

# 浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2018年5月22日

## 2018年・2019年の中国景気の見通し（2018年5月改訂） —経済構造改革の本格化などにより、先行き経済成長は緩やかに鈍化—

### 要 旨

- 2018年1～3月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.8%と、3四半期連続で同じ伸び率となった。個人消費が中小企業の業績悪化に伴う雇用情勢の軟化や住宅ローンの返済負担増加による住宅購入者の生活支出抑制を受けて伸び悩んだものの、世界景気の回復を背景に輸出が5年ぶりの高い伸びを記録し、固定資産投資も中小都市における住宅購入支援の推進による住宅投資の復調で伸びが高まった。一方、足元の月次指標をみると、4月の住宅販売額が弱含むなど、景気は一部で鈍化の動きがみられる。
- こうした中で、2018年3月開催の第13期全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）第1回会議は、今年の経済運営方針を示した。それによると、「質の高い経済発展」が強調され、成長率目標も事実上引き下げられるなど、習近平体制が経済構造改革を優先するという姿勢が鮮明になっている。金融面では中国当局が実体経済に見合う水準以上の銀行融資などを抑え、また財政面に関しても財政出動による公共インフラ投資の拡大を抑制する方針が示されている。もっとも、国内における大学生の就職ニーズの高まりや米国の大規模な対中国貿易制裁懸念を背景に、習近平体制が過度な景気減速を阻止する目的で減税規模の引き上げや中小零細企業向けの資金支援などを模索している。
- 以上のような動きを踏まえて、先行き2年間の中国経済を展望すると、2018年には習近平体制による経済構造改革の本格化などを受けて、経済成長率が緩やかに鈍化する展開が見込まれる。すなわち、中国当局による公共インフラ投資の消極化に加えて、中小都市の住宅購入支援策の縮小や、大都市などの不動産取引の引き締め策強化も固定資産投資全体の伸びを押し下げよう。その一方で、個人消費については、住宅ローンの返済負担増加が見込まれるものの、中小企業向けの資金支援・減税措置の強化に伴う新規雇用の増加などにより、その底堅さが維持されると予想される。輸出に関しても世界景気の回復テンポが増してくるとみられるため、増加基調が続く見通しである。一方、2019年に入ると、不動産取引の引き締め策による影響が広がるにつれ、固定資産投資全体が弱含む、成長率をさらに押し下げよう。もっとも、個人消費喚起を目的に、農村人口の都市部への移住加速や、貧困撲滅措置の強化も想定され、個人消費は引き続き底堅く推移することが予想される。また、輸出も世界景気の回復などにより緩やかな拡大基調が見込まれ、成長率は6%台前半で安定的に推移しよう。以上より、中国の実質GDP成長率は2018年が+6.6%、2019年が+6.4%になると予測した。なお、先行きのリスクとして、引き続き米トランプ政権による対中国貿易制裁に注意が必要である。仮に今後、対中国貿易制裁が強化される場合には、対米輸出の落ち込みによって、中国の輸出全体が弱含む可能性がある。ただ、習近平体制は輸出の弱含むによって景気鈍化が鮮明となれば、速やかに景気下支え策に取り組むと考えられるため、景気が大きく下振れする事態は回避されよう。

【本件に関するお問い合わせ先】

（株）浜銀総合研究所 調査部 白鳳翔 (Haku Houshou)

TEL 045-225-2375 E-mail: [haku@yokohama-ri.co.jp](mailto:haku@yokohama-ri.co.jp)

