

中国経済：貿易摩擦の影響が本格化し成長率が鈍化、政策頼みの状況続く（4～6 月期 GDP）

4～6 月期の実質 GDP 成長率は、92 年以降最低の前年同期比+6.2%へ減速した。輸出が落ち込み、固定資産投資は減速、個人消費も伸び悩んだ。これまで景気下押しの主因だった情報関連機器の在庫調整は一巡しつつあるが、米中貿易摩擦の悪影響が本格化しつつある。今後も貿易摩擦の影響が続くため、中国経済は政策効果による下支えに期待する状況が続く見通し。

米中通商協議が再開

既に周知の通りではあるが、G20 大阪サミットの出席に合わせて初来日した習近平国家主席とトランプ大統領による米中首脳会談が 6 月 29 日開催され、トランプ大統領のツイッターをきっかけに中断していた米中の通商協議が無事、再開された。会合自体は、事前の予想通り協議再開と論点の確認程度にとどまり、進捗があったわけではないが、ひとまず米国が検討を開始した追加関税第 4 弾の発動は見送られ、ファーウェイに対する制裁緩和の可能性も示され、さらには次回首脳会談を 11 月のチリ APCE で実施し合意へ、という見方も出始めるなど、大きく後退していた問題解決への期待感が幾分戻ったというところであろう。

とはいえ、トランプ大統領は 7 月 16 日、追加関税第 4 弾について「私が望めば発動することは可能だ」¹と発言、翌日にはロス米商務長官が、中国の知的財産権侵害や政府の補助金といった構造改革に対処する必要がある旨コメントするなど、今のところ米中の協議に大きな進展がないことも事実であろう。中国では、重要政策を議論する「北戴河会議」の時期を迎えており、会議が終わるまで方針が固まらない可能性もある。しばらくは米中双方の出方を静観せざるを得ない²。

米中摩擦による景気下押しが本格化

そうした中で、中国経済は、これまでの関税引き上げ合戦の影響が本格化しつつある（詳細は後半の「主な指標の動き（2019 年 6 月）」参照）。2019 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、統計で遡ることができる 1992 年以降で最低の前年同期比+6.2%へ減速した。輸出は、最大シェア（2018 年 19.2%）を占める米国向け的大幅な落ち込みが続く³中で、全体では 1～3 月期の前年同期比+1.4%から 4～6 月期は▲0.9%とマイナスに転じた（ドルベース）。さらに、輸出の低迷は製造業の設備投資を下押しし、個人消費の抑制にもつながっているようである。具体的な数字を確認すると、製造業の固定資産投資は 1～3 月期の前年同期比+4.6%から 4～6 月期は+2.2%へ減速、小売販売は実質で 1～3 月期の前年同期比+6.9%から 4～6 月期は 6%台半ばに鈍化した。

経済統計を詳細に見ると、貿易摩擦が成長鈍化の主役であることが、より鮮明となる。当社は、これまでの景気減速の主因はスマートフォンを中心とする情報関連機器の在庫調整だと指摘してきたが、スマートフォンの輸出は前年比で依然大きな落ち込みが続くものの減少幅は縮小（1～3 月期前年同期比▲18.9%→

¹ 7 月 17 日日経新聞電子版による。

² 今後の展望については、コラム「再開した米中通商協議の行方」を参照されたい。

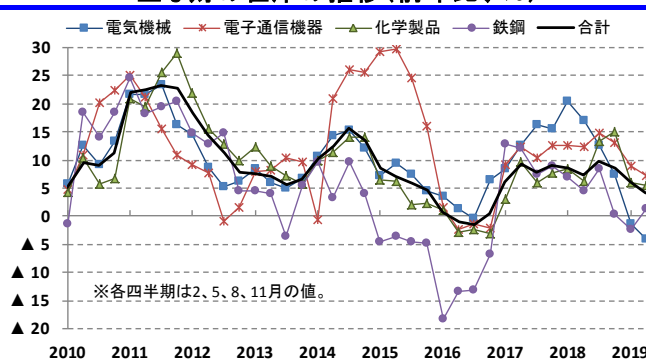
<https://www.itochu-research.com/ja/column/2019/1689/>

³ 米国向け輸出は、2019 年 1～3 月期が前年同期比▲9.0%、4～6 月期も▲8.2%と落ち込みが続いた。

4～6月期▲14.7%)、国内小売販売も伸びはやや鈍化したものの一時の減少からは改善している(+5.9%→+5.1%)。その結果、電子通信機器の在庫は伸びが鈍化(+8.8%→+7.2%)、スマートフォンの生産はマイナス幅が大きく縮小するなど(▲14.7%→▲7.0%)、販売の持ち直しにより在庫・生産調整が進んでいる様子が確認できる。

