

中国経済：貿易摩擦による逆風が再び強まる（7月経済指標）

7月の経済指標は、輸出や設備投資など需要面で予想外に下げ止まりの兆しが見られたが、供給サイドでは製造業分野で抑制傾向が続いており、企業は慎重な姿勢を維持、景気は依然として停滞感の強い状況。期待された政策効果は不十分であり、通商協議の本格化を控えた米中の動きが先行きの不透明感への懸念を強めるなど、中国経済には逆風が続く。

需要は下げ止まりの兆しも製造業分野の停滞続く

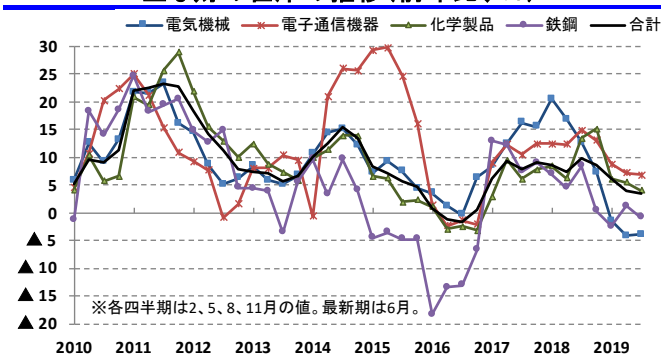
7月の経済指標は、明暗まちまちながら、思ったほど悪化していないという印象である（詳細は後半の「主な指標の動き（2019年7月）」参照）。まずは、5月にトランプ大統領が決めた追加関税第3弾の税率引き上げ（10%→25%）の影響が出始め、対米輸出が落ち込むのではないかと懸念されていたが、実際には7月の対米輸出は前年同月比▲6.5%と依然マイナスながら6月の▲7.8%や4～6月期の▲8.2%と比べると若干ながらもマイナス幅は縮小しており、少なくとも落ち込みが加速したわけではない。また、製造業の固定資産投資も、当社の計算では7月単月で前年同月比+4.7%となり、6月の+3.8%や4～6月期の+2.2%と比べ伸びが高まっている。単月の数字での判断は早計ながら、製造業の投資抑制は一服した可能性が示唆された。

ただ、製造業の生産は6月の前年同月比+5.5%から7月には+4.5%まで減速した。上記の通り輸出や設備投資といった需要は思ったほど落ち込まなかったが、協議が中断した米中貿易摩擦による影響など先行きに対する懸念が残るため、製造業は生産を抑制し在庫水準を落としているとみられる。製造業PMI指数のうち在庫指数が50を下回る中で7月に水準をさらに低下させていることや、在庫統計の最新データ6月時点で前年同月比+3.5%まで伸びを鈍化させていることが、その証左である。その意味では、企業のマインドは依然として委縮しており、製造業を中心に景気は停滞感を強く残していると言える。

政策効果は今のところ期待外れ

一方で、期待された景気刺激策の効果は、今のところ十分とは言えない。インフラ関連分野の固定資産投資は、鉄道や道路など特定分野への集中を避けるとともに、地方政府の債務の健全性を保つという政府方針もあり、盛り上がりに欠けている。また、企業に対する幅広い負担軽減策についても、前述の製造業における設備投資の持ち直しを後押しした可能性はあるものの、固定資産投資全体として見れば景気を押し上げるほどの力強さはなく、今のところ期待外れの成果にとどまっている。所得税減税や農村部における耐久財消費刺激策についても、小売販売統計を見る限り耐久財消費は総じて低調、消費者マインドにも改善の兆しは見られない。

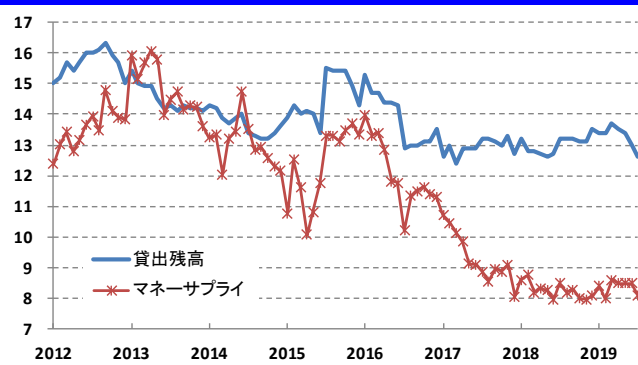
主な財の在庫の推移（前年比、%）



(出所)CEIC DATA

昨年半ばのデレバレッジ政策中断によって拡大ペースが加速するかに見えた資金供給についても、貸出残高の伸びは3月の前年同月比+13.7%をピークに鈍化傾向に転じ、6月以降は鈍化ペースが速まり、7月には+12.6%まで減速している。これを受けて、マネーサプライ（M2）の伸びも3月の前年同月比+8.6%から7月には+8.1%へ鈍化しており、期待された資金面からの景気押し上げ効果はむしろ足元で弱まっている。