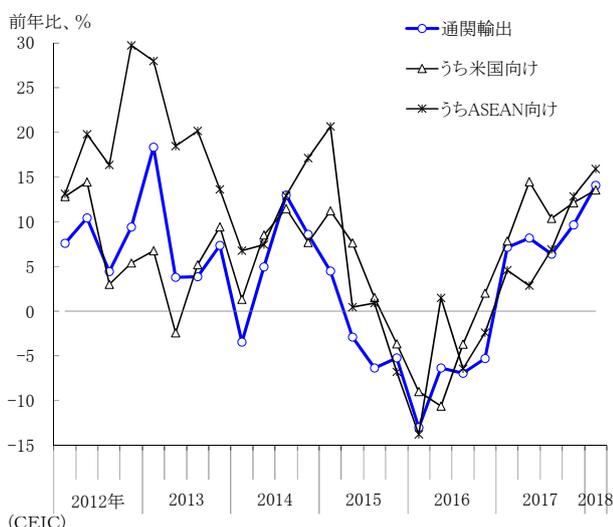
浜銀総合研究所

## 1. 中国の景気の動向

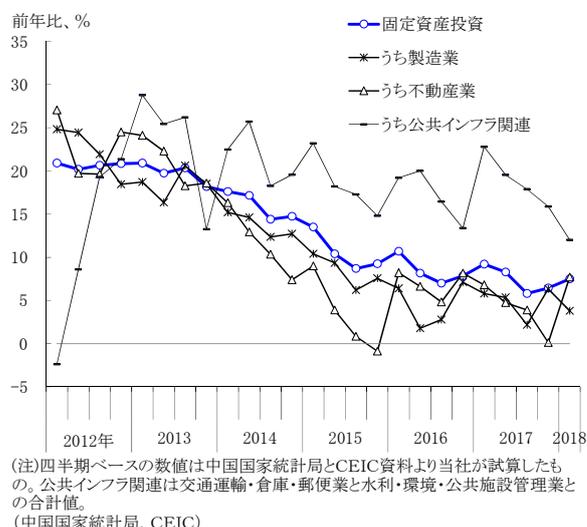
(2018年1～3月期の成長率は前年比+6.8%と3期連続で同水準)

2018年1～3月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.8%と、3四半期連続で同じ伸び率となった。1～3月期には、通関輸出が前年比+14.1%（前期は同+9.6%）と5年ぶりの高い伸びとなったことが経済成長率を下支えした（図表1）。地域別には、世界景気の回復を背景に米国向けが同+13.6%と2期連続で増勢を強め、ASEAN向けも同+15.9%と3年ぶりの高い伸びとなった。また、1～3月期の固定資産投資は前年比+7.5%（前期は同+6.4%）と2期連続で伸びが高まっている（図表2）。内訳をみると、公共インフラ関連が習近平体制による財政支出の抑制を受けて2012年4～6月期以来の低い伸びにとどまったものの、不動産業はバラック住宅改造などの住宅購入支援策の推進による中小都市の住宅開発投資の復調もあり、5期ぶりの高い伸びとなった。

図表1 輸出は大幅増を記録



図表2 固定資産投資は改善の動き



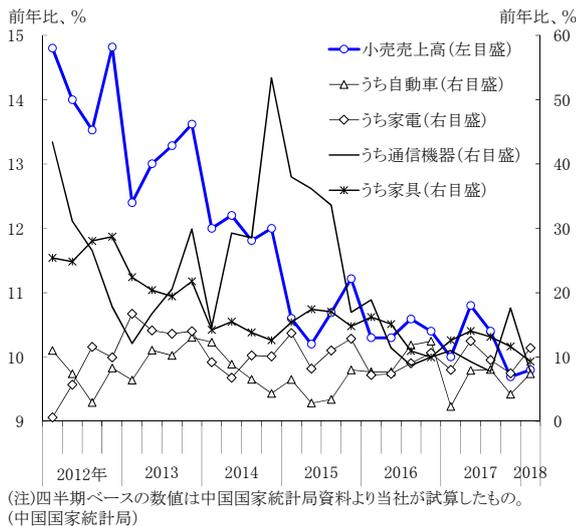
一方、家計部門をみると、個人消費の動向を表す小売売上高は1～3月期に前年比+9.8%（前期は同+9.7%）と伸び悩んでいる（図表3）。業種別には、自動車関連（2017年10～12月期：前年比+4.2%→2018年1～3月期：同+7.4%）や家電関連（2017年10～12月期：同+7.5%→2018年1～3月期：同+11.4%）が伸びを高めたものの、通信機器関連（2017年10～12月期：同+17.6%→2018年1～3月期：同+7.7%）が大幅に減速し、家具関連（2017年10～12月期：同+11.6%→2018年1～3月期：同+9.3%）も2005年1～3月期以来の低い伸びとなった。このように、個人消費が伸び悩んでいる背景には、大きく2つの理由が挙げられる。まず、雇用情勢の軟調である。すなわち、中国政府の環境規制強化に伴う対応費用の増加に加えて、金融当局の銀行融資抑制による資金調達難もあり、経営環境が悪化している中小企業は多い。企業業績の悪化が従業員の減給や失業につながったことが個人消費の伸び悩みの一因と考えられる。次に、住宅価格の高騰である。具体的には、近年、住宅価格の過度な上昇により、多額のローンを組まざるを得ない住宅購入者が増えている。こうした住宅ローンの返済負担の増加が足元で生活支出の抑制につながっているためである。

