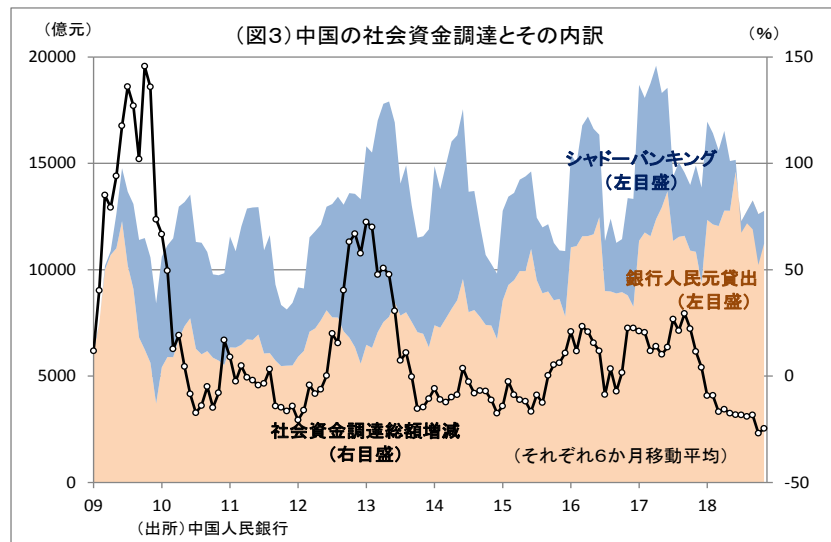
今後は、現在14.5%と高水準な預金準備率を段階的に引き下げ、銀行貸出の一段の増加を図るものとみられる。確かに、預金準備率は2000年代前半には6%まで引き下げられたことがあり、下げ余地は大きい。

ただ、インフラ投資にしる、預金準備率引き下げにしる、思い切った景気対策が打ちにくいというのも事実だ。

第1に米中貿易戦争については持久戦の様相を強めており、手持ちのカードを一気に使い果たしてしまうわけにはいかない。第2にインフラ投資拡充にしる、銀行貸出増加にしる、中国経済の構造的な問題として指摘される債務問題を一段と悪化させることになる。このため、景気対策は自ずと小出しにならざるをえず、景気を下支えできるかどうかは疑問だ。

習近平総書記の国内での政治的なリーダーシップは、トランプ政権への対応を誤り、さらに国内景気も減速するなかで、低下している。一時は習近平体制は盤石になるかにみえたが、今後は権力闘争が再び激化し、粛清モードも強まっていくおそれがある。そうした統制色の強まりは経済にも悪影響を及ぼすだろう。金融市場では、2015～16年のような資本逃避による人民元安が起きることも考えられる。

「中国景気失速」という事態になった場合、コモディティ価格の下落などを通じて新興・



途上国の景気が悪化するほか、日本経済への悪影響も避けられない。

実際、11月の日本の通関輸出数量は前年比1.9%減となった。輸出数量は台風被害などで9月に前年比4.9%減と落ち込んだ後、10月は同3.8%増と持ち直したが、11月は再び減少した。最近の輸出の不調は台風被害などの一時的な要因によるものではなく、海外景気の減速が主因だろう。とくに、日本の輸出は相手国の景気の動向を反映しやすいという特徴がある。11月の中国向け輸出数量は前年比5.8%減少しており、この数字も中国景気の悪化を示唆している可能性がある。

このところの世界的な株価急落は米国の利上げなどが原因とされるが、もし、中国景気が失速すれば、10月以降の世界的な株価下落も中国経済悪化による世界経済の予想以上の減速を反映したものだという評価になるかもしれない。