

—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91号)

要 旨

4～6月期実質GDP（国内総生産）成長率は前年比+6.2%と、1～3月期（+6.4%）から小幅減速するも、19年政府目標である「+6.0～6.5%」の範囲内。6月経済指標は小幅加速。当局は既出の政策対応を当面維持、雇用所得環境の安定を前提に、多少の景気減速は容認しつつ、2020年に向け改革を推進。

1. 6月経済指標は5月に比べ小幅加速
 - ・ 4～6月期は+6.2%に減速
 - ・ 生産、投資、消費いずれも小幅加速
 - ・ 住宅販売価格は一、二、三線都市全てでわずかに減速
 - ・ 輸出入ともマイナス
 - ・ CPIは高止まり、PPIは減速
 - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量ともに小幅拡大

2. 政策対応～既出の政策対応を当面維持。2020年に向け改革推進
 - ・ 既出の景気政策実行を優先（李克強）
 - ・ 「改革が決定的成果を挙げるまで1年余り」（習近平）

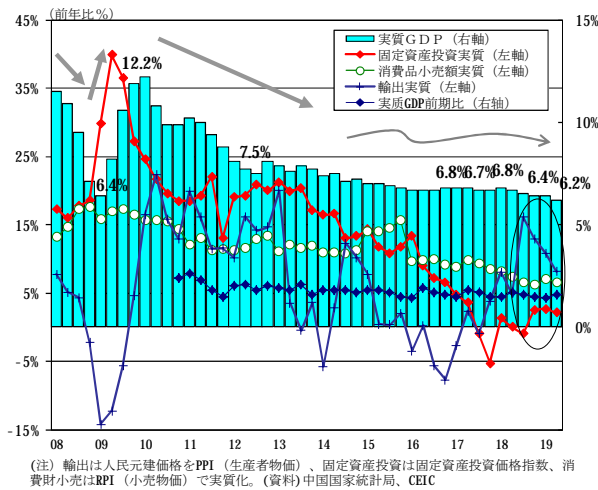
1. 6月経済指標は5月に比べ小幅加速

・4～6月期は+6.2%に減速

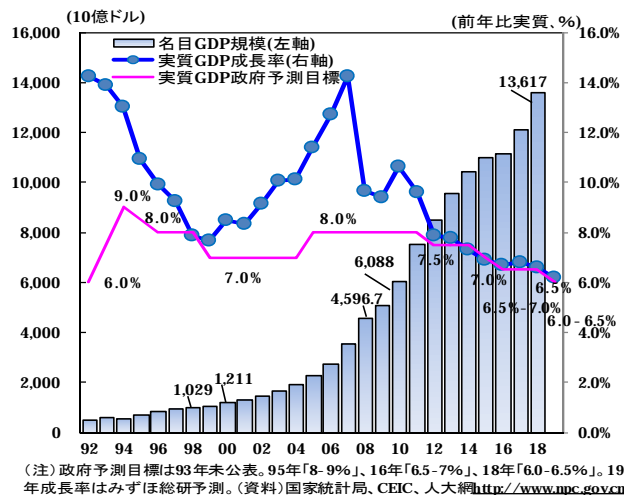
7月15日、国家統計局（統計局）は1～6月期の実質GDP（国内総生産）成長率が前年同期比（特記しない限り以下同）+6.3%だったと発表¹、うち4～6月期は+6.2%と1～3月期の+6.4%から減速したが、19年通年の政府目標である「+6.0～6.5%」の範囲内であった（図表1）。前期比は+1.6%である。

4～6月期の+6.2%は四半期ベース統計を遡れる1992年以来の最低値であるが、例えば同じく過去二番目に低い水準である+6.4%を記録した09年1～3月期と19年1～3月期の名目GDPを比べると、この10年間で2.9倍となっており、減速したとはいえ成長が続いた結果、経済規模は着実に拡大していることは見逃せない（図表2）。

