

# 浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2018年11月13日

## 2019年の中国景気の見通し（2018年11月改訂）

— 習近平体制の各種対策を受けて、米制裁の影響による大幅な成長鈍化は回避へ —

### 要 旨

- 2018年7～9月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.5%と、成長率が2四半期連続で低下した。7～9月期には米政府による大規模な対中制裁関税の発動を前に駆け込み的な輸出増がみられたものの、中国政府による財政支出の抑制を背景に固定資産投資が約19年ぶりの低い伸びとなり、個人消費も雇用情勢の軟化を受けて伸び悩んだ。なお、足元では住宅市場に弱含みの動きが現れており、製造業の景況感にも弱い動きが現れ始めている。
- こうした中で、2018年7月31日に開かれた中国共産党中央政治局会議では、習近平体制が2018年後半の経済運営について、安定成長を重視する方針を打ち出した。実際、中国の各地方政府は2018年半ばから公共インフラ投資プロジェクトを相次ぎ発表し、10月に入ってその一部を実行に移している。また中国当局は、個人所得税法を約7年ぶりに改正するなど、足元で減税措置を積極化している。さらに金融当局も預金準備率を一段と引き下げるなど、中小企業を中心に資金面からの支援を強化している。
- 以上のような動きを踏まえて、中国経済の先行きを展望すると、2018年10～12月期には米トランプ政権による大規模な対中貿易制裁や、習近平体制による不動産取引の引き締め策強化の影響が顕在化し、経済成長率が一段と低下しよう。また2019年についても、米国の対中貿易制裁の影響が広がるにつれて、経済成長率が減速基調で推移するとみられる。ただ習近平体制による公共インフラ投資抑制の見直しや個人所得税の負担軽減への取り組みを背景に、大幅な成長鈍化は回避され、成長率は6%台を維持すると見込まれる。中国の実質GDP成長率は2018年が+6.6%、2019年が+6.2%になると予測した。

【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)

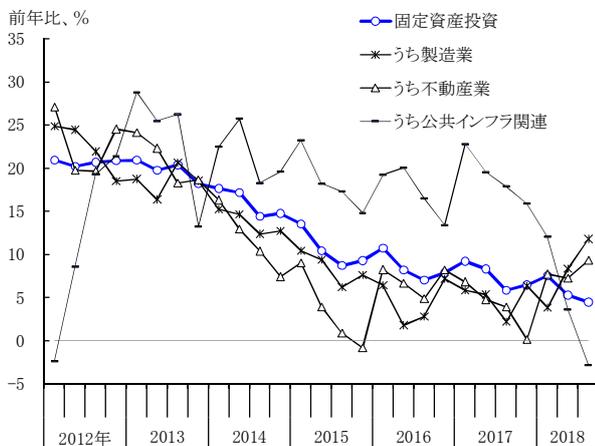
## 1. 中国の景気の動向

### (2018年7～9月期の成長率は前年比+6.5%と2期連続で低下)

2018年7～9月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.5%（前期は同+6.7%）と、成長率が2四半期連続で低下した。7～9月期には、固定資産投資が前年比+4.5%（前期は同+5.2%）と1999年10～12月期以来の低い伸びとなり、成長率を押し下げた（図表1）。固定資産投資の内訳をみると、公共インフラ関連が同-2.8%（前期は同+3.6%）と、中国政府による2018年前半の財政支出の抑制を受けて、2012年1～3月期以来の減少に転じた。一方、製造業の固定資産投資は同+11.8%（前期は同+8.3%）と増勢を強めた。当局の環境規制の強化に対応する目的もあり、非金属鉱物製品や鉄金属精錬・圧延加工といった川上産業の設備投資が活発になった。また不動産業も同+9.3%と前期の伸び（同+7.2%）を上回った。中国当局による2018年春の大規模な住宅購入支援策の強化を背景に、住宅開発投資が増加した。

