

—マクロ経済関連—

みずほ中国 ビジネス・エクスプレス
(経済編 第89号)

要 旨

4月経済指標は減速。3月指標の改善、4月指標の悪化ともに減税や休日変動などの特殊要因が背景にあり、16年から展開されている供給サイド構造改革下での減速基調は変わらず。他方、堅調な雇用所得情勢は消費の高度化などを通じて、内需の下支え要因に。

1. 4月経済指標は3月に比べ減速
 - ・ 生産、投資、消費いずれも減速
 - ・ 住宅販売価格は一、二線都市で小幅加速
 - ・ 輸出はマイナス転化、輸入はプラス転化
 - ・ CPI、PPIともに加速
 - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量ともに縮小

2. トピックス～雇用所得環境安定は内需の下支え要因に
 - ・ 3、4月経済指標の変動は特殊要因が背景に
 - ・ 生産年齢人口減もあり雇用情勢は安定

1. 4月経済指標は3月に比べ減速

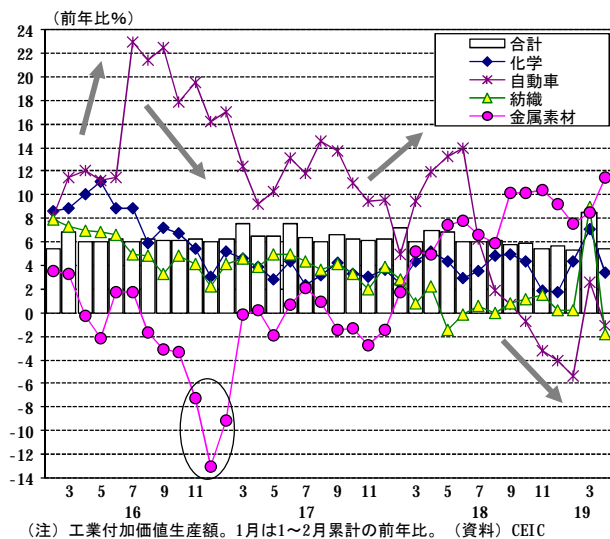
・生産、投資、消費いずれも減速

4月の経済指標は3月に比べ概ね減速した。4月指標の変動が大きかったことについて国家統計局は、①休日移動要因（清明節、労働節の連休、振替出勤日を合わせるとネットで休日が2日少ない）、②4月からの増値税率変更が影響したと説明した¹。

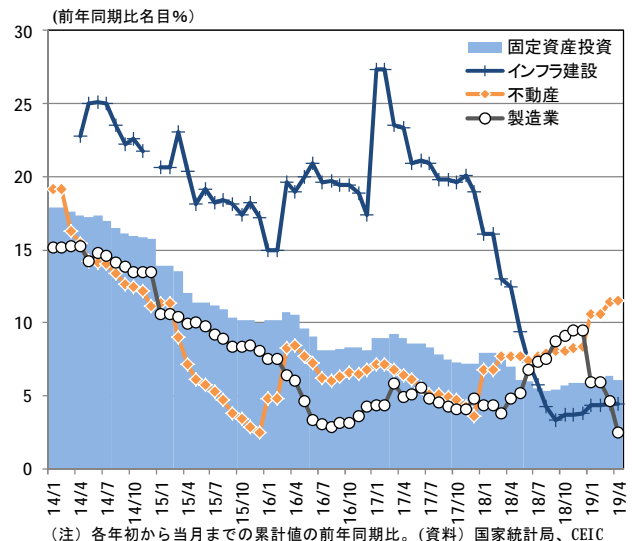
4月の工業付加価値生産額は前年同期比+5.4%と、3月の+8.5%から減速した（前月比+0.4%）（図表1）。1~4月期工業生産について国家統計局は、4月から製造業の増値税率が従来の16%が13%に引き下げられ、この引き下げ分を控除差として享受することを狙い、3月に仕入れを前倒して生産を拡大する企業が増加したが、4月はその反動で生産が伸び悩んだと説明した。

名目固定資産投資は1~4月に+6.1%（うち4月+5.7%）と、1~3月の+6.3%から減速した（前月比+0.5%）。このうち不動産開発投資の伸び率は1~4月に+11.5%と1~3月の+11.4%から小幅加速した。インフラ建設投資は同+4.4%と1~3月の+4.4%と同水準の伸び、製造業は同+2.5%と同+4.6%から減速した（図表2）。