一方、米国向け輸出はマイナス幅が若干縮小するにとどまり、製造業の設備投資抑制を受けて機械分野の生産が顕著に伸びを落とすなど、貿易摩擦の悪影響が設備関連業界へ波及している。また、小売販売は幅広く軟調、持ち直しを見せる自動車も制度変更前の値引き販売が主因であり、景気の下支え役を期待される個人消費は未だ力強さに欠ける。特に自動車に関しては、生産が大幅に落ち込んでおり、販売不振の影響が広がることが懸念される。

主な財の在庫の推移(前年比、%)



(出所) CEIC DATA

政策効果による下支えに期待

さらに今後は、米国が5月10日に決めた追加関税第3弾の関税引き上げ(10→25%)の影響が本格化する。対米輸出の低迷が続き、場合によっては一段の下落も覚悟する必要があるだろう。もちろん、先に見た通り情報関連機器分野の調整は一巡、今後は復調が期待できるため、貿易摩擦の悪影響をある程度は緩和できようが、先行き不透明感が払拭できない限り、企業の投資や個人消費に対する下押し圧力は残り、厳しい状況が続くことは避けられない。

そうした中国経済にとって、頼みの綱は政策効果であろう。今のところ、所得税減税や農村を中心とした消費刺激策については目立った効果は見られず、最大規模の対策である企業の負担軽減策についても、固定資産投資の動きを見る限り、効果は確認できてきない。そうすると、現時点で期待できそうなものは、6月にやや伸びを高めたインフラ投資である。中国政府は、地方債の制限緩和などにより、地方政府のインフラ投資を促進する措置を決めた。この措置により、年後半のインフラ投資拡大が期待されている。今後の中国経済は、貿易摩擦による悪影響を、インフラ投資を中心とする政策効果によって凌ぐ、我慢の時間帯が続くこととなるだろう。

主な指標の動き (2019 年 6 月)

GDP

2019 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.2% となり、1～3 月期の+6.4%から 0.2%ポイント鈍化した。政府が今年の成長率目標に設定した「6～6.5%」の範囲内にはとどまっているものの、米国との貿易摩擦の影響により明確に減速した。

全産業別の動きをみると、第一産業 (+2.7%→+3.3%) は伸びを高め、第三次産業 (+7.0%→+7.0%) は相対的に高い伸びを維持したが、第二次産業 (1～3 月期前年同期比+6.1%→4～6 月+5.6%) が減速した。

第三次産業の内訳を見ると、卸小売業 (+5.8%→+6.0%) やホテル・飲食 (+6.0%→+6.4%) は加速した一方、不動産業 (+2.5%→+2.4%) は若干鈍化した。また、情報通信サービス業 (+21.2%→+20.1%) はやや減速したものの引き続き極めて高い伸びを維持している。

なお、1～6 月の GDP 成長率 (前年同期比+6.3%) に対する需要別の寄与度は、最終消費 (含む政府消費) が 3.78%ポイントと過半を占め全体を牽引したが、1～3 月の 4.16%ポイントからは縮小した。一方で、総資本形成 (固定資産投資) が 1.21%ポイントと 1～3 月の 0.77%ポイントから拡大した一方、純輸出 (輸出ー輸入) が 1.45%ポイントから 1.30%ポイントへやや縮小した。

PMI (購買担当者指数)

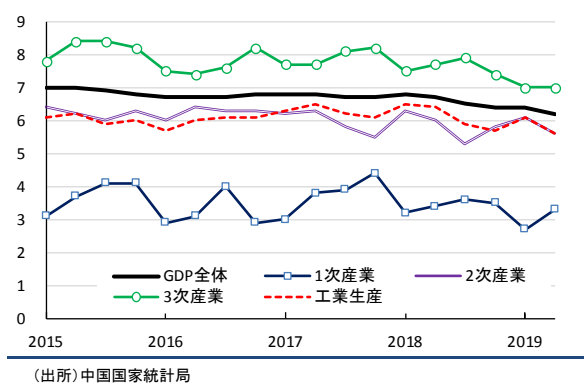
6 月の製造業 PMI は、前月から横ばいの 49.4 となり、2 ヶ月連続で 50 を下回った。

