



中国経済動向

調査研究部 研究員

古金 義洋

○米中貿易戦争は中国の輸出ではなく、消費や投資に悪影響を及ぼした

中国経済の減速が続いている。実質GDP成長率（前年比）は1～3月6.4%、4～6月6.2%、7～9月6.0%と鈍化した。政府の19年成長率目標は6.0～6.5%だが、実際の成長率はその下限付近となるだろう。成長減速が米中貿易戦争の影響によるものであることは明らかで、減速の程度はほぼ想定内だが、経済成長の姿は予想されていたものとはかなり違っている。

おそらく、次のような経済成長の姿が想定されていたのではないか。「米中貿易戦争は中国の輸出を失速させ、それが成長鈍化の要因になるものの、個人消費などの内需が堅調を維持し、インフラ投資拡充などによる政府の景気刺激策も期待できるため、こうした内需が景気の下支えになる」

しかし、実際にはこのような姿にはなっていない。成長率は18年の前年比6.6%から、19年1～9月は同6.2%に鈍化した。需要項目別

寄与度をみると（図1参照）、18年は個人消費が5.0%、固定資産投資（設備投資と公共投資の合計）が2.1%、純輸出がマイナス0.6%で、消費や投資など内需主導の成長だった。

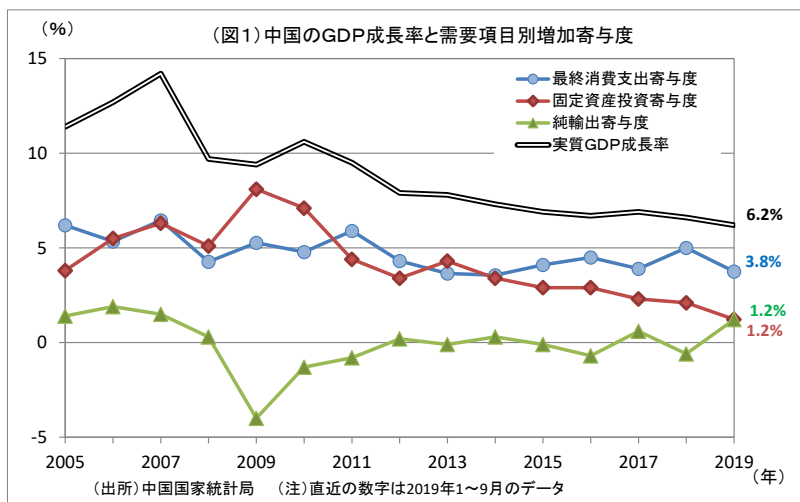
ところが、19年1～9月は個人消費が3.8%、固定資産投資が1.2%と内需の寄与度が大幅に低下し、逆に純輸出がプラス1.2%と、マイナスからプラスに転換した。19年になって、内需が失速し、逆に純輸出の大幅なプラスが成長を押し上げるという構図になった。つまり、米中貿易戦争は輸出ではなく、中国国内の消費や投資活動に、より大きな悪影響を及ぼし内需を失速させたわけだ。

内需であれ外需であれ、ある程度の成長を維持できていれば中国自体はさほど問題ないかもしれないが、内需主導か外需主導かで大きな影響を受けるのは周囲の国々だ。

もし、中国の成長の姿がプラスの内需とマイナスの外需という組み合わせであれば、海外諸国は中国向けに輸出を増やす（中国の輸入が増加し、外需がマイナスになる）ことができただろう。ドイツや日本、あるいは中国

周辺のアジア諸国など中国向け輸出依存度の高い国は中国向け輸出の増加が成長を牽引して、成長できただろう。

しかし、今のように中国の成長の姿が低調な内需とプラスの外需という組み合わせになると、海外諸国の中国向け輸出は失速（中国の輸入が大きく減少し、外需がプラスになる）するだろうし、さらに、内需失速で余剰となった安い





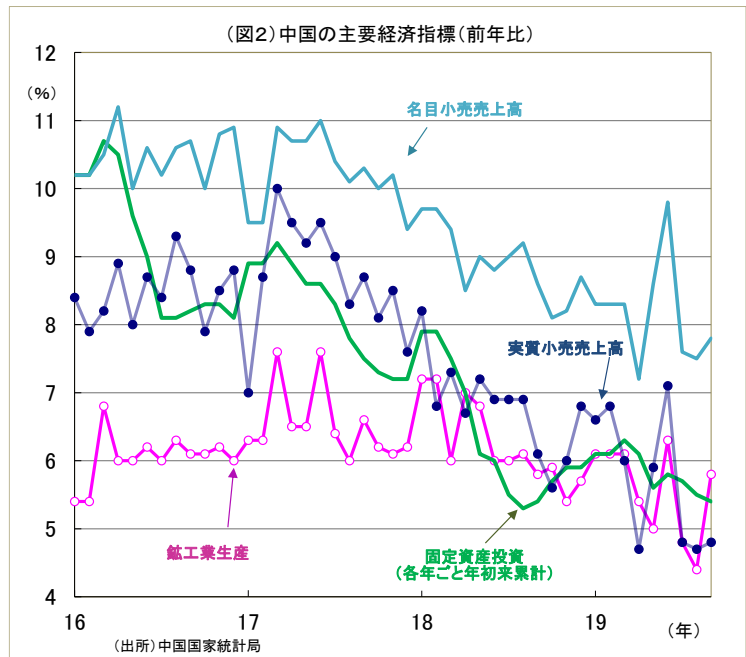
中国製品の流入の悪影響を受けるおそれさえある。実際にドイツの経済はリセッションの淵にあり、日本や韓国、台湾などのアジア諸国の景気も危うい状況にある。