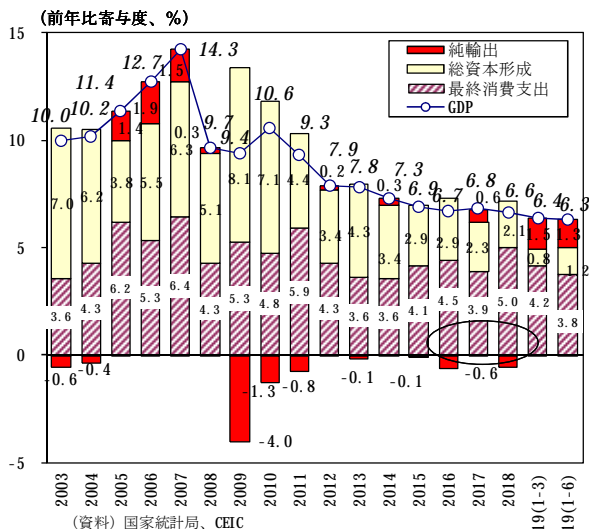
図表1 GDP、主要経済指標（四半期）



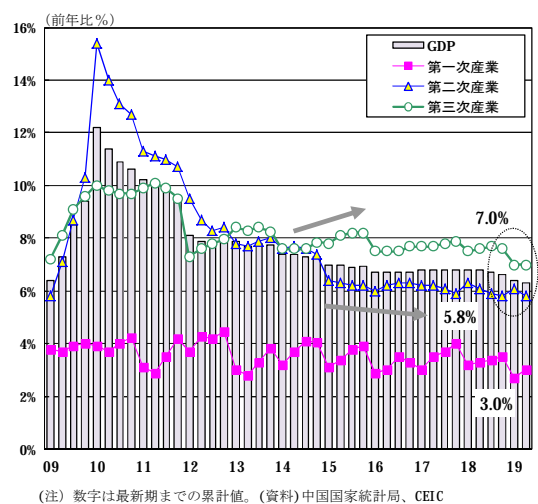
図表2 GDP成長率政府予測目標と実績



図表3 GDP需要項目別内訳



図表4 産業別実質GDP

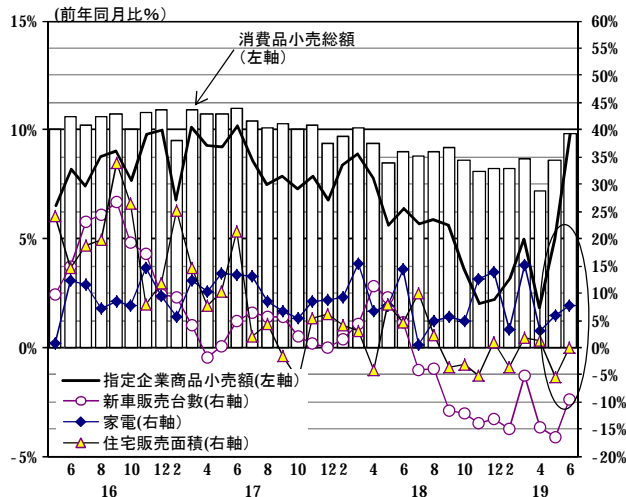


需要項目別寄与度をみると、1～6月期は最終消費支出が+3.8%と1～3月期の+4.2%から+0.4%PT縮小、純輸出は+1.3%PTと、同+1.5%PTから0.2%PT縮小した一方、総固定資本形成は+1.2%PTと

¹ 中国国家统计局 19年7月15日「上半年国民经济运行总体平稳、稳中有进（上半期の国民経済運行は総じて平穩、安定の中で前進）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201907/t20190715_1676021.html