図表 1 工業付加価値生産額



図表 2 固定資産投資



個人消費は名目消費品小売額が4月に+7.2%と、3月の+8.7%から減速した（前月比+0.5%）（図表3）。このうち、ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額は1~4月に3兆439億元、うち商品は2兆3,933億元（サービス6,506億元）と消費品小売額合計（12兆8,376億元）の18.6%²を占め、伸び率は+22.2%であった。4月の消費減速について国家統計局は、休日変動要因（上述）を除けば4月の伸び率は3月と同様（+8.7%）であると説明した。また品目別にみると、日用品、書籍雑誌類の販売は4月にそれぞれ+12.6%、+24.6%増えた³。個人消費統計は自動車や住宅消費の政策要因による落ち込みに引きずられて減速していると考えられる。

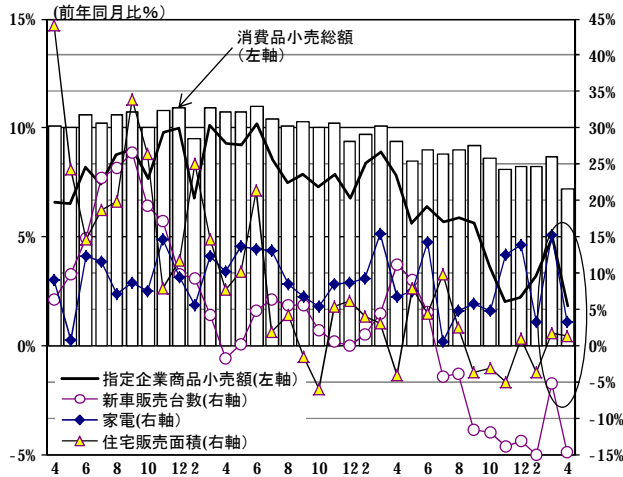
¹ 中国国家統計局 5月15日「国家統計局新聞发言人就2019年4月份国民经济运行情况答记者问（国家統計局報道官が2019年4月国民经济运行情況について記者の問いに答える）」 http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201905/t20190515_1665091.html

² 国家統計局 5月15日「2019年4月份社会消费品零售总额增长7.2%（2019年4月社会消费品小売総額は+7.2%）」 http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201905/t20190515_1665018.html

³ 国家統計局 5月15日「剔除假日移动因素消费市场基本平稳——国家统计局贸易外经司统计师张敏解读2019年4月份社会消费品零售总额数据（休日移動要因を除けば消費品市場は基本的に安定——張敏国家統計局外経司統計師が2019年4月社会消费品小売総額データを解説）」 http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201905/t20190515_1665104.html

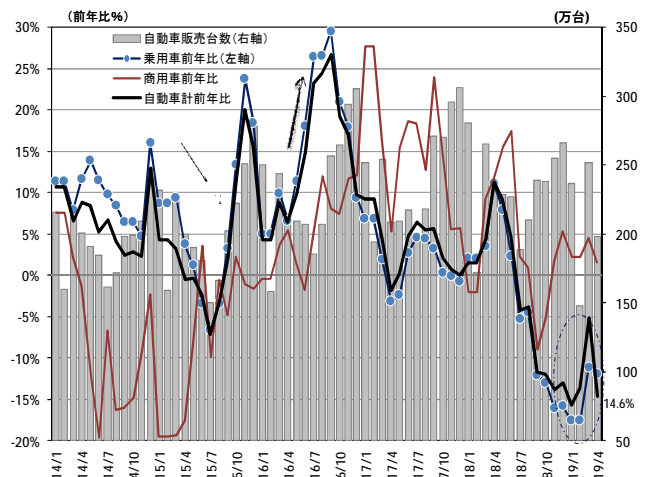
自動車販売台数は4月の新車販売台数が198.05万台、▲14.6%と、3月の252.00台（▲5.1%）から台数、前年比共に悪化した（図表4）。自動車販売は17年（2,894.1万台、+3.6%）までの拡大基調から18年（2,803.98万台、▲3.1%）に1990年以来初の減少となっており、15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置が17年末に終了⁴したことの反動に加えて、米中貿易摩擦などに伴う先行きへの不透明感が消費マインドに影響していることが考えられる。

