

リサーチ TODAY

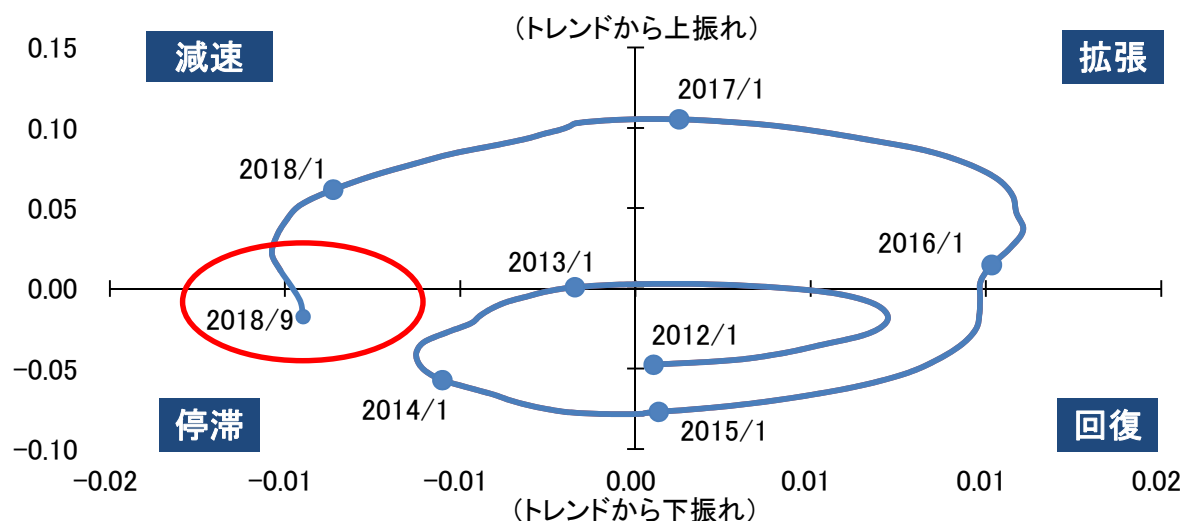
2018年11月15日

## データでみる中国停滞、内需減速に加え輸出減不安も

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

今日、世界経済の最大の不安の一つに中国経済の減速不安がある。世界経済は2015年を底に回復基調を2019年くらいまで続けるという基本シナリオをみずほ総合研究所は掲げ、現状は回復ステージのかなりの後半、成熟段階にあるとしてきた。最終局面とはしないものの成熟段階としたのは、既にいくつかの不安定要因が浮上してきたからで、そのなかでも最大の不安要因が中国経済である。下記の図表は、中国の景気循環を示す当社作成の「チャイナ・クロック」である。過去を振り返っても製造業を中心とした世界の景況感の改善を2016年以後の中国の拡張が主導してきたことが示されている。2015年には中国ショックとされた景気の落ち込みが世界経済の減速を招いたが、中国主導の景気回復に世界的なITサイクルの改善が加わり、更に2016年末以降は、米国トランプ政権主導の景気回復が世界景気の全体を押し上げた。しかし、足元でこのけん引役の一つが下方に向かい始めたことで不安が生じている。本稿では、その他、自動車販売の下方屈折、輸出の屈折を示すことで中国経済が停滞局面に入ったことについて議論したい。

■図表：中国景気動向指数のビジネスサイクルクロック(チャイナ・クロック)



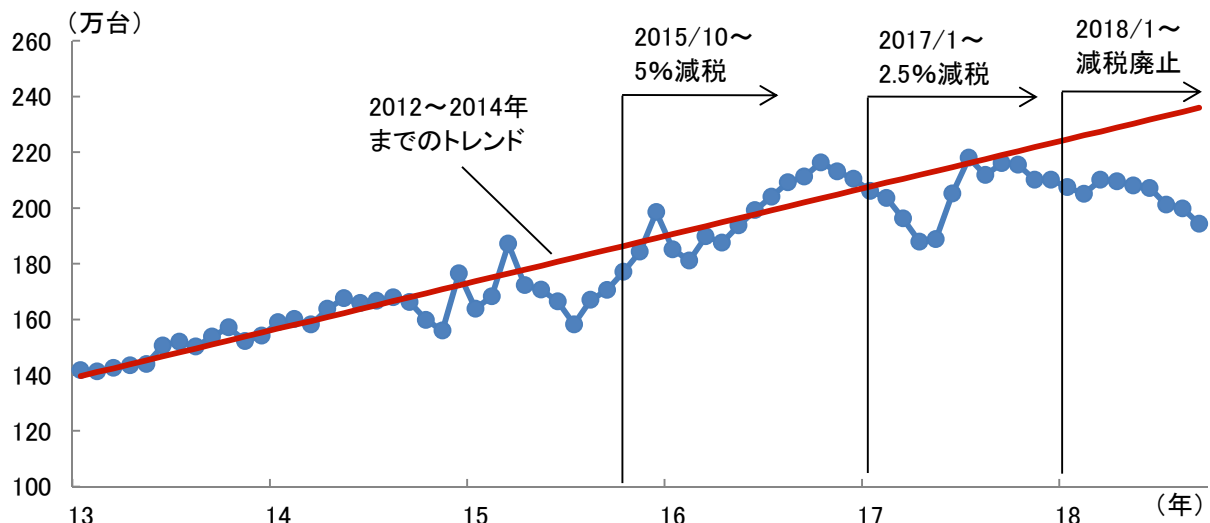
(注) 景気動向指数は、生産、社会消費品小売総額、固定資産投資、輸出、求人倍率、企業収益の6指標についてそれぞれ基準化・トレンド除去・外れ値処理などを実施後、同一ウェイトで合成。Y軸はトレンドからの上振れ・下振れ、X軸は循環成分の時系列変化(前月差)。