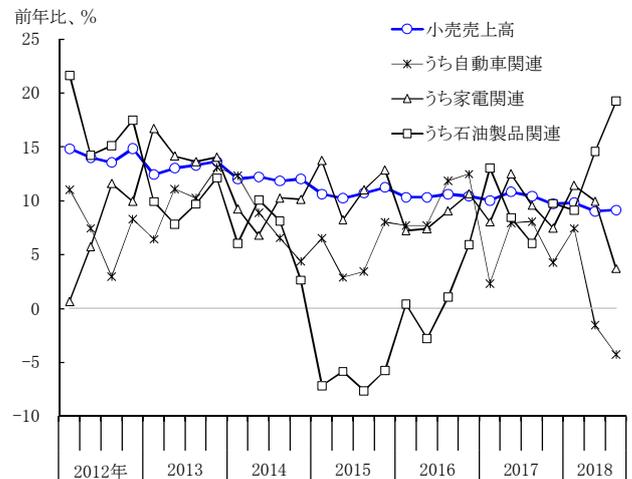
また、個人消費も低調にとどまり、7～9月期の小売売上高は前年比+9.1%（前期は同+9.0%）と伸び悩んだ（図表2）。業種別には、自動車関連が同-4.3%（前期は同-1.6%）と2期連続で前年水準割れとなり、家電関連も同+3.7%（前期は同+9.9%）と減速基調で推移した。中小企業の業績悪化に伴う雇用情勢の軟化や、住宅ローンの返済負担増加による住宅購入者の耐久財支出の抑制が背景にある。その一方で、石油製品関連は前年比+19.2%（前期は同+14.6%）と6年半ぶりの高い伸びとなった。中国当局が2018年1月から9月にかけてガソリンなどの価格を計11回引き上げたため、石油製品の売り上げが表面的に膨れ上がった。

図表1 固定資産投資は低い伸びを記録



(注)四半期ベースの数値は中国国家統計局とCEIC資料より当社が試算したもの。公共インフラ関連は交通運輸・倉庫・郵便業と水利・環境・公共施設管理業との合計値。  
(中国国家統計局、CEIC)

図表2 個人消費は伸び悩み



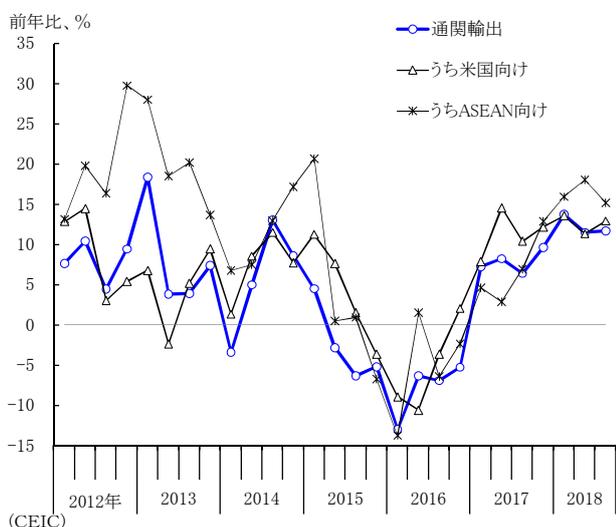
(注)四半期ベースの数値は中国国家統計局資料より当社が試算したもの。  
(中国国家統計局)

他方で、輸出は堅調に増加した。7～9月期の通関輸出は前年比+11.7%（前期は同+11.5%）と3期連続で2桁増となった（図表3）。地域別には、ASEAN向けが同+15.2%と前期（同+18.0%）に比べて減速した。米国の利上げに伴う新興国の通貨安による経済の混乱がASEAN向けの減速につながった。一方、最大の輸出先である米国向けは前年比+12.9%（前期は同+11.3%）と伸びが高まった。ただこの背景には、米政府による大規模な対中制裁関税の発動（9月24日）を前に、駆け込み的に輸出が膨らんだ面がある。

