

中国経済：春節消費も振るわず、未だ底入れの兆し見られず

1月の経済指標や春節商戦の結果からは、中国経済に底入れの兆しを感じられない。ただ、交渉期限近づく米中通商協議は一定の合意に至る可能性が高まっている模様であり、政府が矢継ぎ早に打ち出す景気刺激策と相まって、景気後退は回避、既定路線である緩やかな減速へ着地しよう。

1月指標も春節商戦も冴えず

例年、1月の経済指標は一部の統計しか発表されないが（詳細は後半の「主な指標の動き（2019年1月）」参照）、その範囲で見た景気の足取りは必ずしも芳しくない。1月の輸出は、前年同月比の伸びが12月の▲4.4%から+9.1%へ大幅に改善したが、今年の春節休暇が2月上旬となったため駆け込み輸出が月内に集中したことによる部分が大きい。そうした中でも、米国向け輸出は落ち込んだまま（12月▲3.5%→1月▲2.8%）であり、低迷ぶりが際立っている。背景は言うまでもなく米中貿易摩擦の影響であり、当初、米国が1月からとしていた輸入関税引き上げ（2,000億ドル相当分：10%→25%）の前に駆け込み輸出が発生し、その反動減が生じている。貿易摩擦の影響が本格的に表れ始めたということである。

また、1月の自動車販売は、10～12月期の年率2,178万台（当研究所試算の季節調整値）から2,178万台へ減少、落ち込みに歯止めが掛かっていない。さらに、春節期間（2月4～10日）の小売販売、旅行関連売上とも前年比の伸びは冴えず、昨年後半以降、顕著となった個人消費の減速傾向が続いている。

一方で、製造業PMI指数は、1月も50割れながら、低下を先導してきた輸出新規受注が小幅改善し、下げ止まりを期待させた。とはいえ、米中貿易摩擦の激化に伴う輸出への影響、すなわち駆け込み輸出の反動落ちは今後、一段と強まる可能性が高い。中国経済に未だ底入れの兆しは見られない

米中通商協議は一定の合意に期待

その米中貿易摩擦であるが、1月上旬に北京で次官級の通商協議を開催して以降、同月下旬には劉鶴副首相が訪米し閣僚級会合を開催、中国が大豆などの農産物や資源の輸入を拡大し米国の貿易赤字を削減する方向で議論が進展。一方で、知的財産権や技術移転強要などの構造問題は基本的に平行線をたどった模様である。

最近の米中通商協議

1月	7～9日	北京	次官級	当初8日までの予定を1日延長
	30～31日	ワシントン	閣僚級	中国の輸入拡大と市場開放で一定の進展、技術移転強要や産業補助金など構造課題は難航
2月	14～15日	北京	閣僚級	構造改革に案じて進展せず、トランプ大統領は期限延長を否定せず
	21～22日	ワシントン	閣僚級	知的財産侵害や技術移転の強要など構造問題への対応について覚書作成作業に着手
3月	1日	交渉期限 ※60日ないしは90日の延長も		

2月に入ると、14日から北京で2日間、21

（注）各種報道などから伊藤忠経済研究所が作成

日からワシントンで2日間の閣僚級会合を開催、3月1日の交渉期限が迫る中で、議論は大詰めを迎えている。現時点で報道される内容から判断する限り、60日ないしは90日の期限延長の可能性を含みつつ、米国の貿易赤字改善に加え、構造問題の一部についても何らかの合意が得られる可能性が高まっているようである。

仮に米中の中で一定の合意を得られた場合、留保されていた米国の 2,000 億ドル相当の輸入に対する追加関税引き上げ（10%→25%）は見送られ、中国から米国への輸出に課せられる制約は、当初の 500 億ドル相当分に対する 25%の追加関税と、2,000 億ドル相当分に対する 10%の追加関税になる。そうであれば、関税引き上げ分のある程度は人民元相場の下落¹によって吸収可能であり、中国経済への影響はかなり抑制される。もちろん、米中間の摩擦は貿易赤字問題だけにとどまらず、構造問題の難航が示す通り長期化が見込まれるものの、関税合戦に終止符が打たれば、一旦は懸念後退となろう。