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

米中摩擦は本格議論に向けた前哨戦が激化

そうした中で、8月1日、トランプ大統領は第4弾として、中国からの残る輸入品約3,000億ドル相当に対して、9月1日から追加関税を10%課す方針を表明した。さらに、8月5日には、中国を為替操作国に認定するなど、米中の衝突が再び激化するのではないかと懸念を強める動きが続いた。

こうした一連の対応を金融市場は貿易摩擦激化ととらえ、7月30日まで2万7千ドルを維持していたNYダウ平均株価は2万5千ドル台まで下落(8/5)、ドル円相場は1ドル=109円台から105円台まで円高が進行、人民元相場は1ドル=7.05元台、約11年ぶりの水準まで下落(8/7)、日経平均株価も2万1千円台半ばから2万円台前半まで下落した。

その後、米中閣僚級の電話会談(8/13)が実施され、トランプ大統領は追加関税第4弾の対象の凡そ半分について実施を12月15日に延期(8/13)、中国側も追加関税への対抗措置を取る方針を表明(8/15)するなど、両国の駆け引きが続いている。ただ、人民元の下落により中国の対米輸出においては関税引き上げの影響が緩和されているうえ、上記の第4弾規模縮小により、さらに影響も小さくなったとも言える。

その意味でも、8月に入ってから米中の動きは、9月上旬以降の本格的な協議開始を控えた前哨戦という位置付けが適当であろう。今後は、貿易問題に関する一定の合意に向けて協議が進むことが期待される。それでも、これまでの経緯もあり、先行きを楽観的にみることはできず、引き続き不透明感の強い状況が続き、そのことが景気を下押しする点に留意しておくべきであろう。

米中関税引き上げ合戦の現状

	米国側の対中政策	中国側の報復措置
第1弾 2018/7/6～	340億ドル相当の輸入関税25%引き上げ (産業機械、電子部品、医療機器等)	340億ドル相当の輸入関税25%引き上げ (大豆、自動車・同部品等)
第2弾 2018/8/23～	160億ドル相当の輸入関税25%引き上げ (第1弾に加え、プラスチック製品等)	160億ドル相当の輸入関税25%引き上げ (鉱物性燃料、プラスチック製品等)
第3弾 2018/9/24～	2,000億ドル相当の輸入関税10%引き上げ (家具、自動車部品、鉄鋼製品、化学品、 ゴム製品、繊維製品、木材、食料品等)	600億ドル相当の輸入関税5～10%引き上げ (産業機械、医療用機器、電話機、化学品、 プラスチック製品、木材等)
	引き上げ幅を25%に拡大(2019/5/10～)	引き上げ幅を5～25%に拡大(2019/6/1～)
第4弾 2019/9/1～	約3,000億ドル相当の輸入関税10%引き上げ ※コンピューター、ビデオゲーム端末、モニタ、携帯電話、一部の玩具・履物・衣料品等は12/15へ適用延期	対抗措置を検討

主な指標の動き (2019 年 7 月)

PMI (購買担当者指数)

7 月の製造業 PMI は 49.7 となり、前月の 49.4 から 4 ヶ月ぶりに上昇したものの、3 ヶ月連続で 50 を下回る水準で推移、製造業を取り巻く環境は依然厳しい。

主な内訳をみると、新規受注 (6 月 49.6→7 月 49.8)、新規輸出受注 (46.3→46.9) 共に前月から上昇し、内外需とも改善しているものの、引き続き 50 を下回っている。そうした中で、生産 (51.3→52.1) は 4 ヶ月ぶりに改善したが、完成品在庫 (48.1→47.0) が前月から 1.1 ポイント低下するなど引き続き在庫調整が進められており、雇用 (46.9→47.1) は前月から改善するも依然として 50 を下回るなど、企業は在庫や雇用に対して慎重な姿勢を維持している。

7 月の非製造 PMI は 53.7 と製造業に比べ良好であるが、前月 (54.2) から 0.5 ポイント低下し 8 カ月ぶりの低水準となった。業種別では、サービス業 (53.4→52.9) や建築業 (58.7→58.2) がいずれも前月から低下した。なお、製造業と非製造業を合わせた総合 PMI は、前月比 0.1 ポイント上昇の 53.1 だった。