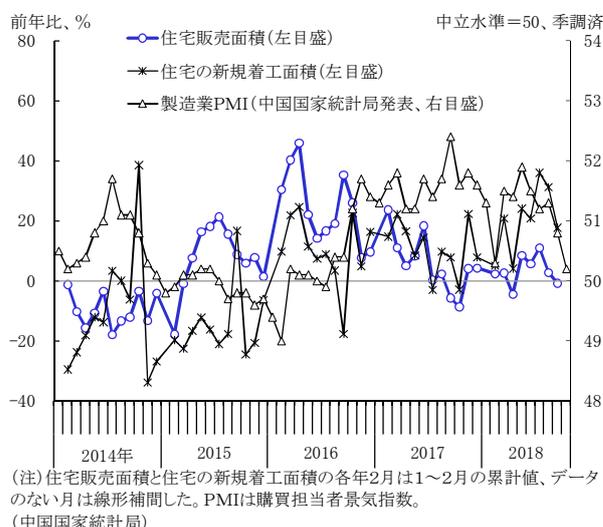
**(足元の住宅市場には変調の動きが出現)**

直近の月次指標をみると、これまで堅調だった住宅市場には、変調の動きが現れている。すなわち、住宅開発投資の先行指標となる住宅販売面積が9月に前年比-0.8%（前月は同+2.8%）と2018年4月以来の減少に転じ、また同月の住宅の新規着工面積も同+17.7%（前月は同+31.2%）と2か月連続で減速している（図表4）。この背景には、中国当局が2018年6月から住宅価格の過度な上昇を抑制する目的で大都市などの不動産取引の引き締め策を一段と強化したことや、中小都市の住宅購入支援の規模を縮小したことがある。今後の住宅開発投資には下振れの可能性が高まっている。また、製造業の景況感にも弱い動きが現れ始めた。10月の製造業PMI（中国国家统计局発表）は50.2（前月は50.8）と27か月連続で中立水準の50を上回ったものの、7～9月期平均（51.1）に比べて低下した。内訳をみると、「生産」が2か月連続で低下し、「新規受注」も2016年7月以来の低水準にとどまった。

**図表3 輸出は2桁増を継続**



**図表4 住宅販売面積は減少**



**2. 習近平体制は米制裁による影響の顕在化に備える目的で安定成長を重点施策に**

こうした状況下、2018年半ば以降、習近平体制は経済の安定成長を重視する方針を打ち出している。すなわち、7月31日に開かれた中国共産党中央政治局会議では、2018年後半の経済運営について、「雇用の安定」や「投資の安定」に取り組むなど「安定」というキーワードを繰り返し強調した（図表5）。また財政面では「積極的な財政政策」が継続され、「内需拡大を目的とする財政政策の役割」をさらに発揮することが決定された。金融面に関しても当局が2018年年初の「金融システムの流動性の合理的な安定」という引き締めの姿勢を、年後半について「合理的な余裕」という緩和的な姿勢に変更した。

実際、中国当局は足元で景気下支え策を強化している。中国現地の報道によると、2018年半ばから8月上旬にかけて中国の各地方政府が発表した鉄道や都市建設といった公共インフラ投資プロジェクトが、総額で6兆元（約97兆円）を上回った。10月以降、これらのプロジェクトの着工が始まっている。また2018年8月末に開催された第13期全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）の常務委員会第5回会議では、中国の個人所得税法が約7年ぶりに改正された。今回の改正によると、10月に基礎控除額の引き上げや、低税率の適用範囲の拡大が実施されたほか、住宅家賃控除や老親扶養控除といった特別控除項目も2019年1月に導入される予定である（図表6）。さらに2018年9月以降、中国当局は民間企業を中心とする輸出企

業に向けて、半導体や家具といった1,569品目の商品の輸出戻し税の還付率を引き上げた。中国の新華社の報道によると、こうした企業や個人向けの税金・非税金費用の軽減額は2018年に1.3兆元（約21兆円）に上る公算が大きい（年初計画は1.1兆元）。