主な内訳をみると、新規受注 (5 月 49.8→6 月 49.6) は前月比 0.2 ポイント低下、2 ヶ月連続で 50 を下回り、需要の弱さを示した。なかでも、新規輸出受注 (46.5→46.3) が 50 を大きく下回って低下しており、外需の弱さが目立っている。そうした中で、生産 (51.7→51.3) は前月比 0.4 ポイント低下、生産の増加ペースが鈍化した。完成品在庫 (48.1→48.1) は前月から横這い、引き続き 50 を下回っており在庫の積み上がりは見られないが、雇用 (47.0→46.9) は前月から 0.1 ポイント低下し、雇用調整圧力が一段と強まっているようである。

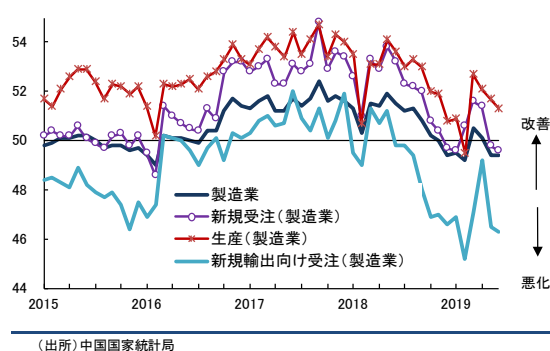
6 月の非製造 PMI は 54.2 と前月 (54.3) から若干低下したものの、引き続き 50 を大きく上回る高い水準で推移している。業種別では、サービス業 (5 月 53.5→6 月 53.4) が 0.1 ポイント低下した一方で、建築業 (58.6→58.7) は 0.1 ポイント上昇した。

なお、製造業と非製造業を合わせた総合 PMI は、前月比 0.3 ポイント低下の 53.0 だった。

実質GDP(産業別)の推移(前年同期比、%)



PMI(担当者購買指数)の推移(中立=50)



輸出（通関統計、米ドルベース）

6月の輸出金額（ドルベース）は、前年同月比▲1.3%となり、5月（+1.1%）から再びマイナスに転じた。四半期の推移を当社試算の季節調整値で見ると、4～6月期は前期比▲2.4%となり、輸出は大きく落ち込んだ。

主な仕向け地別の動向をみると、米国向け（1～3月期前期比▲5.2%→4～6月▲1.5%）は減少が続き、米国による追加関税第3弾（税率10%）までの影響が続いている模様である。そのほか、日本向け（▲0.5%→▲2.7%）の落ち込みが加速、EU向け（+2.6%→▲1.9%）が減少に転じるなど、主要地域向けは総じて不振だった。そうした中で、アセアン向け（+2.9%→+0.8%）や韓国向け（+1.2%→+0.3%）は減速するも拡大を維持した。

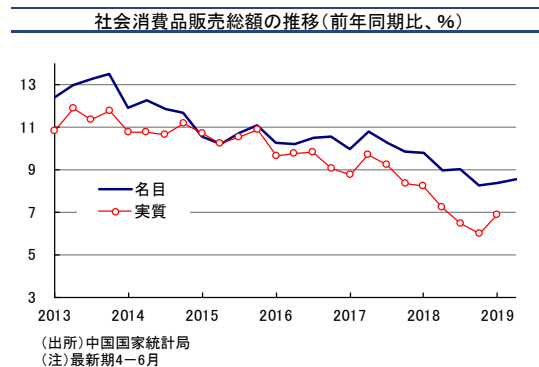
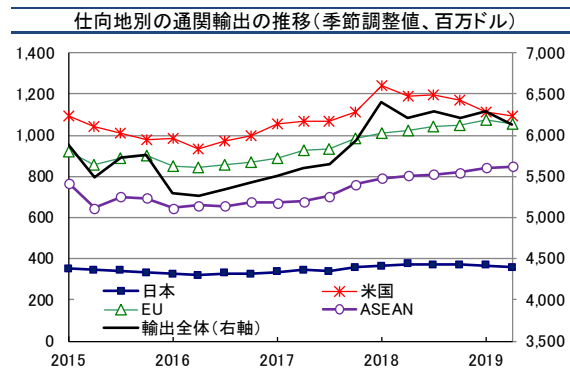
また、主な財別に見ると、機械設備や電気製品を含む電機製品（1～3月期前年同期比0.0%→4～6月期▲1.5%）が2年ぶりの前年割れとなった。うち、スマートフォン（▲18.9%→▲14.7%）は大幅マイナスが続いたもののマイナス幅はやや縮小、集積回路（+21.5%→+17.1%）は引き続き高い伸びを維持したが伸びは鈍化した。