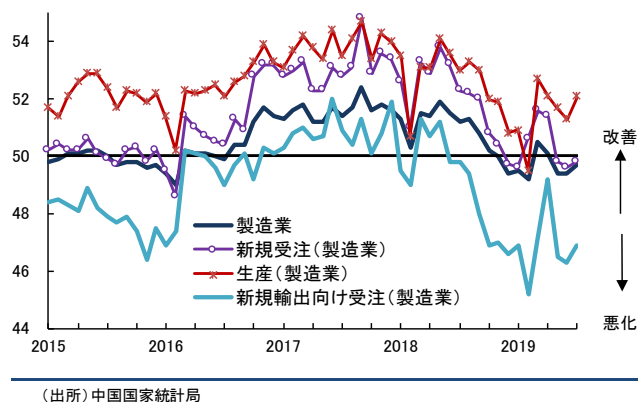
輸出 (通関統計、米ドルベース)

7 月の輸出金額 (ドルベース) は、前年同月比+3.3% となり、6 月 (▲1.3%) からプラスに転じた。当社試算の季節調整値で見ても、7 月の水準は 4~6 月期を 3.4% 上回っており、持ち直しの動きを見せている。

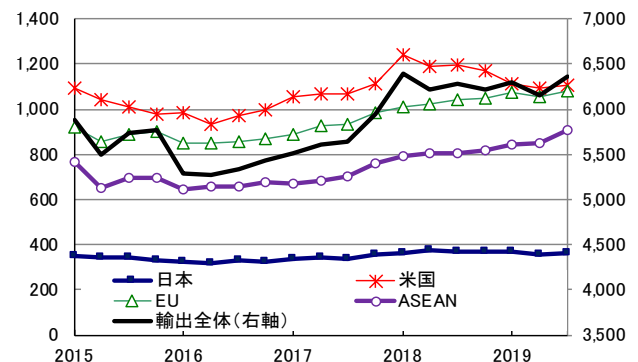
主な仕向け地別の動向をみると、米国向け (4~6 月期前年同期比▲8.2%→7 月前年同月比▲6.5%) や日本向け (▲4.6%→▲4.1%) はマイナス幅が縮小、韓国向け (▲1.1%→+9.3%) はプラスに転じ、EU 向け (+2.9%→+6.5%) やアセアン向け (+5.6%→+15.6%)、台湾向け (+7.5%→+19.9%) などが伸びを高めるなど、幅広く改善した。

また、主な財別にみると、機械設備や電気製品が含まれている電機製品 (4~6 月期前年同期比▲1.5%→7 月前年同月比+2.9%) がプラスに転じ、うちスマートフォン (▲14.7%→▲9.4%) はマイナス幅を縮小した。そのほか、集積回路 (+17.1%→+31.7%) が大幅に伸びを高めた。

PMI (担当者購買指数) の推移 (中立=50)



仕向け地別の通関輸出の推移 (季節調整値、百万ドル)



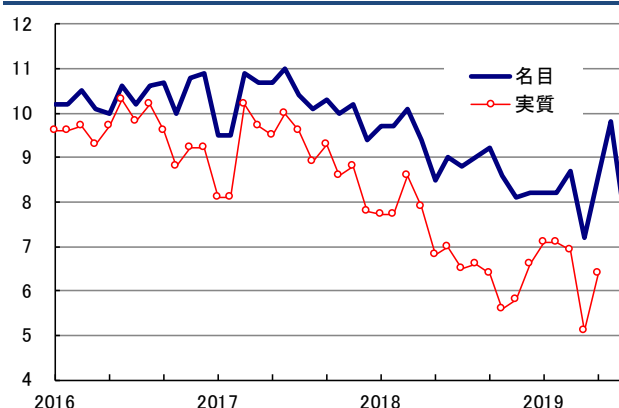
社会消費品販売総額（小売販売）

7月の社会消費総額(小売販売)は、名目で6月の前年同月比+9.8%から+7.6%へ伸びが大幅に縮小した。4~6月期の前年同期比+8.6%と比べても鈍化しており、7月の数字は弱い。物価の影響を除いた実質ベースでも7月は前年同月比+5.7%にとどまり、1~6月期の+6.7%¹から鈍化、個人消費の減速が鮮明である。

主な品目別内訳（名目）をみると、自動車（4~6月期前年同期比+5.7%→7月前年同月比▲2.6%）や家電製品（+5.8%→+3.0%）、通信機器（+5.1%→+1.0%）などの耐久財のほか、化粧品（+15.5%→+9.4%）といった選択的支出の鈍化が目立った。生活必需品では、日用品（+12.1%→+13.0%）が高い伸びを維持した一方、食料品（9.5%→0.0%）は大幅に鈍化した。