(足元の景気には一部で減速の動きも)

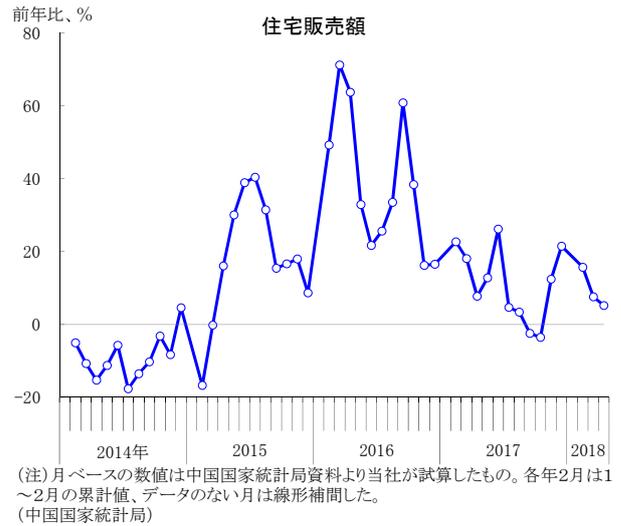
こうした中で、直近の月次指標は、景気が一部で緩やかに減速していることを示

峻している。まず、2018年4月の固定資産投資は前年比+6.1%と、公共インフラ関連のさらなる減速もあり、2017年10月以来の低い伸びとなった。次に、住宅市場に目を向けると、住宅開発投資の先行指標である住宅販売額が4月に前年比+5.2%（前月は同+7.6%）と2017年10月以来の低い伸びにとどまった（図表4）。多くの中小都市の住宅販売が住宅購入支援策の推進により堅調に増加したものの、大都市や地方中核都市の住宅販売は不動産取引の引き締め策強化を受けて弱含んでおり、この点が足元で全国の住宅販売の減速につながった。

図表3 個人消費は伸び悩み



図表4 住宅販売は弱含み



## 2. 習近平体制は経済構造改革を優先しながら、国民生活改善の強化を重点施策に

こうした中、習近平体制は2018年3月に第13期全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）第1回会議を開催した。全人代冒頭の政府工作報告によると、習近平体制2期目の初年度にあたる今年、無理な経済成長を追求せず、経済構造改革を優先するという姿勢が鮮明になっている。まず、2018年の経済運営の方針については「質の高い経済発展」が強調される一方で、従来の「総需要の適度な拡大」が削除された。次に、2018年の主要経済目標をみると、実質GDP（国内総生産）成長率の年間目標は「6.5%前後」と、2017年と同じ水準に設定された（図表5）。ただ、2017年の成長率目標に異例の措置として付け加えられた「実際の経済運営の中でより良い結果を目指して努力する」という文言が削除されたため、2018年の成長率目標は事実上の引き下げになったと言えよう。他方、金融面では当局が融資規模の「合理的な増加」を強調しており、実体経済に見合う水準以上の銀行融資などを抑える方針である。財政面に関しても政府が財政赤字率（対GDP比）の目標を前年の3.0%から今年は2.6%に引き下げるなど、財政出動による公共インフラ投資の拡大を抑制する方針が示されている。さらに、中小都市の住宅市場を下支えするバラック住宅改造の戸数目標も前年の600万戸から今年は580万戸に引き下げられた。

一方、今年の全人代では政府による国民生活の改善への取り組みが際立っている。具体的には、まず、2018年の都市部新規雇用者数の年間目標（1,100万人以上）を2017年と同様に過去最高水準に維持するほか、今年初めて目標として農民工（農村部からの出稼ぎ労働者）を含んだ「都市部の調査失業率（5.5%以下）」を掲げている。次に、中小零細企業や個人を中心に減税規模を2017年の3,500億元から8,000億元（約13.8兆円）に引き上げ、さらに公共料金など非税金費用の軽減額を

