

中国経済：貿易摩擦の影響が本格化する一方で底入れの兆しも

1～2月の経済指標は、対米輸出が大幅に落ち込み貿易摩擦の影響が本格化しつつある一方で、これまで景気減速の中心であった個人消費に復調の兆しがあることを示した。全人代では、拡張気味の財政政策と中立な金融政策によって景気を下支えする方針が確認された。米中貿易摩擦は合意に向けて交渉が最終段階に入っているとみられ、合意に至れば中国経済の下押し要因はハイテク分野の調整のみとなり、年後半回復というシナリオの実現可能性が高まろう。

貿易摩擦の悪影響が本格化、個人消費には復調の兆し

中国の経済指標は、旧正月の時期の変動により1月から2月にかけてのブレが大きくなり易いため、2月単月の数字は相当にバラつきがある（詳細は後半の「主な指標の動き（2019年2月）」参照）。なかでも、米中貿易摩擦の影響が懸念される輸出は、2月に前年同月比▲20.7%もの大幅な落ち込みとなったが、1～2月累計では前年同期比▲4.5%にとどまる。それでも10～12月期の+4.9%からマイナスに転じており不調だったことに変わりはないが、前年2月の水準がかなり高かったことも踏まえると、まだ旧正月による歪みを含んでいる可能性があり、3月まで含めた数字で落ち込み度合いを判断した方が良好だろう。いずれにしても、米国向け輸出が減少していることは事実であり、貿易摩擦の影響、正確に言えば1月に予定されていた関税引き上げ前の駆け込み輸出の反動落ちが本格化しつつあることは間違いない。後述の通り米中貿易交渉が合意に至り関税合戦に終止符が打たれるとすれば、貿易摩擦の悪影響は1～3月期が最大ということになる。

一方で、昨年半ば以降の成長鈍化の主因となった個人消費は、復調の兆しを見せた。エネルギーや食料品の価格下落が物価上昇を抑制、消費者の購買力が回復しているほか、耐久財販売が底堅く推移しており、マインド悪化に歯止めが掛かっている様子を伺わせた。また、スマートフォンの国内販売が回復、日本や韓国への影響が大きい半導体需要の復調を期待させる動きも見られた。ただ、自動車は台数ベースでは大幅な落ち込みが続いており、政府が1月に打ち出した販売刺激策の効果が期待される場所である。

こうした内外需の動きを反映して、製造業 PMI 指数は、輸出受注の落ち込みが続く中で新規受注全体では復調しており、内需の持ち直しを示唆した。PMI 指数全体では未だ 50 割れの状況にはあるが、在庫指数は調整の進展を示しており、中国経済は最悪期を迎えてはいるものの、出口も見え始めたと言えそうである。

【 経済政策における数値目標 】

全人代で景気下支え方針を確認

そうした経済情勢の中で、3月5～15日に開催された全人代（全国人民代表大会）において、李克強首相による政府活動報告で2019年の経済政策が示された。主なものを挙げると、実質GDP成長率は、昨年目標の6.5%前後（実績は6.6%）から6～6.5%へ変更された。これまで

	2018年		2019年
	目標	実績	目標
実質GDP	6.5%前後	6.6%	6～6.5%
財政収支（GDP比）	▲2.6%	▲4.2%	▲2.8%
マネーサプライ（M2）	前年実績（8.1%）	8.1%	名目GDP相当
消費者物価上昇率	3.0%	2.1%	3.0%前後
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,361万人	1,100万人以上
調査失業率（都市部）	5.5%以下	4.9%	5.5%前後

（注）マネーサプライは末残。

のように 0.5%刻みで変更せず、レンジ目標としたのは、ある程度の減速は許容するが 6%前後までではない、ということであろう。

一人当たり GDP が 1 万ドルに接近、成熟化が進む中国経済にとって、現在の 6%台半ばの成長ペースは、もはや速すぎると言えるが、一方で「2020 年の GDP を 2010 年比倍増」させるという目標を実現するためには、2019 年から 2020 年にかけて年平均 6.2%弱の成長が必要となる。そうした意味合いを持った成長率目標であり、今後の経済政策には、より一層精緻な景気のコントロールが求められることになる。

