

中国経済：貿易摩擦の影響が本格化し減速続く（8月経済指標）

8月の経済指標は、米国向け輸出の落ち込みが加速、製造業の設備投資は抑制され、消費者マインドの悪化が続くなど、貿易摩擦の影響が景気減速の主因となりつつある状況が確認された。これに対し政府は、特別地方債の発行加速によりインフラ投資の拡大を後押し、さらなる金融緩和も実施するなど、金融財政の両面で景気を下支え。そうした中で大詰めを迎える米中通商協議は、両国に若干の歩み寄りの動きが見られ、合意への期待を残す状況。

製造業分野を中心に減速続く

8月の経済指標は、一部に改善が見られたものの、全体としては景気の減速を示すものが多かった（詳細は後半の「主な指標の動き（2019年8月）」参照）。まず、米国の追加関税第3弾の税率引き上げ（10%→25%）の影響が本格化し、対米輸出の落ち込みが加速している。他地域向けが比較的堅調なため、輸出全体では拡大基調を維持しているが、これまでの情報関連機器分野における生産調整に加え、輸出の先行き不透明感もあり、製造業では生産抑制の動きが続き設備投資は低迷から脱していない。また、小売販売は自動車など高額商品の不振で消費者マインドの悪化を示唆している。中国経済は、製造業 PMI 指数の50割れが示す通り、製造業を中心とする減速が続いており、いよいよ米国との貿易摩擦の激化がその主因となりつつある。

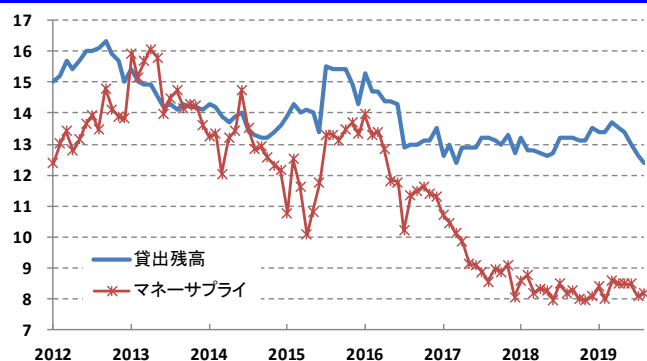
インフラ投資が拡大、追加の金融緩和にも踏み込む

そうした中で、固定資産投資のうち、インフラ関連分野の投資が道路を中心に伸びを高め始めたことは明るい兆しであろう。中国政府は、インフラ投資の資金調達を円滑化するため、特別地方債（専項債）の発行枠を昨年の1兆3,500億元から今年は2兆1,500億元へ8,000億元（2018年のGDPの約0.9%）拡大した。地方政府は、この枠を9月末までに使い切るよう求められており、5月までの累計は8,600億元程度にとどまっていたが、6月は単月で5,000億元超に急加速、上記のインフラ投資拡大につながったようである。さらに、報道¹によると特別地方債の発行枠増額も検討されており、今後、景気が一段と減速した場合に備え、中国政府はインフラ投資の更なる拡大を後押しする準備も進めているようである。

また、金融面においても、人民銀行は9月6日、今年に入り2度目となる預金準備率の引き下げを決め（適用は9月16日）、事実上の金融緩和を実施した。

その背景には、銀行貸出残高の伸び悩みがある（右図）。銀行貸出残高は、今年最初の預金準備率引き下げ（1月25日）の効果もあり、3月には前年同月比+13.7%へ伸びを高めたものの、その後は景気の悪化を受けた金融機関の融資態度慎重化の影響が勝り、8月には+12.4%まで伸びが鈍化している。そのため、マネーサプライの伸びも3月に+8.6%となって以降、伸び悩んでいる。今回の措置

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 Bloomberg 2019年8月20日「中国が地方政府の特別債発行拡大を検討、景気下支え狙う一関係者」

は、資金供給の抑制が経済成長を抑制しないように配慮したものであり、その意味でも、10月、11月と2回に分けて予定される地域金融機関の預金準備率引き下げが、資金繰り環境の悪化が目立つ地方部の景気刺激につながる事が期待される。