政府の景気刺激策により景気後退を回避し緩やかな成長へ

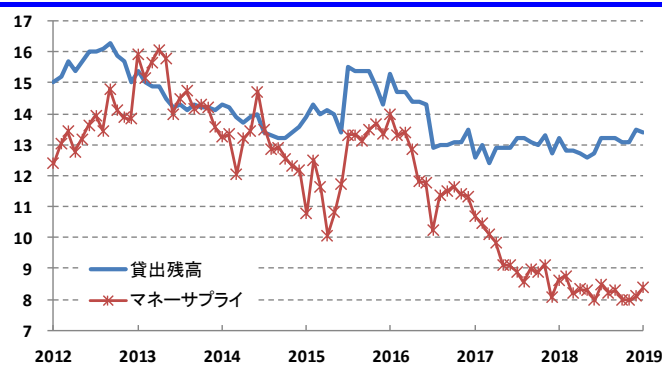
中国経済に話を戻すと、対米輸出はこの 1～3 月期に駆け込みの反動で大きく落ち込むとみられるが、今後は政府の景気刺激策による効果が本格化し、国内需要に底入れ感が広がっていくと期待される。まず、昨年後半以降の景気減速の主因である個人消費、なかでも自動車販売については、中央政府が今年に入り、老朽車の買い替え促進策や新エネ車への補助金拡充、農村における車両買い替え促進策の導入方針を決定、今後、3 月から 4 月にかけて、地方政府によって具体化される見通しである。これらの施策が、米中貿易摩擦に対する懸念の後退と相まって、個人消費の押し上げに寄与するとみられる。また、既に持ち直し傾向にあるインフラ投資についても、政府の地方債発行増額を受けて、今年是一段の拡大が予想される。

金融面についても、政府は景気減速の背景にあったデレバレッジ（債務削減）政策を一旦停止しており、1 月は春節前ということもあって成長鈍化の下でも貸出残高は前年同期比+13.4%と高い伸びを維持、マネーサプライ（M2）は+8.4%へ伸びを高めるなど、資金供給は景気に十分刺激的である。

3 月 5 日から開催される予定の全国人民代表会議（全人代）では、経済政策の詳細のほか、成長率目標が示される見通しであるが、今年の目標は昨年の

「6.5%程度」から「6～6.5%」になると予想される。そうなれば、2018 年の成長率+6.6%からの減速を意味することになるが、経済の成熟化が進む中国経済にとって緩やかな減速は既定路線であろう。政府が打ち出す景気刺激策は、リーマン・ショック後のように世界経済の牽引役を買って出る類のものではなく、ただ中国自身のために、景気後退につながる急減速を避け、中長期的に持続可能な成長ペースへソフトランディングするためのものだという事である。

マネーサプライと貸出残高の推移（前年同月比、%）



（出所）人民銀行

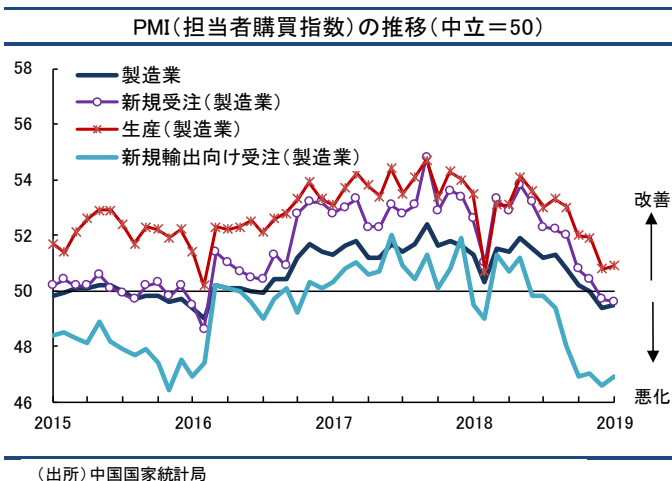
¹ 人民元の対ドル相場は、米中貿易摩擦が激しさを増した昨年 3 月から一時 10%以上下落、昨年末頃以降はやや値を戻しているが、依然として 7%程度低い水準にある。

主な指標の動き（2019年1月）

PMI（購買担当者指数）

1月の製造業 PMI は 49.5 と昨年 12 月（49.4）から小幅改善したものの、2ヶ月連続で景気の拡大・縮小を判断する節目の 50 を割り込んだ。

主な内訳見ると、1月の新規受注（49.5）は 12 月（49.6）から 0.1 ポイント低下、8ヶ月連続で悪化した。生産指数（52.7→52.5）も 3 カ月連続で下落した。ただ、新規輸出受注（12 月 46.6→1 月 46.9）や輸入指数（45.9→47.1）はともに前月から改善し、悪化に歯止めが掛かる兆しも見られた。



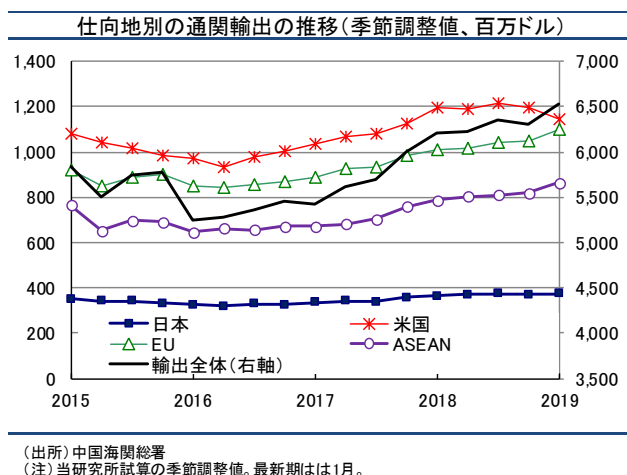
雇用（47.8）は前月比 0.2 ポイント低下し 2ヶ月連続の低下、企業は雇用に対して慎重な姿勢を強めている。完成品在庫（47.1）は前月比 0.9 ポイント低下、企業は在庫調整を進めている模様である。