他方、中国の金融当局は中小企業を中心に資金支援を強化している。中国人民銀行（中央銀行）は10月15日に中小零細企業と民間企業、革新的な企業を支援する目的で、約3か月ぶりに預金準備率を引き下げた（大手銀行で15.5%から14.5%へ、図表7）。今回の預金準備率の引き下げ幅は前回の2倍となっている。これにより、銀行貸出に回せる資金が最大で7,500億元（約12兆円）増加すると見込まれている。

図表5 中央政治局会議の主な決定事項

「穩中求進（経済成長を合理的な範囲に維持しながら、経済の質と効率を向上させる）」という経済運営の基本方針を維持。
「積極的な財政政策」と「穩健な（中立的に近い）金融政策」を継続。 「内需拡大と構造調整を目的とする財政政策の役割」をさらに発揮。 「金融システムの流動性の合理的な余裕」を維持。
「雇用の安定」と「金融システムの安定」、「輸出の安定」、「外国資本の安定」、「投資の安定」、「所期の安定」に取り組む。
「因城施策」（各都市の住宅市場の実情に応じて適切な対策を実施する）を維持し、「住宅価格の上昇」を断固として阻止。
「雇用の安定」の優先度をさらに高める。貧困地域の「貧困撲滅措置」を強化。

（注）中央政治局会議は2018年7月31日に開かれたもの。  
（新華社報道の『中国共産党中央政治局会議開催～習近平氏主宰』より当社作成）

図表6 個人所得税法の改正

項目	主要内容
基礎控除額の変更(2018年10月1日実施)	従来の4.2万円→6万円。
サラリーマンの税率ごとの適用所得区分の変更(2018年10月1日実施)	・適用所得区分の拡大:3%(従来の1.8万円以下→3.6万円以下)と10%(従来の1.8万円超～5.4万円→3.6万円超～14.4万円)、20%(従来の5.4万円超～10.8万円→14.4万円超～30万円)。 ・適用所得区分の縮小:25%(従来の10.8万円超～42万円→30万円超～42万円)。 ・適用所得区分の現状維持:30%(42万円超～66万円)、35%(66万円超～96万円)、45%(96万円超～)。
特別控除項目の導入(2019年1月1日実施)	子供の教育費控除(定額1.2万円)と継続教育費控除(0.36～0.48万円)、住宅家賃控除(1.44万円)または1軒目の住宅ローン金利控除(1.2万円)、老親扶養控除(2.4万円)、医療費控除(1.5万円超の部分に対して6万円を上限とする実費)。

（注）金額はいずれも年額。  
（2018年9月5日発表の『中華人民共和国個人所得税法』、2018年10月20日発表の『個人所得税の特別附加控除暫定法案(意見公募)』、中国国家税务总局資料より当社作成）

このように、中国当局が足元で景気対策を強化している背景には、米国の大規模な対中貿易制裁の影響に備える目的があると考えられる。米トランプ政権は2018年7月6日に340億米ドル（約3.8兆円）相当の中国製品に25%の制裁関税を発動し、また9月24日には2,000億米ドル分の中国製品への追加制裁（10%の制裁関税）を発動するなど、対中制裁の強硬姿勢を鮮明にしている。今後、米国における中国製品の値上がりによってその需要が減少し、中国の多くの企業が減産に追い込まれる可能性が高まっている。またこの状況が長引けば、企業の業績悪化が広がり、失業者のさらなる増加につながる可能性もある。

### 3. 2018年の実質GDP成長率を+6.6%、2019年を+6.2%と予測

以上のような動きを踏まえて、中国経済の先行きを展望すると、2018年10～12月期には米トランプ政権による大規模な対中貿易制裁や、習近平体制による不動産取引の引き締め策強化の影響が顕在化し、経済成長率が一段と低下する見込みである。また2019年についても、米国の対中貿易制裁の影響が広がるにつれて、経済の減速基調が続くとみられるものの、習近平体制による財政出動などの効果を受けて、大幅な成長鈍化は回避されよう（図表8）。