3,000億元（2017年は2,000億元）に引き上げた。

実際、中国当局は足元で国民生活の改善に取り組んでいるとみられる。具体的には、まず、中国人民銀行（中央銀行）は2018年1月1日に中小零細企業に的を絞った金融緩和策を実施し、また4月17日に主に中小零細企業を支援する目的で、2016年3月以来となる預金準備率<sup>(注1)</sup>の引き下げ（大手銀行で17.0%から16.0%へ）に踏み切った（図表6）。これによって、中小零細企業向けの銀行貸出に回せる資金が最大で4,000億元（約6.9兆円）増加すると見込まれている。次に、中国国務院（日本の内閣に相当）は3月28日に製造業（税率：17%→16%）や交通運輸・建築・電気通信サービス（11%→10%）を対象に増値税<sup>(注2)</sup>の税率を引き下げ、また中小零細企業向けの税優遇の適用範囲を拡大するなど、減税措置を打ち出した。さらに4月25日、中小零細企業やハイテク企業に向けて追加の減税措置に乗り出した。こうした一連の減税措置により、年間の減税規模は4,600億元（約7.9兆円）に上る見込みである。

図表5 2018年の中国政府の主要経済目標

指標	2017年		2018年
	目標	実績	目標
実質GDP成長率	6.5%前後	6.9%	6.5%前後
消費者物価指数(CPI、前年比)	3.0%前後	1.6%	3.0%前後
マネーサプライ(M2、前年比)	12.0%前後	8.2%	合理的な増加
社会融資総額(前年比)	12.0%前後	12.0%	合理的な増加
財政赤字率(対GDP比)	3.0%	2.88%	2.6%
都市部新規雇用(万人)	1,100以上	1,351	1,100以上
都市部の登録失業率	4.5%以下	3.9%	4.5%以下
都市部の調査失業率	-	4.98%	5.5%以下

(全人代、中国国家発展改革委員会、中国国家統計局、中国人民銀行資料などより当社作成)

図表6 約2年ぶりの預金準備率引き下げ



このように、習近平体制が国民生活の改善を強化している背景には、大きく2つの理由があると考えられる。第1に、大きな雇用圧力である。今年は大学を卒業する学生が史上最多の820万人に上るなど、求職ニーズが一段と高まると予想される。先行き大学生の就職難が失業者の増加につながれば、それが社会不安につながり、経済構造改革の推進が困難になると考えられる。

第2に、輸出の先行き鈍化懸念である。米トランプ政権は3月23日に中国を標的に鉄鋼・アルミニウム製品の輸入制限を発動した。また4月に入り、トランプ政権は、約500億米ドル（約5.4兆円）相当の中国製品に25%の関税を課するという制裁関税の原案を公表し、また新たに1,000億米ドル相当の中国製品の関税を引き上げるという追加制裁を検討するなど、中国への大規模な貿易制裁圧力を強めている。この状況下、習近平国家主席は博鰲（ボアオ）アジアフォーラム<sup>(注3)</sup>で外資出資比率制限の緩和や車輸入関税の引き下げといった市場開放拡大策を表明するなど、米国の大規模な対中国貿易制裁を阻止しようとしている（図表7）。米中両国は5月19日に発表した貿易協議の共同声明で、「中国が米国の製品とサービスの輸入を大幅に増加すること」などにより、米中の貿易戦争を当面保留することで合意した。ただ、今回の協議では米国側による対中貿易赤字の削減目標（2,000億米ドル）に対して、中国側が数字目標の設定に同意しないなど、多くの分野において溝が依然

深い。今後の交渉においてこれらの溝を巡り対立が再燃する場合、米国が大規模な対中国貿易制裁を発動する可能性が残されている。こうした大規模な対中貿易制裁がそのまま実行に移された場合、米国における中国製製品の値上がりに伴う需要減少により、中国の多くの輸出企業が減産に追い込まれる公算が大きい。なお、中国国際情報センターによると、仮に米国が600億米ドル相当の中国製品に25%の関税を課した場合、中国のGDPの水準は0.1%押し下げられるという試算結果がある。

(注1) 商業銀行などは預金残高の一定割合を中国人民銀行(中央銀行)に預け入れる義務を負っており、その預け入れ比率のことを預金準備率という。

(注2) いわゆる付加価値税(VAT)である。日本の消費税に相当する。企業は付加価値に課される税金(売上税額から仕入税額を差し引いた金額)を納付する。

(注3) 博鳌(ボアオ)アジアフォーラムとは、中国に本拠を置く非営利の国際組織である。2001年2月にアジア25か国とオーストラリアの26か国により発足し、毎年年次総会が中国・海南省博鳌で開催されている。各国首脳や大企業経営者、学者などが集い、経済や社会など幅広い分野の課題などが議論される。