米中貿易戦争による中国経済の減速はある程度、想定内だったとも言えるが、米中貿易戦争による中国経済の姿が想定外の変化をみせたことが、世界経済に想定外の悪影響を及ぼすことになった。

月次指標も、内需中心に中国景気の減速が続く、これが世界経済の足を引っ張っていることを示唆している（図2参照）。9月の実質小売売上高の前年比は4.8%増と3か月連続の5%割れとなった。消費の伸び悩みの背景には、①米中貿易戦争による先行き不透明感、があるのはもちろんだが、このほかに、②家電などの普及率の高まり、③住宅ローン負担の増大、④豚コレラ蔓延による豚肉価格の高騰、などもある。

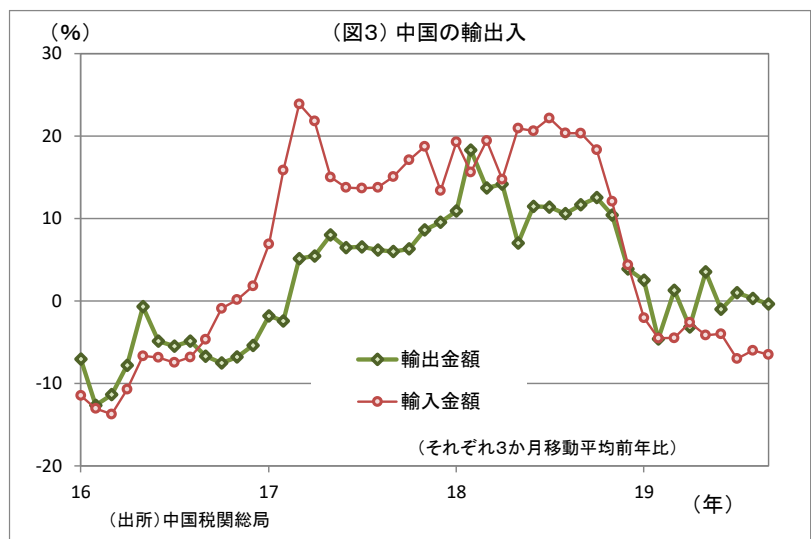
一方、固定資産投資は1～9月の前年比が5.4%増と鈍化した。固定資産投資の伸びは17年7.2%増、18年5.9%増と鈍化した後、19年に入ってから1～3月の前年比が6.3%増となり、一時、下げ止まり感もみられたが、その後は再び鈍化している。米中貿易戦争の影響を受けて製造業の投資が低迷しているほか、電力・ガス・水道などのインフラ投資も思ったほど伸びていない。

他方、消費や投資など内需不振を受けて輸入の減少が続いている（図3参照）。関税がかかっている米国からの輸入が大幅に減少しているのはもちろんのことだが、EU、日本、



韓国などからの輸入も減少し関税というより内需の落ち込みが輸入を減少させていることを示す。

これに対して、輸出はほぼ前年並みの推移が続いている。対米輸出は減少しているが、EU、日本、韓国など米国以外の地域への輸出は比較的堅調だ。人民元安を反映して、中国製品の輸出競争力が強まっている可能性も





ある。

○習近平政権は小出しの景気対策で対応しているが…

そうしたなか、習近平政権は思い切った景気対策を打ち出さず、小出しの景気対策で景気の極端な落ち込みを回避しようとしているように見受けられる。省エネ家電の販売促進策などの消費刺激策については、今年1月に概要が発表されたあと、まだ、実施細則も決まっていない状態だ。インフラ投資についても同様で、投資拡大の意向はあるが、まだ、事業の主体になる地方政府の資金確保（地方政府特別債券の発行による）の道筋がっていない。

金融政策面では9月16日に大手銀行の預金準備率が13.5%から13.0%に引き下げられたが、高水準の準備率の引き下げはかなり以前から期待されていたことだった。9か月ぶりの引き下げは随分待たされた感が強い。利下げも実施され、1年物最優遇貸出金利は8月20日に4.31%から4.25%へ、9月20日には4.20%へと引き下げられたが、小幅に刻んだ利下げには期待外れの印象もある。

習近平政権としては、債務問題に対応しなければならぬことや米中貿易戦争の長期化に備えて手持ちのカードを残しておく必要があることから、対策はどうしても必要最低限のものになってしまうのではないかと考えられる。

景気減速がこの先も続けば、この先のどこかで思い切った対策が必要になるのではないかという見方もある。というのは、2020年は中国の2010年からのGDP倍増計画の最終年であり、その達成には19年、20年の平均成長率は6.1%以上である必要があるからだ。2019年の平均成長率は6.1%程度になるだろうが、

「倍増計画」達成のためには、2020年には6.1%以上に押し上げるための対策が必要になる。

小出しの景気対策による中国の外需主導景気は世界経済の足を引っ張った。もし、思い切った景気対策が打ち出されれば世界景気を押し上げることになり、それは、結果的に、大統領選挙を控えた米トランプ大統領を援護することにもなるだろう。政治的な思惑も絡むため、米中貿易協議の行方も含め、習近平政権の出方に注目する必要がある。