社会消費品販売総額（小売販売）

6月の社会消費総額（小売販売）は、名目で5月の+8.6%から+9.8%へ大きく伸びが高まった。四半期でも、4～6月期は前年同期比+8.6%（1～3月期+8.3%）と伸びを高めた。ただ、物価の影響を除いた実質ベースでは、1～3月の+6.9%から1～6月期⁴は+6.7%へ鈍化した。そのため、4～6月期は6%台半ば程度へ減速したと考えられる。

主な品目別内訳（名目）をみると、自動車（1～3月期▲3.7%→4～6月期+5.7%）が前期から大幅に回復したほか、化粧品（+8.6%→+15.5%）も底堅く推移している。一方、食料品（+11.4%→+6.1%）、日用品（+16.7%→+12.1%）などの生活必需品や、家電製品（+10.3%→+5.8%）、家具（+12.8%→+6.4%）なども鈍化しており、好調な分野は一部にとどまっている。

なお、自動車販売（乗用車）を台数ベースでみると、6月は前年同月比▲7.8%と5月（▲17.4%）からマイナス幅が大幅に縮小した。ただ、旧排ガス基準車を大幅な値引きによって在庫処理販売したことによる押し上げによる部分が大きく、一時的な回復とみられる。



⁴⁴ 6月単月の実質ベースの実績が未発表につき4～6月期の実績推定が困難なため、1～3月期と1～6月期の比較とした。

固定資産投資（都市部）

6月の固定資産（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は、5月の前年同月比+4.3%から+6.3%へ伸びが高まったが、4～6月期では1～3月期の+6.3%から+5.5%へ鈍化した。

内訳をみると、鉱業（1～3月期+14.8%→4～6月期+25.3%）が大幅に加速した一方で、製造業（+4.6%→+2.2%）が一段と減速した。製造業のうち情報通信機器（+5.5%→+10.3%）や自動車（▲1.0%→+0.8%）が前期から伸びを高めたものの、電気機器（▲3.1%→▲10.7%）や汎用機器（+6.8%→+0.9%）が前月から鈍化した。インフラ関連分野（+3.6%→+3.7%）では、鉄道（+11.0%→+15.6%）、水利・環境・公的施設管理業（+1.0%→+3.3%）の伸びが高まった一方、道路（+10.5%→+6.9%）や運輸倉庫（+6.5%→+4.4%）が鈍化した。不動産開発投資（+11.8%→+10.3%）はやや鈍化した、引き続き高い伸びを維持している。

工業生産

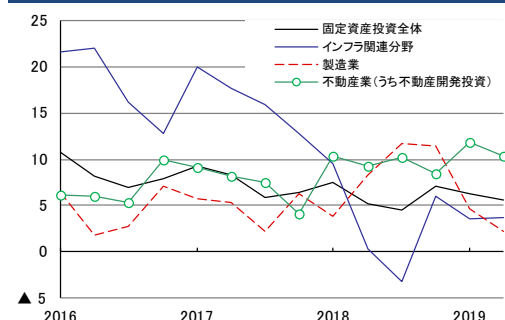
6月の工業生産は、5月の前年同月比+5.0%から+6.3%へ伸びが加速した。ただし、四半期で見ると、4～6月期は1～3月期の前年同期比+6.9%から+5.6%へ伸びが小幅鈍化した。産業別では、鉱業（1～3月期+2.2%→4～6月期+4.7%）が伸びを高めたのに対し、製造業（+7.2%→+5.5%）が鈍化した。製造業のうち、PC・通信機器を含む電子部品製造業（+7.8%→+11.1%）が高い伸びで推移したのに対し、自動車製造業（+0.2%→▲2.8%）、汎用機器（+8.4%→+2.4%）、特殊機器（+12.6%→+4.3%）がいずれも前期から鈍化した。

主な財別で見ると、インフラ投資関連製品では、鋼材（1～3月期+10.8%→4～6月期+9.9%）が高い伸びを維持するも、セメント（+9.4%→+3.9%）は前期から減速した。また、半導体（▲8.7%→▲0.4%）やスマートフォン（▲14.7%→▲7.0%）のマイナス幅が縮小した一方で、自動車（▲10.4%→▲18.7%）は前期から下げ幅が拡大した。

消費者物価

6月の消費者物価は前年同月比+2.7%、前月から横ばいとなり、政府目標（+3.0%）を下回ったものの、比較的高い伸びが続いている。うち、豚肉や果物などの価格の大幅上昇を受け、食品価格（5月+7.7%→6月+8.3%）