図表3 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積



(注) 指定企業: 年商500万元以上。家電販売も同企業のもの。2月=1-2月累計。(資料) CEIC

図表4 自動車販売台数（乗用車・商用車別）



(注) 1, 2月は1-2月累計の前年比。(資料) 中国汽车工业协会、CEIC

・住宅販売価格は一、二線都市で小幅加速

住宅販売面積は1~4月に▲0.3%（4億2,085万㎡）と、17年通年の+7.7%、18年通年の+1.3%からマイナス転化している。住宅販売は、人民銀行による預貸金利引き下げ（14年11月以降計6回実施）、2軒めの住宅購入時の頭金比率（下限）引き下げ（60%から40%に。15年3月30日）、1軒めの住宅購入時の頭金比率引き下げ（25%に。同年9月30日）など当局の不動産市場テコ入れ方針に伴い、15年4月を底に回復傾向をたどってきた。その後の価格急騰を受け、16年3月の上海や深圳⁵を皮切りに採られた購入制限が価格上昇の顕著な他の都市においても拡大⁶、住宅購入制限は更に強化されてきた⁷。

4月の新築住宅価格を前年比で見ると、70都市で上昇しており3月（70都市）と同様であった。その変動率を地域別に見ると、一線都市では+4.8%と、2か月連続で前月の上昇率を上回った。二線都市の

⁴ 財政部と国家税務総局は16年12月15日、小排気量の新車購入を支援する減税措置の期限を17年末まで1年間延長すると発表。但し、税率は7.5%と現行の5%からは引き上げられ、通常税率の10%に対する減税幅は半分（2.5%分）となる。

財政部「关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知（排气量1,600cc以下の乗用車購入税引き下げに関する通達）」

http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201612/t20161215_2483048.html

財稅【2015】104号（15年9月29日付）は、15年10月1日から16年末まで、排気量1,600cc以下の乗用車を対象に、自動車取得税の税率を従来の10%から5%に引き下げると公表。国家税務総局 <http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html>

⁵ 16年3月25日、上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50~70%に引き上げ。深圳市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの30%から40%に引き上げ。いずれも、非居住者の取得条件を厳格化。

⁶ 厦門、南京、合肥でも16年4月末から7月半ばまでにかけて住宅価格抑制策が打ち出されるなど、住宅購入制限策は価格上昇の顕著な都市に広がっている。参考：経済参考報16年7月14日「房地产生严重分化 因城施策将是下半年楼市政策主线（不動産の分化深刻 地域毎の政策が下期不動産政策の主線に）」など。 http://www.china.com.cn/shehui/2016-07/14/content_3887726.htm

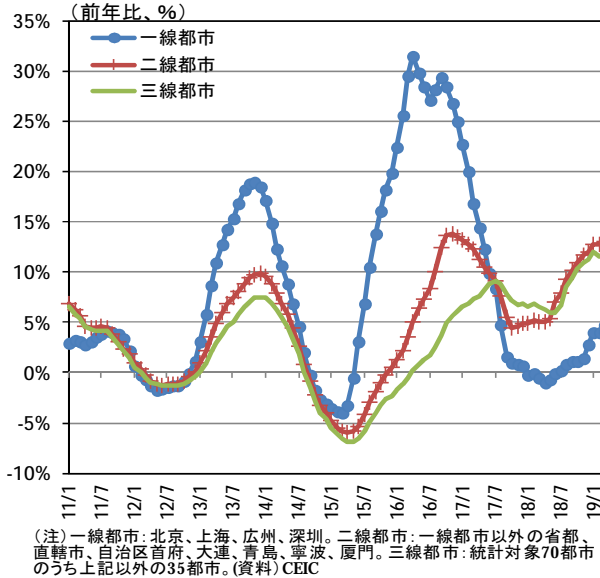
人民日報16年10月11日「限购、限貸、近期已有20城市推出新举措 楼市调控 因城施策（購入制限、貸出制限 最近20都市で新規措置 住宅抑制 都市に合った施策）」によれば、同記事執筆時点で20都市において住宅購入制限を実施。 <http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

⁷ 21世紀経済報道17年3月20日「北京最严楼市调控 “认房又认贷” 下半年全国楼市降温可期（北京で最も厳しい不動産抑制「認房又認貸」 下期の全国不動産は冷え込みへ）」によると、北京市は3月17日、頭金の比率を6割以上に引き上げるほか、購入者が入居しない不動産の場合は頭金の比率を8割以上とする、期限25年以上の個人向け住宅ローン暫定停止、企業の購入した住宅の再取引には滿3年以上必要とするなどの「史上最も厳しい抑制策」を公表。 http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content_58356.htm