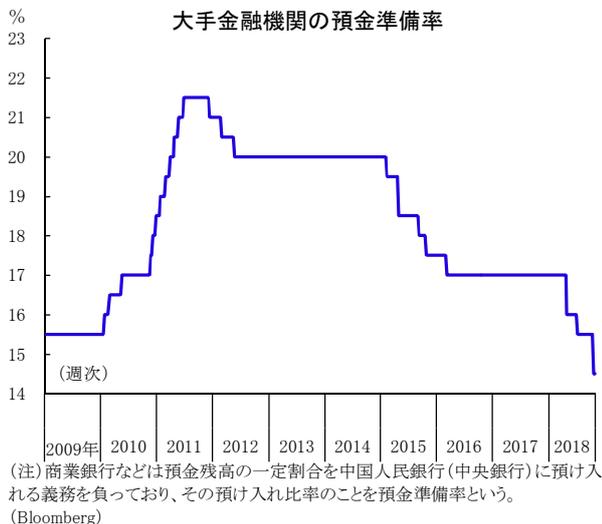
すなわち、世界景気は先進国を中心に堅調に推移するものの、米国による大規模な対中貿易制裁の影響が顕在化すると考えられるため、輸出は2018年末にかけて減速すると見込まれる。また大都市や地方中核都市における不動産取引の引き締め策強化や、中小都市における住宅購入支援の規模縮小を背景に、住宅投資は弱含みの展開になろう。もっとも、習近平体制による公共インフラ投資抑制の見直しを受け

て、固定資産投資全体では減速ペースが和らぐと想定される。家計部門に関しては、個人所得税の負担が軽減される効果もあり、個人消費の減速に歯止めがかかると予想される。

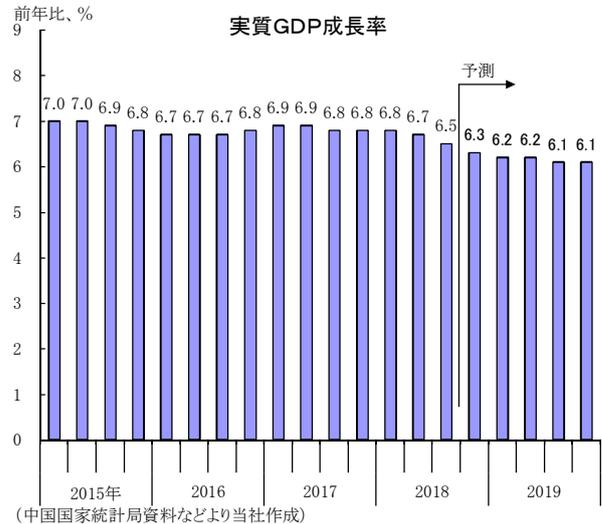
続く2019年についても経済成長率が減速基調で推移しよう。米国の対中貿易制裁の影響が広がるにつれて、輸出が一段と弱含むとみられる。その一方で、固定資産投資については、低水準ながら若干持ち直す展開になると見込まれる。輸出関連企業の業績悪化が設備投資の下押し要因になるものの、中国当局が財政出動による公共インフラ投資を強化し、また企業によるハイテク分野の設備投資活動を支援することが、固定資産投資全体を押し上げよう。他方、家計部門に関しても、中間層を中心に所得税の負担軽減が一段と進められることに加えて、中小企業や民間企業向けの資金支援・減税措置の強化に伴う新規雇用の増加もあり、個人消費の底堅さが維持されると予想される。

以上より中国の実質GDP成長率は、2018年が+6.6%、2019年が+6.2%になると予測した。

図表7 預金準備率の引き下げ



図表8 2019年の成長率も緩やかに鈍化



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。