米中貿易摩擦はいよいよ大詰め

そして、今後の景気を左右する最大の要因が米中貿易摩擦の行方にあることは、言うまでもない。8月に入り激化した両国の関税引き上げを巡る応酬の結果、9月1日に米国は追加関税第4弾の先行実施分として中国からの輸入品1,100億ドル相当に15%の追加関税を課し、これに報復する形で中国も750億ドル相当の米国からの輸入品の一部に追加関税5～10%を課した。さらに米国は、これまで実施した第1～3弾計2,500億ドル相当への追加関税に、10月15日から5%上乗せし30%とすることを決めている。さらに12月15日には、米中双方、第4弾の残りの部分が実施される。米中関税合戦は、着実に激化することが予定されていることになる。

ただ、一方で、米国は当初、第1～3弾の追加関税の5%上乗せを10月1日からとしていたが、上記の通り15日からに変更した。10月上旬にワシントンでの開催が予定されている次回閣僚級協議に配慮したものと思われる。中国も、9月に入り追加関税の対象から大豆や豚肉など一部農産品を除外し、結果として米国の求めに応じる形となっている。また、両国の経済状況を見ても、中国では上記の通り貿易摩擦が景気減速の主因となり、米国においても賃金の上昇とともに追加関税が消費者物価を押し上げ始めていることが確認されるなど、関税引き上げ合戦が既にチキンレースの領域に入りつつあることが窺える。

9月19日には、ワシントンで次官級協議が再開された。両国が10月上旬の閣僚級協議に照準を合わせ、8月の激しい衝突から徐々に現実的な落としどころを探る動きを見せていることは、ともに何らかの合意を目指していることを示唆しているように見える。もちろん、米中とも国内に強硬派を抱え、譲歩の余地は大きいとは言えないが、ないわけではない。今しばらく、若干の期待を込めながら、破談のリスクにも備えつつ、協議の行方を見守る局面が続くことになろう。

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① 2019/9/1～	約1,100億ドル相当の輸入関税15%引き上げ (農産品、骨とう品、衣料品、台所用品、履物等)	750億ドル相当の一部の輸入関税5～10%引き上げ (海産物、果物、化学品等1717品目)
2019/10/15～	第1～3弾の追加関税を25%から30%へ	
第4弾② 2019/12/15～	約1,600億ドル相当の輸入関税15%引き上げ (コンピューター、ビデオゲーム端末、モニター、携帯電話、 一部の玩具・履物・衣料品等)	750億ドル相当の一部の輸入関税5～10%引き上げ (木材、酒類等3361品目)

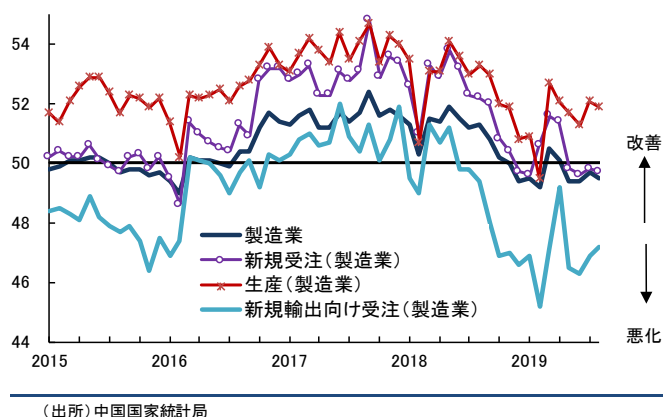
主な指標の動き (2019年8月)

PMI (購買担当者指数)

8月の製造業 PMI は 49.5 となり、前月の 49.7 から 0.2 ポイント低下、4ヶ月連続で 50 を下回った。景気の減速が続く中で、貿易摩擦による下押し圧力が増している可能性を示唆した。

主な内訳をみると、新規輸出受注 (46.9→47.2) は前月から小幅改善した一方で、新規受注 (7月 49.8→8月 49.7) は 0.1 ポイント低下しており、政府の景気対策にも関わらず内需は引き続き弱い。そうした中で、生産 (52.1→51.9) は前月比 0.2 ポイント低下したが依然として 50 を上回っており、生産拡大の動きは続いている。完成品在庫 (47.0→47.8) は引き続き 50 を下回る水準ながら前月比 0.8 ポイント上昇、雇用 (47.1→46.9) も前月比で悪化した。

PMI (担当者購買指数) の推移 (中立=50)



8月の非製造 PMI は 53.8 と引き続き 50 を上回る高い水準で推移している。業種別では、サービス業 (7月 52.9→8月 52.5) が小幅に鈍化した一方、建築業 (+58.2→61.2) は大きく改善し、インフラ関連する公共投資の進歩が下支えに繋がっているとみられる。なお、製造業と非製造業を合わせた総合 PMI は、前月比 0.1 ポイント鈍化の 53.0 だった。