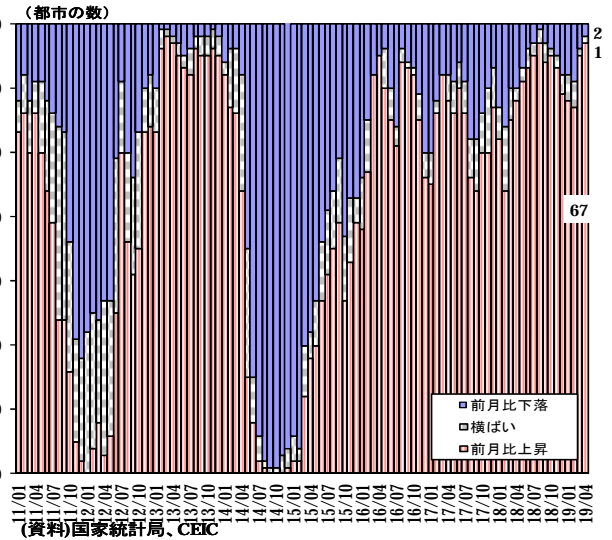
上昇率も同様に+13.0%（3月+12.9%）となったが、三線都市では同+11.75%と、3月の+11.82%から小幅鈍化した（図表5）⁸。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち67都市で前月比上昇、上昇した都市の数は3月の65都市から2都市増えた。前月比で横ばいであった都市の数は4月に1都市と3月と同数、前月比で下落した都市は2都市と3月の4都市から2都市減った（図表6）⁹。

図表5 新築住宅販売価格（前年比）



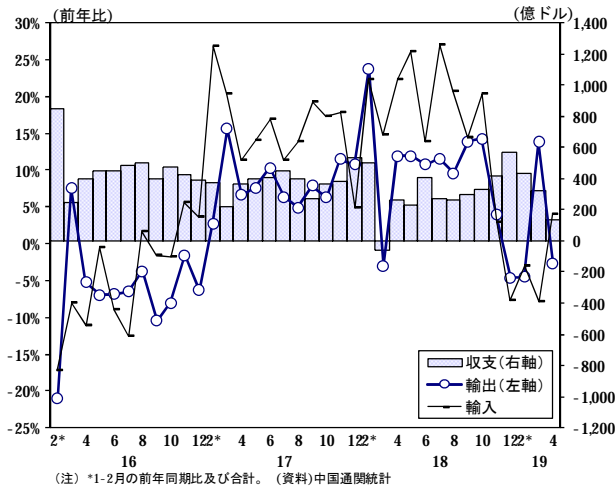
図表6 住宅販売価格前月比変動都市数



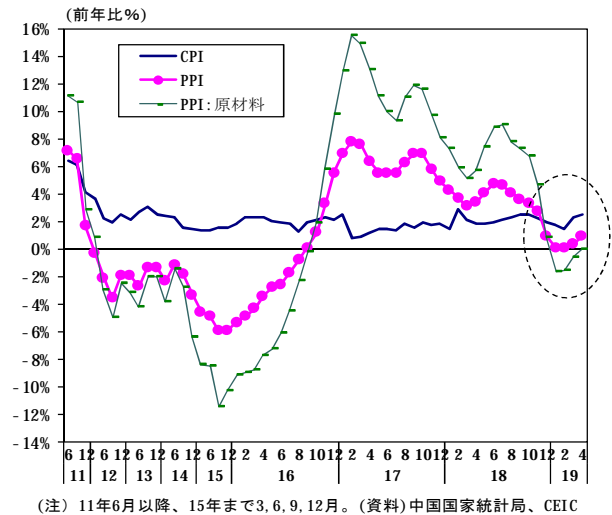
・輸出はマイナス転化、輸入はプラス転化

4月の輸出は▲2.7%（1,934.9億ドル）、輸入+4.0%（1,796.5億ドル）、貿易黒字は326.5億ドルと、輸出はマイナス転化、輸入はプラス転化した（図表7）。