(資料) 中国国家统计局、中国海関総署等より、みずほ総合研究所作成

次ページの図表は中国の小型車販売台数の推移である。自動車販売が小型車減税に伴う2010年代のトレンドから明らかに下振れしてきたのは、駆け込み需要の反動という面があるが、今後は消費者のマインド悪化が顕在化してくる恐れもある。当社の10月の『みずほ中国経済情報』でも、「中国経済は内需を中心に減速が続く」として先行きについて慎重な判断をした。また、生産在庫バランスのプラス幅は5カ月連続

で縮小しており、生産調整圧力が強まりやすいとした。

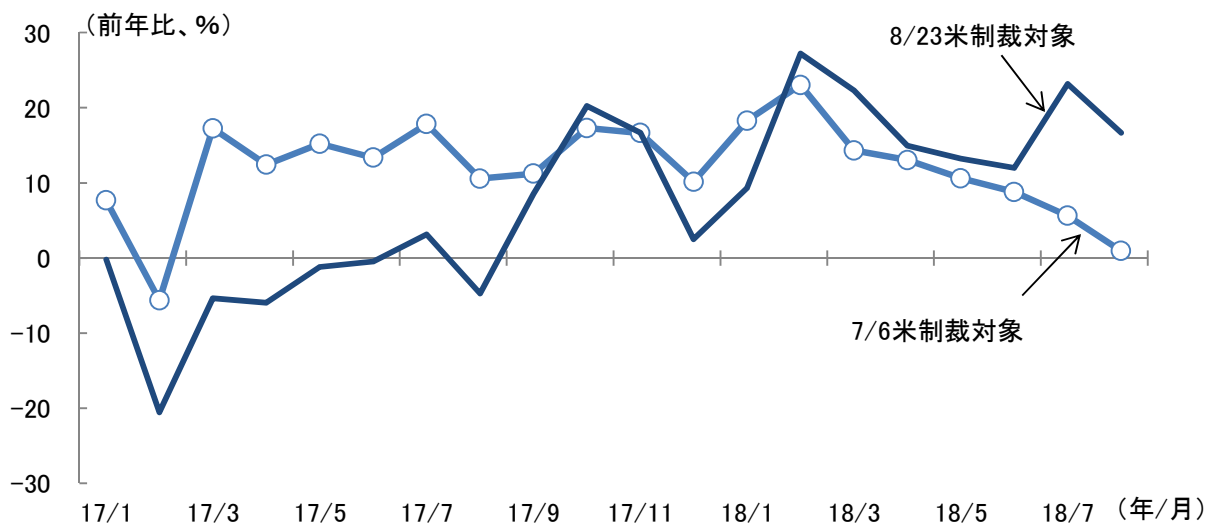
■図表：中国の小型車販売台数の推移



(注) みずほ総合研究所の季節調整値。  
 (資料) 中国自動車工業協会よりみずほ総合研究所作成

中国の7～9月期の実質GDP成長率は前年比+6.5%と2四半期連続で減速した。輸出の伸びは堅調を維持したが、米制裁対象の輸出の伸びは8月に大きく鈍化している。制裁の拡大に伴い10月以降は輸出全体の下振れが懸念されている。下記の図表は、米制裁対象の対米輸出動向を示している。既に今年7月に発動された制裁対象品目については伸びの鈍化が顕在化し、今後8月以降の制裁対象品目についても下押しの影響が広範に及ぶと予想される。9月24日に発動された中国製品への制裁関税(2,000億ドル)も合わせると、制裁対象が中国の対米輸出の半分に及ぶことから、今後是对米輸出、中国の輸出全体への押し下げ圧力が顕在化する可能性が高い。中国政府によるインフラ投資のテコ入れなどの景気下支えが期待されるとはいえ、輸出の下振れには今後一層の留意が必要だ。2015年後半以降の中国経済の減速は、世界の景況感に大きなインパクトを与えたため、今日もその再来リスクに警戒が必要だろう。

■図表：米制裁対象の対米輸出動向



(注) 米国による制裁対象品目についてHS6桁レベルで集計。  
 (資料) 米国商務省よりみずほ総合研究所作成

1 『みずほ中国経済情報』(2018年10月号 2018年10月31日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償のみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。