そのため、米中貿易摩擦のほか、昨年半ばまで進めていたデレバレッジ（債務削減）政策や、昨年終盤に急浮上したスマートフォンなどハイテク分野の在庫調整など、景気下押し要因が多く存在する中で、財政政策は拡張気味として景気後押しを強化、金融政策はバブル発生に留意しつつ決して景気を抑制しないことを基本路線としている。具体的には、財政赤字目標を昨年の GDP 比▲2.6%より拡大（▲2.8%）させ、マネーサプライ（M2）の伸びを名目 GDP 見合い、すなわち景気に中立とした。そのほか、都市部新規就業者の増加目標を 2018 年と同じく 1,100 万人以上とし、農民工を含めた都市部の調査失業率も 2018 年の 5.5%「以下」から 5.5%「前後」と若干後退させた感はあるが目標数値は維持、何よりも「雇用優先政策を今年初めてマクロ政策のレベルに置く」と明記、中国が目指す内需主導型経済における成長の基礎となる雇用への配慮を強めた。

中国において数値目標は、言うまでもなく必達を期すものであり、既に所得税減税や自動車・家電の購入支援策を決定、今回の全人代では、企業に対する増徴税や社会保険料負担 2 兆元弱の軽減や、地方政府のインフラ投資を後押しする地方特別債の増額（2018 年 1 兆 3,500 億元→2019 年 2 兆 1,500 億元）などが決まった。今後も引き続き、経済情勢の変化に応じて、必要となれば目標達成を確実にするための追加策が検討・実施されることとなろう。

米中通商協議は 4 月にも合意の見通し

最大の懸案事項であった米中通商協議は着実に進展しているようである。各種報道などの情報から判断する限り、現在は 3 月 1 日の交渉期限を 1 ヶ月程度延長し、合意に向けて落としどころを探る最終段階にあるとみられる。

最終的な合意の場となる米中首脳会談は、当初 3 月中にも開催する見通しであったが、最近になって 4 月以降にずれ込む可能性が報じられており、交渉が大詰めを迎えて難航しているようである。とはいえ、米中両国とも関税引き上げ合戦によるダメージが双方の直接的な影響のみならず、世界経済全体の悪化を通じて更なる悪影響を受けるといった認識を持っていることに疑いの余地はなく、何らかの形で合意することは双方に合理的であろう。4 月にも一定の合意に至る可能性が高い。

その内容については、交渉開始時点から両国の認識に大きな相違のない貿易収支問題に限れば、中国の輸入拡大（6 年間で 1 兆ドル拡大との報道）による米国の赤字縮小を目指す形で合意される可能性が高そう

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		期限を1か月前後延長、首脳会談開催の方針
	12日	電話協議	閣僚級	合意文章の対立部分について協議、次回閣僚級協議の日程調整、首脳会談は来月以降へ

（注）各種報道などから伊藤忠経済研究所が作成

である。一方、知的財産権の保護や技術移転の強要、非関税障壁、サイバーテロ、補助金といった「構造問題」については、正に交渉が難航しているところであり、米国の要求に中国がどの程度応えるかが焦点となろうが、中国は知的財産権保護や技術移転強要に関する法整備を進める姿勢を示しており、合意できる余地はある。そのほかの論点としては、合意に至った場合、これまで引き上げた関税をどうするのかがある。中国は即時撤廃、米国は段階的引き下げを要求しているとされ、どのように決着するのか現時点では全く見通せない。また、合意事項を守らなかった際のペナルティについても協議が行われている模様であり、これも難航の原因とされる。

内容如何にかかわらず、米中の中で一定の合意を得られた場合、世界経済を覆う大きな不透明要因の一つが一旦は解消し、中国にとって残る下押し要因はハイテク分野の調整のみとなる。そうなれば、年後半の回復シナリオの実現可能性は高まろう。

主な指標の動き（2019年2月）

PMI（購買担当者指数）

2月の製造業 PMI は、前月の 49.5 から 49.2 へ低下し、拡大・縮小を判断する節目となる 50 を 3 ヶ月連続で割り込んだ。

主な内訳見ると、新規輸出受注（1月 46.9→2月 45.2）が大幅に低下する一方で、新規受注指数（49.6→50.6）は前月より 1 ポイント上昇、2 ヶ月ぶりに 50 を上回っており、内需の改善により受注全体は復調を示した。ただ、生産指数（50.9→49.5）は前月から 1.4 ポイントも下落しており、旧正月前後の工場の稼働停止の影響もあ

って生産は抑制されている。この結果、完成品在庫（2月 46.4）は前月比 0.7 ポイント低下、在庫調整は進んでいる。一方で、雇用（47.8→47.5）も 3 ヶ月連続で低下、雇用情勢は悪化している。そのほか、原油相場の底入れを反映して購買価格（46.3→51.9）は大幅に上昇した。