図表7 輸出、貿易収支



図表8 CPI、PPI



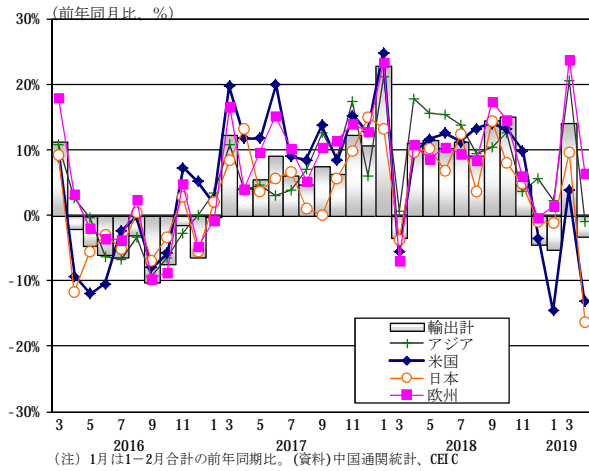
輸出商品構成について商務部は「機械電子製品輸出が+4.5%、輸出合計に占めるシェア58.6%。うちIC、発電機等+27.0%、+7.8%。七大労働集約型製品は競争力を維持し+5.8%、うち玩具、プラ

⁸ 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：成都+34.0%、三亜+28.0%、西安+23.8%（4月）。

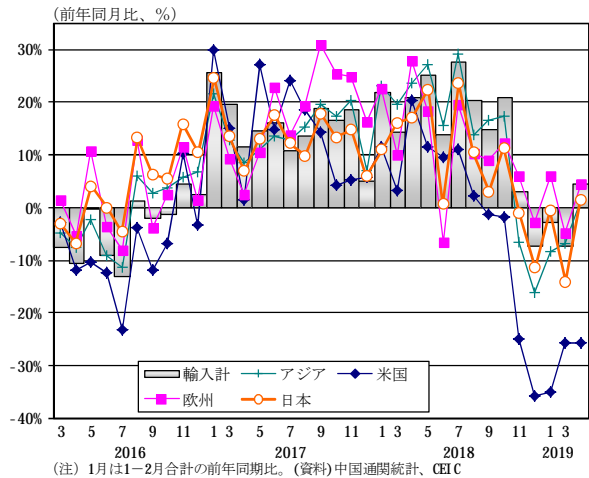
⁹ 国家統計局5月16日「2019年4月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2019年4月70都市の商品住宅販売価格変動状況）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201905/t20190516_1665286.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

スチック製品、家具はそれぞれ+30.9%、17.6%、+9.3%』と紹介した¹⁰。地域別にみると、輸出入ともに米国向けは引続き大幅減少となっている（図表9、10）。