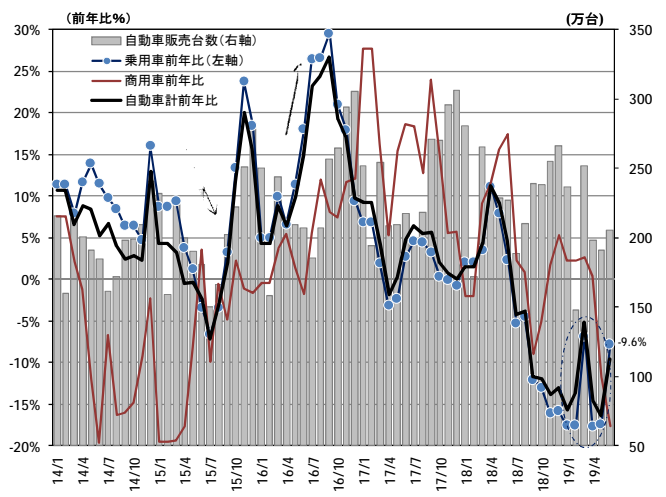
年以来初の減少となったのに続き、1~6月累計でも1,231.80万台、▲12.4%と減少幅が拡大している。15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置が17年末に終了⁴したことの反動に加えて、米中貿易摩擦などに伴う先行きへの不透明感が消費マインドに影響していることが考えられる。業界団体の中国汽車工業協会は7月10日、「1~6月の販売状況が予想を下回っており、19年の新車販売台数は前年実績を下回る」との見通しを明らかにした⁵。

図表7 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8 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) 中国汽車工業協会、CEIC

・住宅販売価格は一、二、三線都市全てでわずかに減速

住宅販売面積は1~6月に▲1.8% (7億5,786万㎡) 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⁶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⁷、住宅購入制限は更に強化されてきた⁸。

6月の新築住宅価格を前年比で見ると、70都市で上昇、統計対象70都市全てでの上昇は3月以降4

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(排気量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

財税〔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 中国汽車工業協会7月10日「中国汽车工业协会2019年7月信息发布会在京举行」(中国汽車工業協会が2019年7月情報公表会を北京で举行) http://www.caam.org.cn/chn/1/cate_3/con_5224868.html

⁶ 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。

⁷ 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

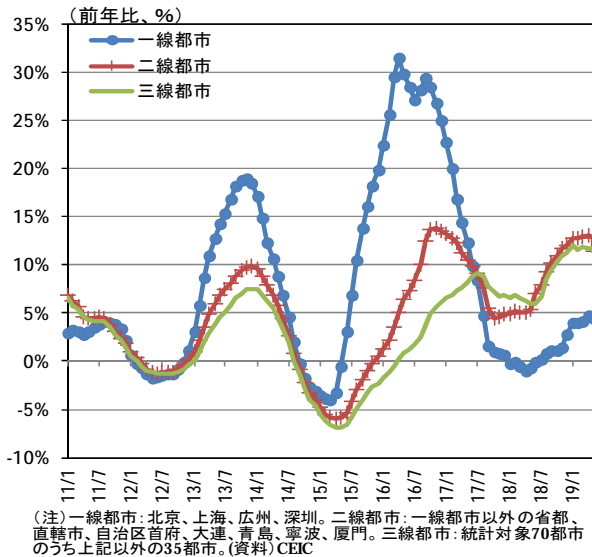
人民日報16年10月11日「限购、限貸、近期已有20城市推出新举措 楼市调控 因城施策(購入制限、貸出制限 最近20都市で新規措置 住宅抑制 都市に合った施策)」によれば、同記事執筆時点で20都市において住宅購入制限を実施。 <http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