2月の非製造業 PMI は 54.3 と前月（54.7）から若干悪化したが、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、サービス業（2月 53.5）は前月比 0.1 ポイントとわずかに低下したが、鉄道輸送や航空輸送、通信、銀行などの分野で 55 を超える高水準が続き、建設業（2月 59.2）は前月比 1.7 ポイント低下したが高水準を維持した。

なお、製造業と非製造業を合わせた総合 PMI（2月 52.4）は、前月（53.2）から 0.8 ポイント鈍化、引き続き 50 を上回る水準を維持している。

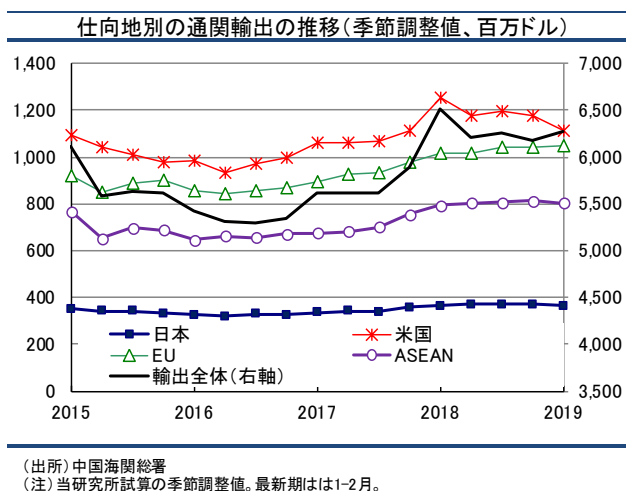
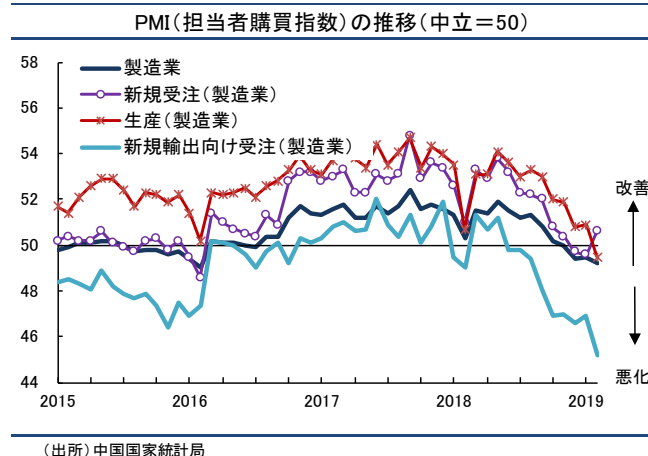
輸出（通関統計、米ドルベース）

2月の輸出金額（ドルベース）は、前年同月比 ▲20.7%

（1月+9.1%）と大幅なマイナスに転じた。春節休暇期間が前年より早まったため、通常であれば2月に出荷される貨物の一部が1月に前倒しされた反動が主因と考えられる。春節要因を除くため、当研究所試算の季節調整値で1～2月を均して見ると、輸出は全体で10～12月期を1.7%上回っており、急落ということではない。

なお、主な仕向地別の動向を見ると、米国向けが10～12月期から1～2月にかけて5.7%減少したものの、EU向けが0.4%、韓国向けが1.3%、台湾向けが3.0%それ

ぞれ増加し、米国向けの落ち込みをカバーしたようである。ただ、日本向けは1.5%、アセアン向けも1.0%減少するなど、季節調整の誤差が多分に含まれているとみられ、その点も勘案すると輸出は横ばいからやや軟調



推移と判断するのが妥当であろう。

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%→1～2月▲4.0%）や電機製品（+3.1%→▲5.2%）が前年比マイナスに転じた。電子集積回路（+20.2%→+25.5%）は高い伸びを維持したが、スマートフォン（▲4.3%→▲23.8%）のマイナス幅が大きく拡大した。

社会消費品販売総額（小売販売）

1～2月の社会消費品販売総額（小売販売）は、前年同期比+8.2%と昨年12月（+8.2%）から変わらず。物価上昇を除いた実質では+7.1%と、昨年12月（+6.6%）から伸びが高まった。食料品を中心に消費財価格の上昇率が鈍化したことが主因。

品目別に基調を見ると、食品（10～12月期前年同期比+8.7%→1～2月+10.1%）や日用品（+14.5%→+15.9%）などの生活必需品は底堅く推移している。また、消費のハイエンド化を代表する化粧品（+4.1%→+8.9%）は好調、家具（+10.3%→+0.7%）や家電（+10.7%→+3.3%）が弱含む一方、通信機器（▲0.3%→+8.2%）が急回復、自動車（▲8.4%→▲2.8%）の落ち込みも縮小するなど耐久消費財も全体では悪くない。