図表9 主要地域別輸出



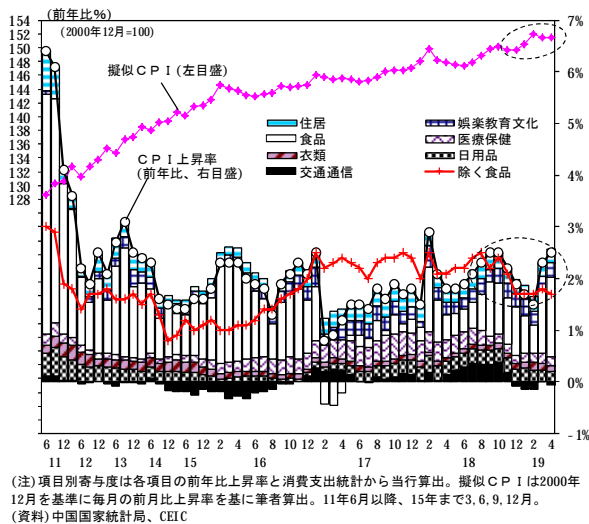
図表10 主要地域別輸入



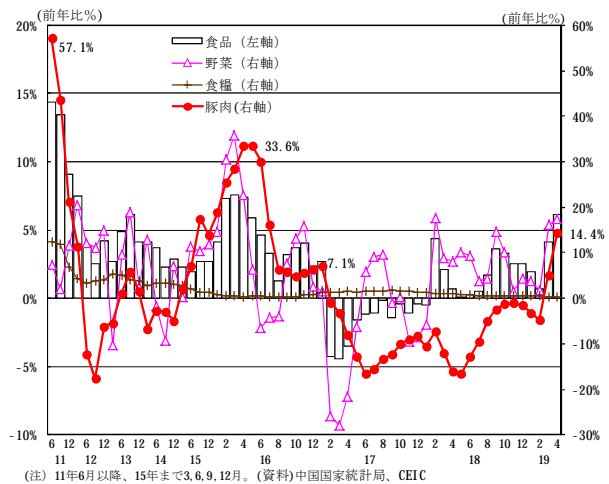
・CPI、PPIともに加速

4月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+2.5%と、3月（+2.3%）から加速したが、政府目標の+3.0%は下回っている（図表8）。前月比では+0.1%と、3月の▲0.4%からプラス転化した。CPIの内訳を見ると、食品価格は4月に+6.1%と3月（+4.1%）から加速、このうち野菜価格は4月に+17.4%と3月（+16.2%）に続き加速した。豚肉価格は4月に+14.4%と、3月の+5.1%から引続き加速した（図表11、12）。食品以外の価格は4月に+1.7%と3月（+1.8%）から小幅鈍化した。

図表11 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表12 食品価格



豚周期（ピッグ・サイクル）¹¹は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転したが、18年3月以降再度マイナス幅が拡大傾向、同年5月以降に縮小傾向、同12月以降は拡大傾向となるなど、価格下落が続く中でその方向感の小刻みに変化してきた。この間、豚肉の生産量は15、16年と2年連続で減少

¹⁰ 商務部ウェブサイト5月9日「商务部召开例行新闻发布会（2019年5月9日）（商务部定期记者会）」なお、金額、変動率は人民幣建て。七大労働集約型製品＝紡織品、アパレル、かばん、靴、玩具、家具、プラスチック製品。
http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20190509_shtml

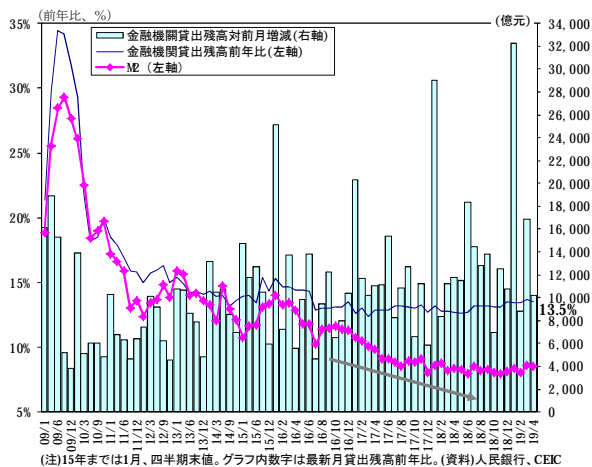
¹¹ 豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す。

の後、17年に5,452万トン、+0.5%増とプラス転化。18年に5,404万トン、▲0.9%と再度減少に転じた。

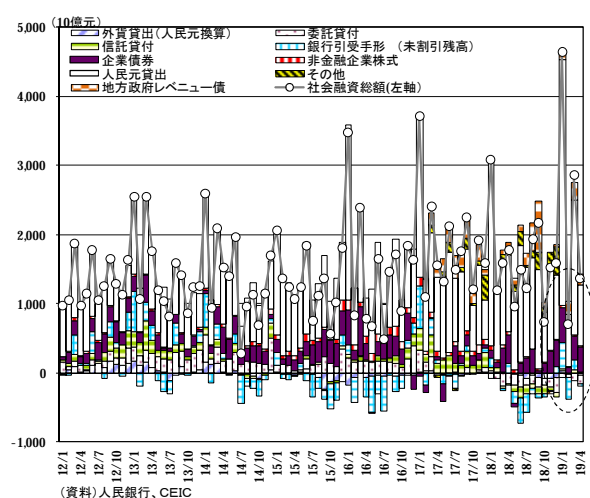
劉愛華報道官は5月15日の記者会見¹²で豚肉や果物など食品価格上昇に鑑みインフレが起きないかとの記者の質問に対して、「豚肉価格が二年以上にわたり下落したことは養豚家の積極性にマイナスの影響を及ぼしたが、価格上昇に伴い養豚家の（増産に向けた）積極性は高まるだろう」とし、食品価格は安定すると表明。工業消費品は相対的に過剰で供給能力は充足しており、サービス価格についても近年の政府による支援策に伴い民間資本の参入もあり、サービス市場価格には上昇傾向がみられるものの相対的に安定していることから、CPIが大幅上昇する局面は起きず、物価安定の基盤は強固であるとの見解を示した。