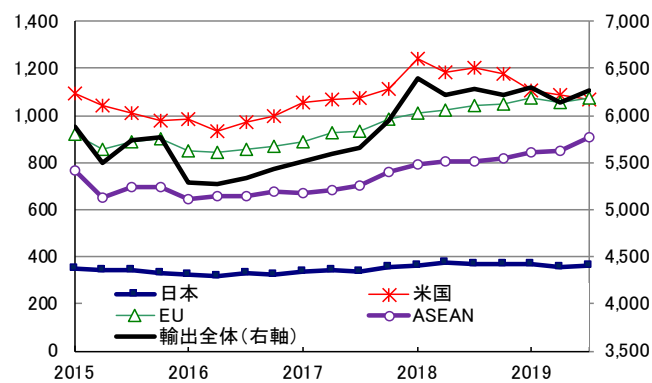
輸出 (通関統計、米ドルベース)

8月の輸出金額 (ドルベース) は、前年同月比 ▲1.0% となり、7月 (+3.3%) のプラスからマイナスに転じた。米国向け (7月 ▲6.5%→8月 ▲16.0%) の落ち込み加速が主因である。ただ、7~8月平均の輸出全体の水準は、4~6月期を 2.0%上回っており (当社試算の季節調整値)、輸出は全体で見れば緩やかな拡大を維持している。

主な仕向地別 (季節調整値) に見ると、米国向けは 4~6月期に比べ 7~8月平均は 2.0%減少したが、EU 向けは 1.7%増加、ASEAN 向けも 6.5%、日本向けは 1.9%、台湾向けは 8.8%、それぞれ増加した。

また、主な財別にみると、機械設備や電気製品を含む電機製品 (4~6月前年同期比 ▲1.5%→7~8月平均 +1.0%) はプラスに転じた。うち、集積回路 (+17.1%→+32.7%) が大きく伸びを高め、携帯電話 (▲14.7%→▲10.4%) はマイナス幅が縮小しており、昨年後半以降の景気悪化の一因となった情報関連財の需要の落ち込みには改善の兆しが見られる。

仕向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）

8月の社会消費総額（小売販売）は、名目で7月の前年同月比+7.6%から+7.5%へ伸びが小幅に縮小した。物価の影響を除いた実質ベースでも8月は前年同月比+5.6%にとどまり、7月の+5.7%から鈍化、政府が経済成長の柱と位置付ける個人消費の不調が鮮明である。

主な品目別内訳（名目）をみると、自動車（7月前年同月比▲2.6%→8月前年同月比▲8.1%）や貴金属・宝飾品（▲1.6%→▲7.0%）のマイナス幅が大きく拡大、高額消費の落ち込みが目立った。一方、家電製品（+3.0%→+4.2%）、通信機器（+1.0%→+3.5%）などの耐久財は伸びを拡大した。また、生活必需品は、食料品（+9.9%→+12.5%）が伸びを高め、日用品（+13.0%→+13.0%）は高い伸びを維持するなど、堅調であった。

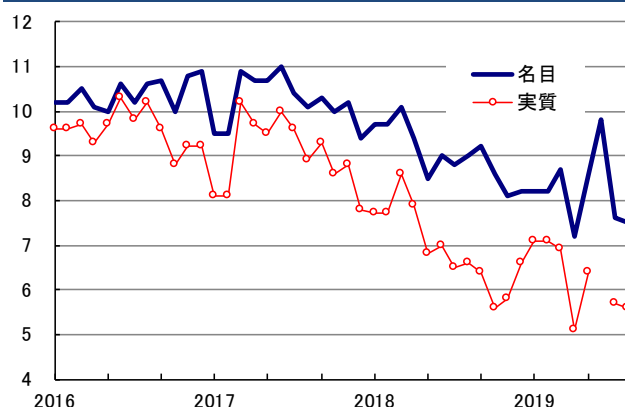
なお、自動車販売（乗用車）を台数ベースで見ても、8月の前年同月比は▲7.6%となり、7月（▲3.9%）から下げ幅を拡大した。当社試算の季節調整値でも7月の2,256万台から8月は2,188万台へ減少した。景気の減速を受けて中国の自動車販売は低迷が続いている。新エネルギー車（7月前年同月比▲4.7%→8月▲15.8%）も補助金の縮小によって落ち込みが続いている。

固定資産投資（都市部）

8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+4.3%となり、7月（+5.2%）から伸びが鈍化した。7～8月平均を見ても前年同月比+4.8%と、4～6月期の+5.5%から減速した。