### 3. 2018年の実質GDP成長率を+6.6%、2019年を+6.4%と予測

以上のような動きを踏まえて、先行き2年間の中国経済を展望すると、2018年には習近平体制による経済構造改革の本格化などを受けて、経済成長率が緩やかに鈍化する展開が見込まれる。また、2019年に入ると、不動産取引の引き締め策による影響が広がるにつれて、成長率はさらに減速するも、習近平体制による個人消費拡大の取り組みを受けて、6%台前半で安定的に推移すると見込まれる(図表8)。

図表7 習主席による市場開放拡大の4大措置

措置	主要内容
①市場参入規制の大幅な緩和	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017年末発表の銀行・証券・保険業における外資出資比率制限の緩和措置を確実に実行に移す。</li> <li>保険業界の開放プロセスを加速させるほか、外資による金融機関の設立制限を緩和し、業務範囲拡大を認可。</li> <li>自動車などの業界における外資出資比率制限を緩和。</li> </ul>
②さらなる魅力的な投資環境の構築	<ul style="list-style-type: none"> <li>国際的な経済・貿易ルールを重視し、透明性の向上や財産権の保護に取り組む。</li> <li>2018年前半に外資系企業投資ネガティブリストの改訂作業を完成させ、参入前内国民待遇(投資前の段階から自国民と同様の権利を相手国の国民や企業に対しても保障すること)とネガティブリストの管理制度を全面的に実行に移す。</li> </ul>
③知的財産権保護の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018年に国家知的財産権の部署を再編することにより、法執行機関を完備し、知的財産権法執行の能力を強化。</li> <li>中国における外資系企業の合法的な知的財産権を保護。</li> </ul>
④自主的な輸入拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018年に自動車の輸入関税を大幅に引き下げる。</li> <li>世界貿易機関(WTO)の「政府調達に関する協定」の加入プロセスを加速。</li> <li>2018年11月に上海で第1回中国国際輸入博覧会を開催。</li> </ul>

(博鳌(ボアオ)アジアフォーラム2018年年次総会開幕式の基調演説資料などより当社作成)

図表8 成長率は緩やかに鈍化



より詳細に述べると、まず、2018年については、習近平体制が財政出動による公共インフラ投資の拡大を抑制すると考えられる。また中小都市を中心とする住宅購入支援策の規模縮小に加えて、大都市や地方中核都市における不動産取引の引き締め策強化による影響もあり、固定資産投資は全体として伸び悩む公算が大きい。その一方で、個人消費については、住宅ローンの返済負担の増加が引き続き生活支出を抑制すると見込まれるものの、中小零細企業向けの資金支援・減税措置の強化に伴う新規雇用の増加に加えて、増値税減税に伴う製品価格やサービス料金の値下げもあり、その底堅さが維持されると予想される。他方、米国の対中国貿易制裁による影響があるものの、先進国を中心に世界景気の回復テンポが増してくるとみられるため、輸出全体は増加基調になると見込まれる。

2019年に入ると、習近平体制による経済構造改革の推進を背景に、公共インフラ投資の低調が続くと考えられ、不動産取引の引き締め策による影響が中小都市にも広がると見込まれるため、固定資産投資の減速には歯止めがかかりにくい見込みである。ただ、習近平体制による経済発展の投資志向から消費志向へのシフト加速を背景に、経済成長に対する個人消費の役割が一段と重視される公算が大きい。そのため、中国当局が農村人口の都市部への移住を加速させ、また貧困撲滅キャンペーンを強化するとみられ、個人消費は引き続き底堅く推移することが予想される。輸出についても、世界景気の回復などを受けて緩やかな拡大基調が続くと見込まれる。以上より中国の暦年ベースの実質GDP成長率は2018年が+6.6%、2019年が+6.4%になると予測した。

なお、先行きのリスクとして、引き続き米トランプ政権による対中国貿易制裁に注意が必要である。仮に今後、対中国貿易制裁が強化される場合には、対米輸出の落ち込みによって、中国の輸出全体が弱含む可能性がある。ただ、習近平体制は輸出の弱含みによって景気鈍化が鮮明となれば、速やかに公共インフラ投資抑制の見直しや国内企業向けの減税措置強化といった景気下支え策に取り組むと考えられるため、景気が大きく下振れする事態は回避されよう。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。