なお、自動車販売（乗用車）を台数ベースでみると、7月は前年同月比▲3.9%となり、4~6月期の前年同期比▲14.38%からマイナス幅が大きく縮小、下げ止まりの兆しが見られる。当社試算の季節調整値でも、4~6月期の年率2,171万台から7月は2,264万台へ4.3%増加している。ただし、補助金の縮小によって新エネルギー車の販売（6月前年同月比+80%→7月▲4.7%）は2年ぶりに減少した。なお、中国汽车工業協会は、2019年の自動車販売台数（含む商用車）を前年比▲5%の2,668万台と予想、新エネルギー車は150万台と従来予想の160万台から下方修正した。

社会消費品販売総額の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

(注) 最新期は7月期

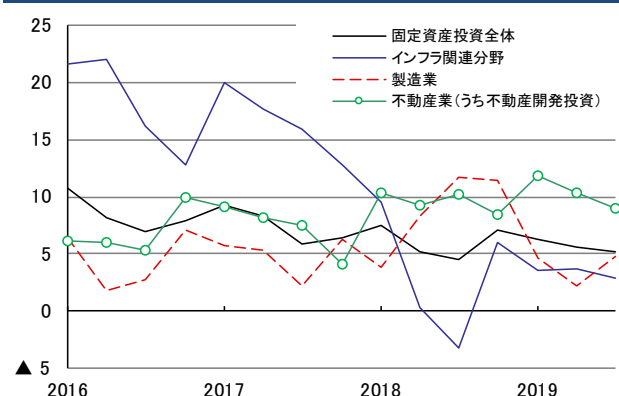
(注) 6月単月の実質ベースの実績が未発表

固定資産投資（都市部）

7月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比+5.2%となり、6月（+6.3%）から伸びが鈍化、4~6月期（前年同期比+5.5%）と比べても若干鈍化した。

分野別では、製造業（4~6月期前年同期比+2.2%→7月前年同月比+4.7%）が伸びを高め下げ止まりの兆しを見せた。内訳を見ると、これまで不振だった自動車（+0.8%→+11.8%）や情報通信機器（+10.3%→+22.0%）が大きく伸びを拡大した。一方で、インフラ関連分野（+3.7%→+2.8%）は伸びが鈍化した。電気・ガス・水道（▲1.1%→+2.7%）の伸び

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7月。

¹ 6月単月の実質ベースの実績が発表されなかったため、1~6月期と比較した。

は高まった一方、鉄道（+15.6%→+7.3%）や道路（+6.9%→+1.5%）は大きく鈍化した。そのほか、不動産業（+10.3%→+9.0%）は比較的高い伸びを維持し、鉄鉱石など資源相場の上昇などを背景に鉱業（+25.3%→+47.0%）が大きく伸びを高めた。

工業生産

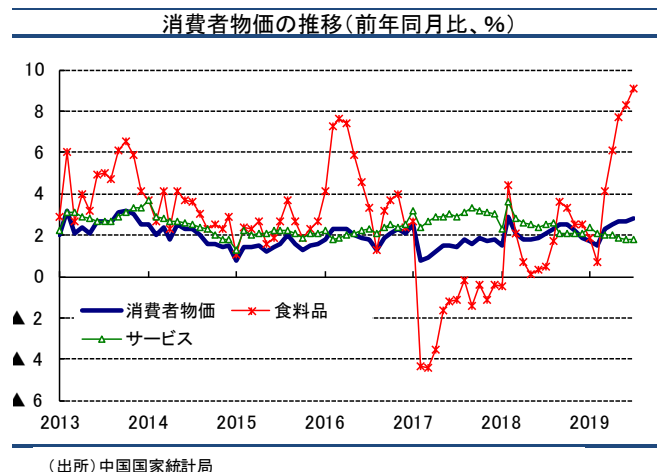
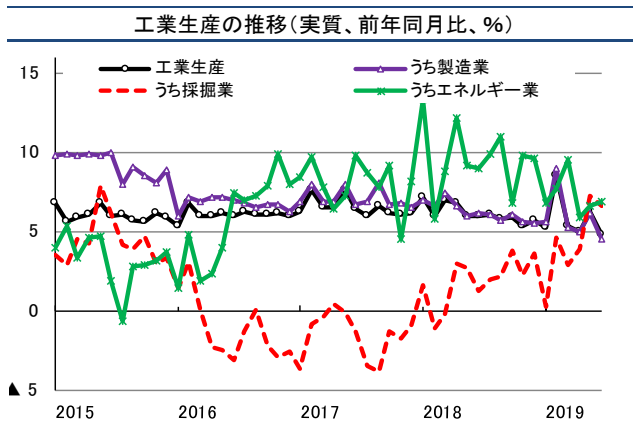
7月の工業生産は、前年同月比+4.8%と6月（+6.3%）から鈍化、4～6月期の伸び（+5.6%）も下回った。産業別では鉱業（4～6月期+4.7%→7月+6.6%）が伸びを高めたのに対し、製造業（+5.5%→+4.5%）が小幅鈍化した。製造業のうち、PC・通信機器を含む電子部品製造業（+11.1%→+6.1%）は家電製品を中心に、そのほか汎用機器（+2.4%→+0.7%）、特殊機器（+4.3%→+4.0%）が鈍化、自動車製造（▲2.8%→▲4.4%）は部品を中心に下げ幅が拡大した。