4月のPPI（工業製品出荷価格）は+0.9%と、3月（+0.4%）から加速した（図表8）。4月のPPI前年比をみると、「プラス幅が前月より拡大したのは、石油天然ガス採掘業（+10.1%）、石油石炭及びその他燃料加工業（+4.2%）、非金属鉱物製品業（+3.7%）、石炭採掘及び洗鉱（+1.9%）。マイナスからプラス転化したのは、黑色金属冶金製錬と圧延加工業（+2.4%）、ゴム・プラスチック製品業（+0.1%）。下落率が縮小したのは、化学原料及び同製品製造（▲1.9%）、非鉄金属冶金製錬と圧延加工業（▲0.4%）であった。4月のPPI上昇率+0.9%のうち、昨年の価格変動による要因（ゲタ）は+1.1%PT、新たな価格上昇要因は▲0.2%PT」（国家統計局¹³）であった。

図表 13 金融機関貸出、マネーサプライ



図表 14 社会融資総量（純増減額）



・新規貸出純増額、社会融資総量ともに縮小

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は4月に+8.5%と、3月（+8.6%）から小幅鈍化した。4月の新規銀行貸出純増額は1兆200億元と、3月の1兆6,900億元から縮小した（図表13）。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の4月純増額も1兆3,592億元と、3月の2兆8,633億元から縮小した。このうち、委託貸付は16か月連続で減少。外貨貸付、銀行引受手形は3月に2月比で増加に転じた後、4月は再度減少に転じた。人民元貸出、信託貸付、地方政府レベニュー債の増加額は3月比で縮小した。企業債券、非金融企業株式の増加額は3月比で拡大した（図表14）。

4月末の外貨準備高は3兆949.6億ドルと、3月比で▲38.1億ドル減少した。前月比減少は18年10

¹² 脚注1に同じ。

¹³ 国家統計局5月9日「国家统计局城市司处长董雅秀解读2019年4月份CPI、PPI数据（国家统计局都市司董雅秀司长が2019年4月のCPI、PPIデータを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201905/t20190509_1663941.html

月末以来である（図表 15）。

2. トピックス～雇用所得環境安定は内需の下支え要因に

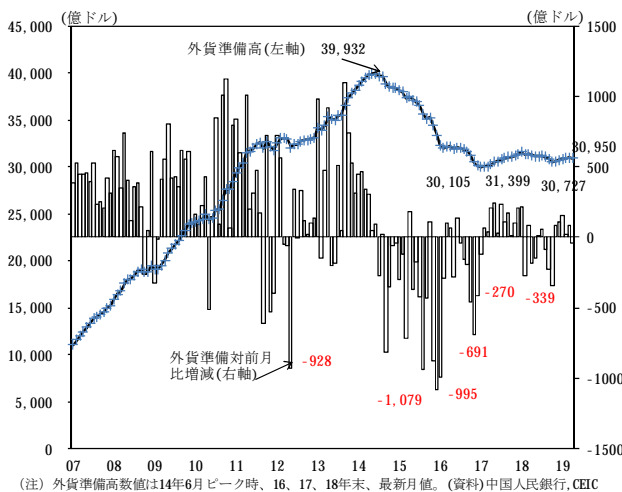
・3、4 月経済指標の変動は特殊要因が背景に

米中貿易摩擦が進展する中、経済指標は 3 月に改善した後、4 月に再度減速、悲観的な見通しも散見される。しかし、3 月、4 月経済指標の変動はともに減税や休日変動などの特殊要因が背景にある。16 年から展開されている供給サイド構造改革下での減速基調は変わっていない。他方、雇用所得環境は堅調であり¹⁴、消費の高度化や今後の中間層の拡大などを通じて、内需の下支え要因となろう。