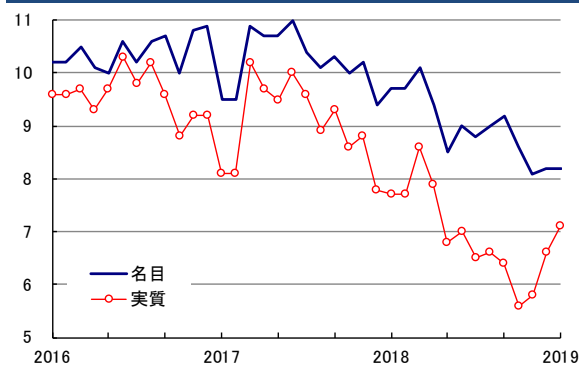
自動車販売（乗用車）を台数ベースで見ると、2月は前年同期比▲17.3%と大きく落ち込んだが、春節（旧正月）の影響を除くため1～2月累計で見ると、前年同期比▲14.9%と、昨年10～12月期（▲15.0%）から改善せず低迷が続いている。当研究所試算の季節調整値でも、1～2月平均は年率で1,956万台であり、10～12月期の2,175万台から大幅に減少した。

固定資産投資（都市部）

1～2月累計の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同期比+6.1%と昨年10～12月（+7.2%）から鈍化した。政府の景気対策の効果などにより下げ止まったとは評価できる。

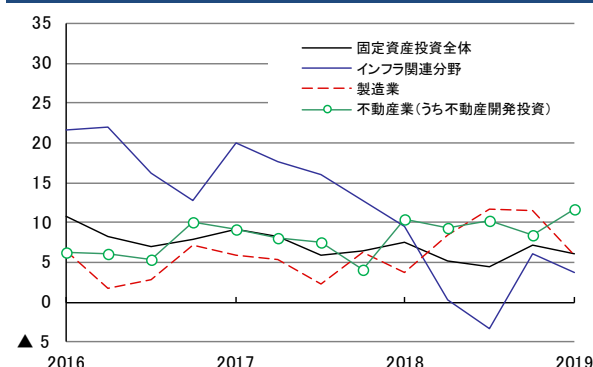
業種別に見ると、鉱業（10～12月期▲0.8%→1～2月期+41.4%）は前期から大幅に伸びが加速する一方、製造業（+11.5%→+5.9%）は伸びが鈍化した。製造業のうち、情報通信機器（+12.5%→▲2.6%）や電気機器（+24.5%→▲2.2%）の落ち込みが目立ち、スマートフォンなどハイテク分野の需要減が設備投資に波及した模様である。また、インフラ関連（+6.0%→+3.7%）は鈍化した。また、鉄道（+9.5%→+22.5%）や道路（+6.3%→+13.0%）は大幅に伸びが加速して

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2月期

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1-2月。

おり、失速と判断するのは早計であろう。不動産業（+8.4%→+11.6%）は、引き続き堅調な動き。

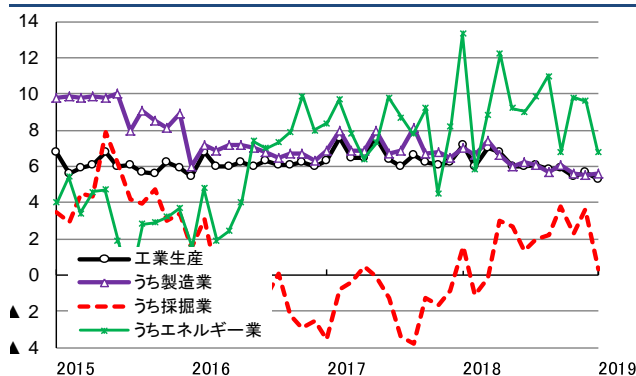
工業生産

1~2月の工業生産は前年同期比+5.3%となり、12月（+5.7%）から伸びが鈍化したが、旧正月の影響があったようである¹。業種別には、鉱業（12月+3.6%→1~2月+0.3%）の鈍化が顕著であり、製造業（+5.5%→+5.6%）は伸びを高めている。

製造業の内訳を見ると、米中貿易摩擦の影響が懸念される一般機器産業（+6.5%→+4.4%）のほか、内外で製品需要が落ち込んでいる通信機器・電子設備産業（+10.5%→+6.0%）や電気機械設備産業（+10.1%→+8.0%）で伸びの鈍化が目立った。主な財別の動き