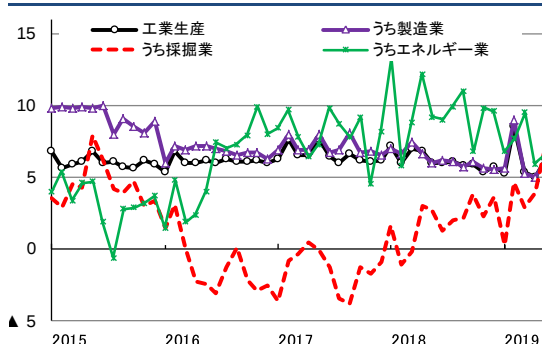
固定資産投資の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

(注) 1. 固定資産投資の対象は、建物、機械、輸送機器などで、無形資産は含まない。
2. 固定資産投資全体のうち、製造業は32.0%、不動産業（うち不動産開発投資）は17.7%、インフラ関連分野は22.8%を占める（2018年）。
3. インフラ関連分野は、水利・環境・公的施設管理、道路、鉄道、電気・ガス・水道の合計。
4. 最新期は6月。

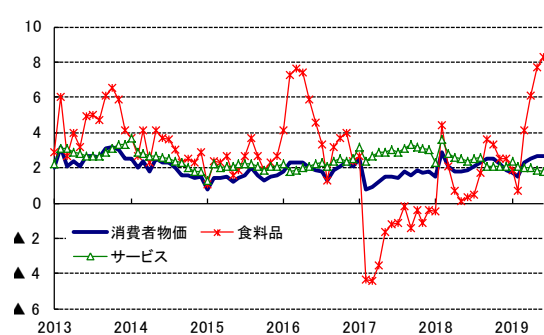
工業生産の推移（実質、前年同月比、%）



(出所) 中国国家统计局

(注) 1、2月は月次データが公表されないため、累積値の前年同期比。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



(出所) 中国国家统计局

が4ヶ月連続で伸びを高め、物価全体を押し上げた。一方で、非食品（+1.6%→+1.4%）は前月から伸びが鈍化しており、食品・エネルギーを除く総合では+1.6%と前月（+1.6%）から横ばいであった。

食品の内訳を見ると、豚コレラの感染拡大に伴い供給不足状態に陥った豚肉（5月+18.2%→6月+21.1%）のほか、生鮮果物（+26.7%→+42.7%）が前月からさらに伸びを高めた。非食品では自動車燃料・部品（▲1.4%→▲6.5%）や通信機器（▲1.5%→▲2.1%）、家庭用耐久財（▲0.4%→▲0.8%）が下げ幅を拡大したほか、光熱・水道・燃料（+1.5%→+1.0%）なども鈍化している。

生産者物価

6月の生産者物価は、前年同月比+0.0%となり、5月（+0.6%）から一段と鈍化して、2年半ぶりの低い伸びとなった。前月比では▲0.3%と4ヶ月ぶりの下落に転じるなど、物価上昇圧力が低下している様子が伺える。財別にみると、消費財（+0.9%）は前月から横ばいであったが、生産財（5月+0.6%→6月▲0.3%）の伸びが4ヶ月ぶりに前年同月を下回った。生産財の内訳を見ると、鉱産物（+6.1%→+4.5%）や加工品（+0.5%→0.0%）がいずれも前月から鈍化したほか、原材料（▲0.6%→▲2.1%）の下げ幅が拡大した。

なお、消費財の内訳をみると、衣類（+1.5%→+1.6%）などは伸びを高めたが、耐久消費財（▲0.8%→▲0.9%）は下げ幅が拡大した。

人民元相場

人民元相場は、米中貿易摩擦に対する思惑で上下する展開。6月前半の人民元対ドル相場は、中国人民銀行の易綱総裁の発言が元安容認と受け止められたことから一時大幅に下落するなど、基本的に1ドル=6.9台前半の元安水準で推移した。しかしながら、6月18日に大阪G20サミットでの米中首脳会談開催が確定し、貿易摩擦の緩和期待が浮上すると、6月21日には2ヶ月ぶりの人民元高水準となる1ドル=6.85元まで上昇した。

米中首脳会談後の人民元相場は、米中貿易摩擦の行方について

依然慎重な見方が多いことを反映し、再び6.9元近くまで下落している。なお、6月の外貨準備高は3兆1,192億ドルとなり、5月から182.3億ドル増加した。貿易黒字の拡大に加え、米中貿易摩擦の緩和期待を背景に人民元の売り圧力が弱まったことも一因とみられる。