非製造業 PMI は、1月に 54.7 と前月（53.8）から 0.9 ポイント上昇、景気の拡大・縮小を判断する節目の 50 を大きく上回る水準を維持した。業種別では、春節（旧正月）²が 2月上旬となり休暇前の盛り上がり が 1月に集中した影響でサービス業（53.6）が前月比 1.3 ポイント上昇、鉄道や航空、観光業なども堅調に推移した一方で、建築業（60.9）は前月比 1.7 ポイント低下した。国家统计局の説明によると、冬の大寒波による気温低下や春節前の労働者の帰省が 1月に集中した影響を受けたようである。ただ、水準は依然として高く、好調と言える。

なお、製造業と非製造業を合わせた総合 PMI は、1月に 53.2 となり昨年 12 月（52.6）から 0.6 ポイント上昇、全産業で見れば景気は良好ということになる。

輸出（通関統計、米ドルベース）

1月の輸出金額（ドルベース）は、前年同月比+9.1%となり 12 月の▲4.4%や 10~12 月期の前年同期比+4.0%から持ち直した。ただ、今年の春節休暇は 2月上旬だったため、1月に駆け込み的な動きが集中した一方で、昨年 は 2月中旬であり、1月中には駆け込みがさほど大きく出なかったと考えられる。そのため、今年 1月の輸出は、昨年以上に春節の影響で水準が押し上げられ、前年比の伸びが実態以上になっている可能性が高い。輸出の基調判断は、2月の数字と均して判断すべきであろう。



² 2019 年の春節休暇期間は 2 月 4~10 日、2018 年は 2 月 15~21 日。

そうした中でも、米国向けは落ち込みが鮮明である。当研究所試算の季節調整値で見ると、1月の輸出金額は全体で10～12月期を3.5%上回ったが、仕向け地別に見ると、EU向けは5.0%、アセアン向けは5.6%、日本向けも0.5%、それぞれ上回る中で、米国向けは4.6%下回っており、不振が際立っている。当初予定されていた2,000億ドル相当の対米輸出に対する1月からの追加関税引き上げ（10%→25%）の前に見られた駆け込み輸出の反動落ちが本格化しているようである。

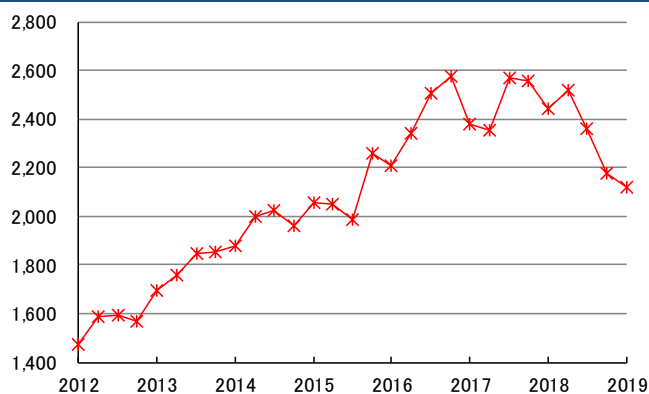
また、主な財別に見ると、ハイテク製品（10～12月期前年同期比+2.9%→1月前年同月比+2.5%）は若干の鈍化にとどまったが、スマートフォン（▲4.3%→▲19.5%）が下げ幅を大きく拡大した。一方で、電機製品（+3.1%→+6.7%）や電子集積回路（+20.2%→+28.1%）は伸びを高めた。

自動車販売と春節消費

小売販売の1割強を占める自動車（乗用車）販売を台数でみると、1月は前年同期比▲17.7%と前月（▲15.8%）から改善の兆しはみられず、低迷が続いている。当研究所試算の季節調整値では1月年率2,117万台であり、10～12月期の2,178万台から更に減少した。

また、春節休暇期間の小売や旅行関連消費も悩んだ。春節休暇期間の小売販売³は前年同期比+8.5%となり、昨年10～12月期の前年同期比+8.3%に比べるとやや高いが、2005年以来初めての1桁台の伸びであり、減速感を払拭できない状況。また、主な観光都市における旅行関連産業収入額⁴も今年は前年同期比+8.2%となり、昨年の+12.6%から大きく伸びが低下した。