では、集積回路（▲2.4%→▲15.9%）、スマートフォン（▲9.8%→▲12.4%）、産業ロボット（▲12.1%→▲11.0%）などの生産が大幅な前年割れとなった。

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

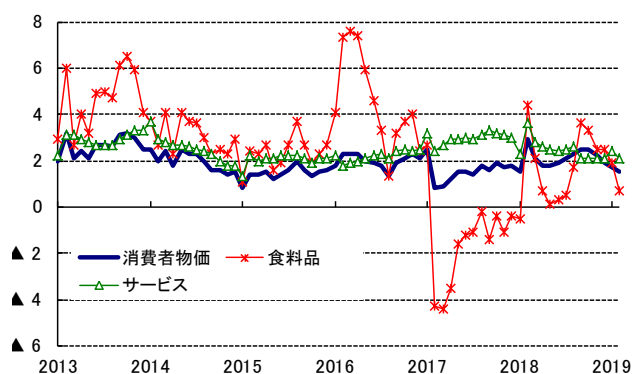
2月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月（+1.7%）から0.2%ポイント鈍化した。食料品（1月+1.9%→2月+0.7%）の上昇幅が縮小したほか、非食品（+1.7%）は前月から横ばいながら、エネルギー関連物価は総じて軟調であった。その結果、食品・エネルギーを除く総合CPIでは前年同月比+1.8%と前月（+1.9%）から小幅な鈍化にとどまった。

食料品価格は、生鮮野菜（+3.8%→+1.7%）が鈍化したほか、卵（+0.3%→▲4.7%）や肉類（+0.2%→▲0.9%）がマイナスに転じた。非食品では、自動車燃料・部品（▲6.1%→▲2.9%）のマイナス幅が縮小した一方で、旅行費用（+5.2%→+1.3%）が大幅に鈍化した。

生産者物価

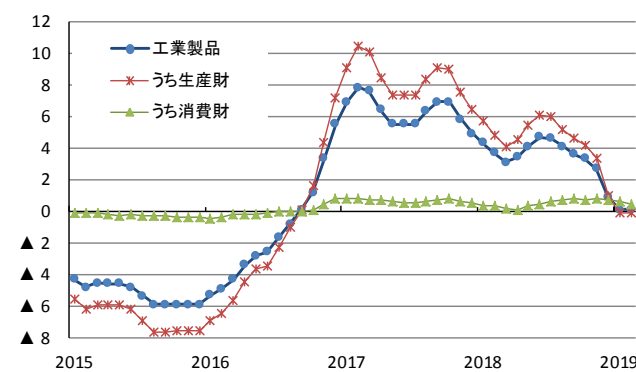
2月の生産者物価は、前年同月比+0.1%と前月から変わらず。ただし、前月比では▲0.1%と4ヵ月連続のマイナス。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局
(前年同月比、%)

¹ 中国統計局は旧正月の影響を除く、1-2月の工業生産は前年同期比+6.1%であると説明した。

財別に見ると、生産財（前年同月比▲0.1%）は前月から変わらず、2ヶ月連続で前年比マイナスとなった。そのうち鉱産物（1月+1.2%→2月+1.8%）は伸びを高めたが、原材料（▲1.6%→▲1.5%）のマイナスが続いた。ただ、原油相場の底入れを背景にエネルギー関連の石油・天然ガス採掘業（▲5.0%→▲0.6%）や石油・石炭その他燃料加工業（▲1.6%→▲0.9%）のマイナス幅が縮小した。消費財（+0.6%→+0.4%）は、日常用品（+0.3%→+0.2%）や耐久消費財（+0.0%→▲0.6%）の鈍化により、伸びの鈍化が続いた。

人民元対ドル相場

人民元対ドル相場は、米中通商協議の合意期待を背景に、2月28日には6.68台まで元高が進んだ。しかしながら、欧州中央銀行（ECB）のユーロ圏経済見通し下方修正や、中国など主要国の経済指標が予想よりも弱い内容となったことを受けて世界経済の減速懸念が強まり、ドル高が進行、人民元の対ドル相場も1ドル=6.72元まで下落した。

2月の外貨準備高は3兆900億ドルとなり、前月（3兆879億ドル）から22.6億ドル増加した。これは6ヶ月ぶりの高い水準となる。人民元相場の安定を背景に、経常黒字が順調に積み上がったと考えられる。