主な財別でみると、インフラ投資関連製品では、鉄鋼（4～6月期+9.9%→7月+9.6%）、セメント（+3.9%→+7.5%）などが堅調に推移している。また、半導体（▲0.4%→+7.7%）が大きく伸びを高めたほか、携帯電話（▲7.0%→▲4.5%）や自動車（完成車、▲18.7%→▲11.5%）の下げ幅が縮小した。

消費者物価

7月の消費者物価は前年同月比+2.8%と前月（+2.7%）から伸びを高め、政府目標（+3%）に一段と近付いた。引き続き食品価格（6月+8.3%→7月+9.1%）の上昇が目立つ。ただ、非食品（+1.4%→+1.3%）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も+1.6%と前月から変わらず。

食品の内訳をみると、豚コレラの影響で豚肉（6月+21.1%→7月+27.0%）がさらに伸びを高め、悪天候の影響で生鮮果物（+42.7%→+39.1%）が引き続き高い伸びで推移した。一方、非食品では自動車燃料・部品（▲6.5%→▲9.0%）や通信機器（▲2.1%→▲2.2%）が下げ幅を拡大、光熱・水道・燃料（+1.0%→+0.6%）が前月から鈍化した。



生産者物価

7月の生産者物価は、前年同月比▲0.3%と35カ月ぶりのマイナスに転じ（前月は+0.0%）、前月比でも▲0.2%と2カ月連続で低下した。財別にみると、生産財（6月▲0.3%→7月▲0.7%）が前月から下げ幅を拡大、消費財（+0.9%→+0.8%）も前月から伸びが鈍化した。

生産財の内訳をみると、鉱産物（+4.5%→+3.2%）が鈍化したほか、加工品（+0.0%→▲0.2%）、原材料（▲2.1%→▲2.9%）がいずれも下げ幅を拡大した。

一方、消費財の内訳をみると、日用品（+0.5%→+0.8%）が伸びを高めたが、衣類（+1.6%→+1.3%）が鈍化し、耐久消費財（▲0.9%→▲1.2%）は下げ幅を拡大した。

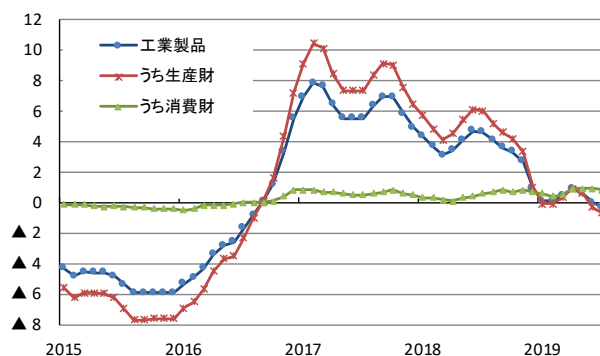
人民元相場

人民元相場は、トランプ米大統領が9月から中国産品に第4弾の追加関税をかける方針を示したことを受けて、先行きに対する不透明感から現安圧力が高まり、8月5日には1ドル=7.044元台まで下落、11年ぶりの安値を更新した。

強まる人民元安圧力に押される形で、中国人民銀行は基準値を9営業日続けて元安方向に設定、8月13日には1ドル=7.032元とした。こうした動きを受けて市場では、当局が元安を容認しているとの見方が強まった。

なお、7月の外貨準備高は3兆1,040億ドルとなり、6月から155億ドル減少した。人民元圧力が高まる中で、7月の人民元相場は比較的安定しており、人民銀行が外貨売りによって人民元相場を買い支えていた可能性が示唆された。

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