業種別では、製造業（7月前年同月比+4.7%→8月前年同月比▲1.6%）が4ヵ月ぶりとなるマイナスに転じ、低迷を脱し切れていない。内訳をみると、需要が停滞している自動車（+11.8%→▲0.7%）がマイナスに転じ、電気機器（▲4.4%→▲11.1%）はマイナス幅が拡大、情報通信機器（+22.0%→+14.9%）の伸びが鈍化した。一方で、インフラ関連分野（+2.8%→+4.2%）は前月から加速しており、うち道路（+1.5%→+12.3%）や運輸倉庫（+2.1%→+11.0%）は伸びを大幅に拡大した。そのほか、不動産業（+9.0%→+9.9%）は高い伸びを維持している。

社会消費品販売総額の推移（前年同期比、%）

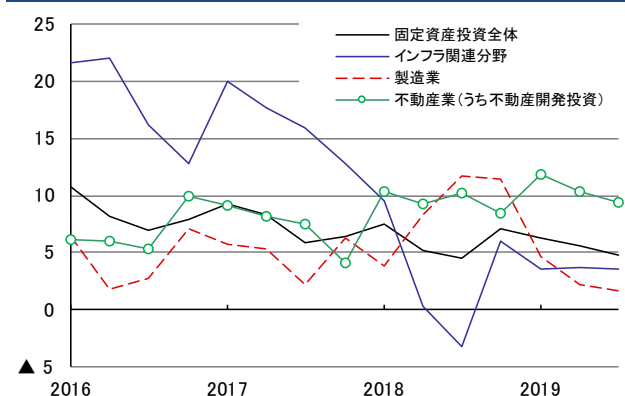


(出所) 中国国家统计局

(注) 最新期は8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8月。

工業生産

8月の工業生産の伸び率は、前年同月比+4.4%と7月（+4.8%）からさらに鈍化、17年半ぶりの低い伸びとなった。

産業別にみると、製造業（7月前年同月比+4.5%→8月+4.3%）、鉱業（+6.6%→+3.7%）が前月から鈍化した。製造業のうち、PC・通信機器を含む電子製品製造業（+6.1%→+4.7%）は家電製品を中心に伸びが鈍化、そのほか汎用機器（+0.7%→+0.0%）、特殊機器（+4.0%→+3.3%）も鈍化した。

主な財別では、鉄鋼（+9.6%→+9.3%）やセメント

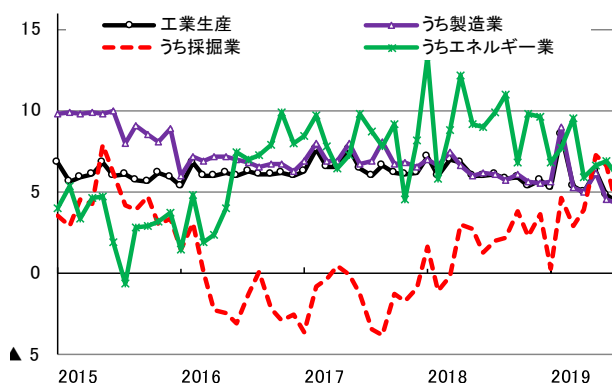
（+7.5%→+5.1%）といったインフラ関連については、鈍化したものの製造業全体を上回る伸びを維持した。また、自動車（完成車、▲11.5%→▲0.6%）は下げ幅を縮小し下げ止まりの兆しを見せた。一方、半導体（+7.7%→+0.2%）やスマートフォン（▲4.9%→▲10.7%）は前月から大幅に悪化、米中貿易摩擦激化の影響もあり、未だ生産調整が続いている模様である。

消費者物価

8月の消費者物価は、7月と同じ前年同月比+2.8%となり、比較的高い伸びが続いた。食品（7月+9.1%→8月+10.0%）が豚肉価格の高騰により伸びを高めたことが主因。一方で、非食品（+1.3%→+1.1%）や食品・エネルギーを除く総合（+1.6%→+1.5%）は前月からやや鈍化しており、物価の上昇は部分的なものにとどまっている。

食品の内訳をみると、生鮮果物（+39.1%→+24.0%）は鈍化したものの、豚コレラの影響で豚肉（7月+27.0%→8月+46.7%）が大幅に上昇した。非食品では、自動車燃料・部品（▲9.0%→▲10.2%）のマイナス幅が拡大、光熱・水道・燃料（+0.6%→+0.0%）は鈍化した。