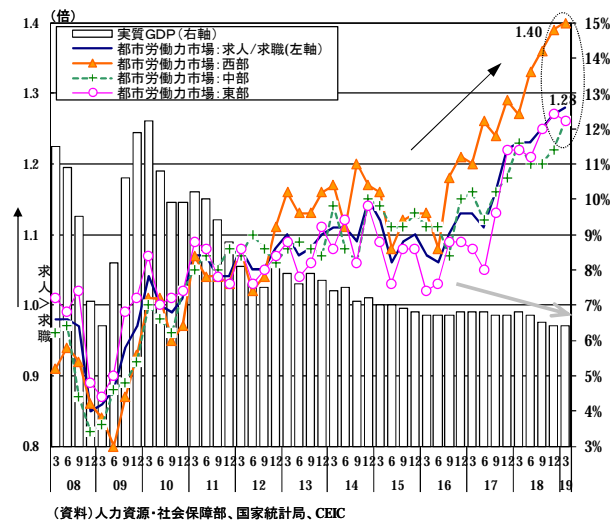
・生産年齢人口減もあり雇用情勢は安定

人力資源社会保障部が公表する求人倍率統計をみると、3 月末は 1.28 倍と統計公表以降の最高値となっている（図表 16）。都市部では 11 年以降、求人数が求職数を上回る状況が持続しており、金融危機後の 08 年末に 0.85 倍まで下がった時代から雇用を巡る情勢は一変している。背景には年齢人口の減少があり、17 年に 676 万人減と 12 年以降 6 年連続（年平均 415 万人）で減少、マクロ的な需給関係からみれば、新たな職場は以前よりも探しやすくなっている。

図表 15 外貨準備高



図表 16 求人倍率



都市部登録失業率も 3 月末に 3.67% へと低下するなど雇用情勢は総じて安定している。むしろ、供給サイド構造改革下での鉄鋼、石炭をはじめとする過剰生産能力業種や、米中貿易摩擦に伴う関税引き上げにより影響を受ける業種では今後失業が増えることも想定される。5 月 13 日には全国就業創業工作兼普通高等学校卒業生就業創業工作テレビ電話会議が開かれ、李克強総理が今年の雇用圧力は引続き大きく、とりわけ大卒新卒者数が最高を更新するなど、雇用安定に影響する要因が多いとの見解を示した。さらに農民工の（失業に伴う）大規模な里帰りの防止や、創業起業支援などを指示した¹⁵。

それでも人口構成や、産業別雇用者比率は 08 年当時のリーマンショック時と大きく異なっており、雇用創出のプレッシャーは比較的低いものと考えられる。雇用者に占める製造業従事者の合計に占める比率は 12 年の 30.3% をピークに 17 年には 28.1% まで低下しており、拡大するサービス業（17 年に 44.9%）

¹⁴ 5 月 14 日に公表された 18 年平均賃金上昇率は +11.0% と 17 年の +10.0% を上回った。

¹⁵ 中国政府網 5 月 13 日「李克強対全国就業創業工作暨普通高等学校卒業生 就業創業工作电视电话会议作出重要批示强调 全面加强就业服务 拓展就业新空间 促进经济增长和就业增加良性循环 孙春兰胡春华出席会议并讲话（李克強が全国就業創業工作兼普通高等学校卒業生就業創業工作テレビ電話会議で重要指示 雇用サービスを全面的に強化、就業の新空間を開拓、経済成長と雇用増の良性循環を促進するよう強調 孫春蘭、胡春華が会議に出席、講話）」http://www.gov.cn/premier/2019-05/13/content_5391186.htm

における雇用が製造業失業者の受け皿となることも期待される。

以上

【みずほ銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部主任研究員 細川美穂子】

【ご注意】

1. **法律上、会計上の助言:**本資料記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. **秘密保持:**本資料記載の情報の貴社への開示は貴社の守秘義務を前提とするものです。当該情報については貴社内部の利用に限定され、その内容の第三者への開示は禁止されています。
3. **著作権:**本資料記載の情報の著作権は原則として弊行に帰属します。いかなる目的であれ本資料の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複写、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
4. **免責:**
 - (1) 本資料記載の情報は、弊行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。弊行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容如何にかかわらずいっさい責任を負いません。また、本資料における分析は仮定に基づくものであり、その結果の確実性或いは完結性を表明するものではありません。
 - (2) 今後開示いただく情報、鑑定評価、格付機関の見解、制度・金融環境の変化等によっては、その過程やスキームを大幅に変更する必要がある可能性があり、その場合には本資料で分析した効果が得られない可能性がありますので、予めご了承下さい。また、本資料は貴社のリスクを網羅的に示唆するものではありません。
5. 本資料は金融資産の売買に関する助言、勧誘、推奨を行うものではありません。