乗用車販売台数の推移（季節調整値、年率、万台）



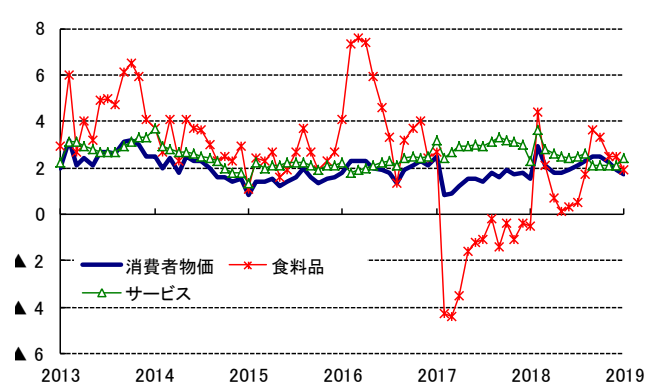
（出所）中国汽车工业协会
（注）当研究所試算の季節調整値。最新期は1月単月。

消費者物価

1月の消費者物価（総合）は前年同月比+1.7%となり、前月（+1.9%）から伸びが鈍化した。ただ、主因は燃料価格と食品価格の低下であり、食品・エネルギーを除く総合CPIは前年同月比+1.9%と前月（+1.8%）から伸びが高まった。

消費者物価の3割を占める食品は、生鮮野菜（12月+4.2%→1月+3.8%）が鈍化、豚肉（▲1.5%→▲3.2%）は前月から下落幅が拡大したため、1月は前年同月比+1.9%と12月（+2.5%）から鈍化した。なお、豚肉価格の下落は、アフリカ豚コレラの流行

消費者物価の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家統計局

³ 内訳は通常の小売統計（社会消費品小売総額）と同じであるが、春節休暇終了後すぐに公表されることなどから調査対象のサンプル数は少ないとみられる。

⁴ 飛行機や鉄道の利用、観光スポット、ホテル、飲食店などの売り上げ。

により、業者が感染前に出荷する動きを強め供給が一時的に増加した一方で、消費者が豚肉を敬遠したことが原因とみられる。

非食品は、自動車燃料・部品（▲0.5%→▲6.1%）が前月から減速幅を大幅に拡大させる一方で、旅行費用（+2.2%→+5.2%）は前月から加速し、前月（+1.7%）から横ばいとなった。

生産者物価

1月の生産者物価は前年同月比+0.1%となり、前月の+0.9%から鈍化した。資源価格やエネルギー価格が低下したほか、工業製品も原材料価格の低下や需要の弱さから価格の伸びが鈍化している。

財別に見ると、生産財（12月前年同月比+1.0%→1月▲0.1%）が29ヶ月ぶりに前年同月を下回った。そのうち鉱産物（+3.8%→1.2%）や加工品（+0.8%→0.3%）はいずれも伸びが鈍化し、原材料（+0.8%→▲1.6%）はマイナスに転じている。

産業別では、石油・天然ガス採掘（+4.5%→▲5.0%）や石油・石炭その他燃料加工業（+5.7%→▲1.6%）

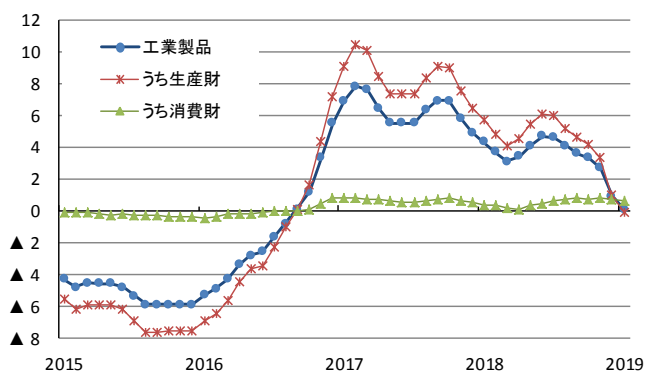
といったエネルギー関連がマイナスに転じ、消費財（+0.7%→+0.6%）は伸びが鈍化した。その内訳を見ると、食品（+0.9%→+0.8%）や耐久消費財（+0.2%→+0.0%）が前月から鈍化した。

人民元対ドル相場

人民元の対ドル相場は、米中通商協議の進展期待を背景に、1月月間で約3%上昇、1月30日には2018年7月19日以来の元高水準となる1ドル=6.71元をつけた。ただ、2月に入ってから、協議の動向をにらんでもみ合い推移となっている。

1月の外貨準備高は3兆879億ドルとなり、前月（3兆730億ドル）から152億ドル増加した。当局によると、外貨準備増加の要因は、ドル以外の通貨や保有資産価格の上昇。

生産者物価の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局
（前年同月比、%）

人民元相場の推移（元／米ドル）



（出所）中国銀行