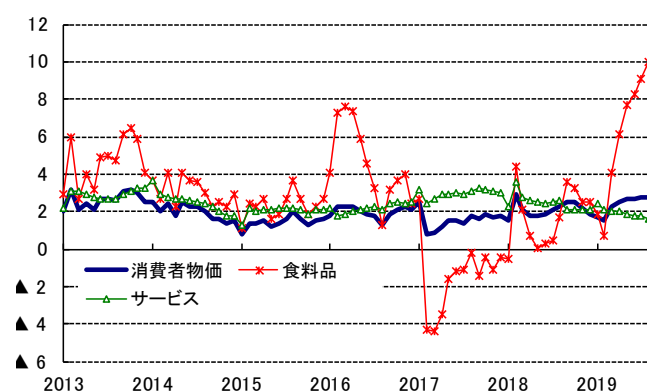
工業生産の推移（実質、前年同月比、%）



（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

生産者物価

8月の生産者物価は、前年同月比▲0.8%と3年ぶりのマイナス幅を記録した。財別にみると、生産財（7月前年同月比▲0.7%→8月▲1.3%）が前月から下げ幅を拡大、消費財（+0.7%→+0.7%）は前月から横ばい。

生産財の内訳をみると、鉱産物（+3.2%→+2.8%）が鈍化したほか、原材料（▲2.9%→▲3.5%）、加工品（▲0.2%→▲0.8%）がマイナス幅を拡大した。

一方、消費財の内訳をみると衣類（+1.3%→+0.9%）が鈍化、耐久消費財（▲1.2%→▲2.0%）が下げ幅を拡大しており、最終需要の弱さが垣間見られた。

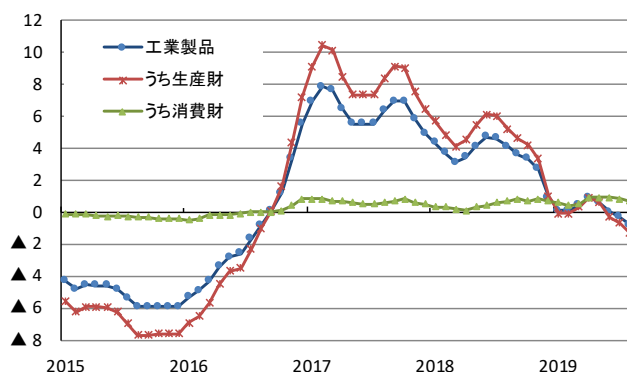
人民元相場

人民元相場は、米中貿易摩擦への懸念が燃える中、先行きに対する不透明感を背景に、9月3日には1ドル＝7.178元台まで元安が進んだ。ただ、9月11日にトランプ米大統領が中国製品への追加関税の5%上乗せを10月1日から15日に延期すると表明、米中協議進捗への期待から1ドル＝7.1程度まで戻している。

中国人民銀行は、9月16日から預金準備率を0.5%ポイント引き下げた。さらに、都市商業銀行（日本の地方銀行に相当）の預金準備率を10月15日と11月15日にそれぞれ0.5%ポイントずつ、合計1.0%ポイント引き下げると発表した。事実上の金融緩和を受けて、人民元相場は若干元安方向へ振れたが、今のところ影響は限定的である。

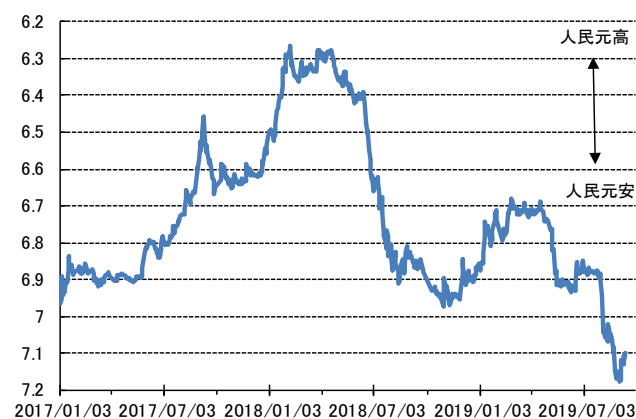
なお、8月の外貨準備高は前月より35億ドル増加して3兆1,072億ドルとなった。8月の人民元相場はドルに対して4%ほど下落したが、外貨準備の増加は、当局が人民元の下落に歯止めをかけるためのドル売り買いを積極的には行わず、元安を放置したことを示唆していると考えられる。

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