⁸ 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

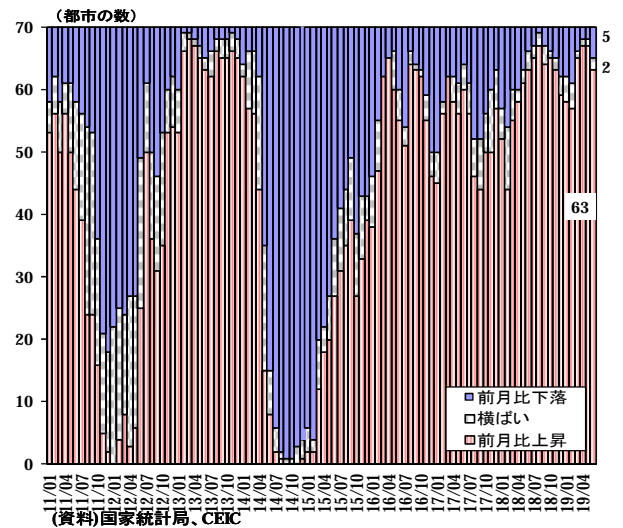
か月連続である。その変動率を地域別に見ると、一線都市では+4.4%（5月+4.8%）、二線都市で+11.4%（5月+12.8%）、三線都市でも同+11.4%（5月+11.7%）と、それぞれ5月からわずかに鈍化した（図表9）⁹。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち63都市で前月比上昇、上昇した都市の数は5月の67都市から4都市減った。前月比で横ばいであった都市の数は6月に2都市と5月から1都市増え、前月比で下落した都市は5都市と5月から3都市増えた（図表10）¹⁰。

図表9 新築住宅販売価格（前年比）



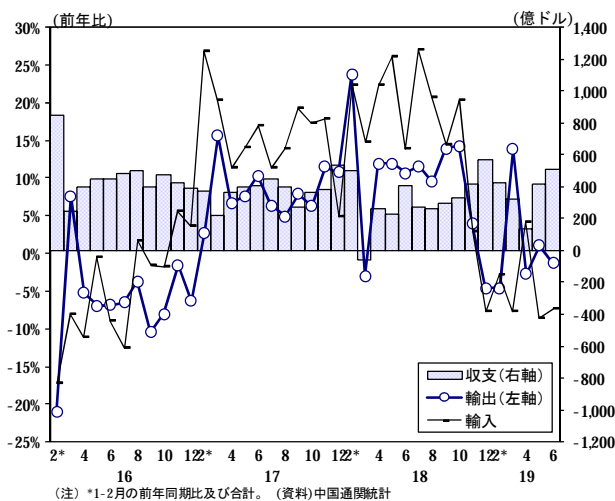
図表10 住宅販売価格前月比変動都市数



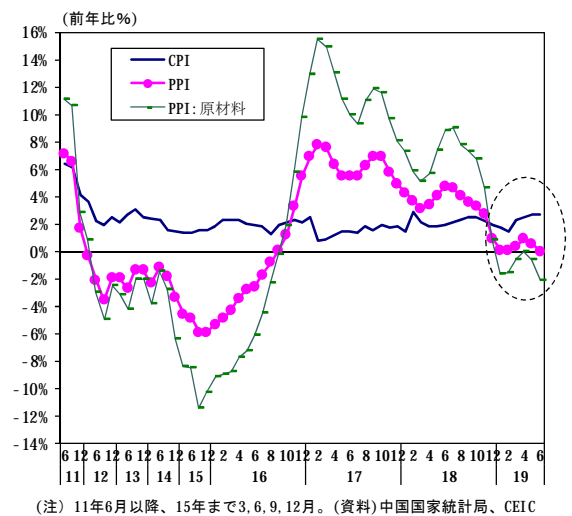
・輸出入ともマイナス

6月の輸出は▲1.3%(2,128.4億ドル)、輸入▲7.3%(1,618.6億ドル)、貿易黒字は509.8億ドルと、輸出入とも前年比減少した（図表11）。1～6月合計では輸出+0.1%（1兆1,712億ドル）、輸入▲4.3%（9,900億ドル）、貿易黒字は前年同期より33.9%多い1,811.6億ドルとなった。

図表11 輸出入、貿易収支



図表12 CPI、PPI



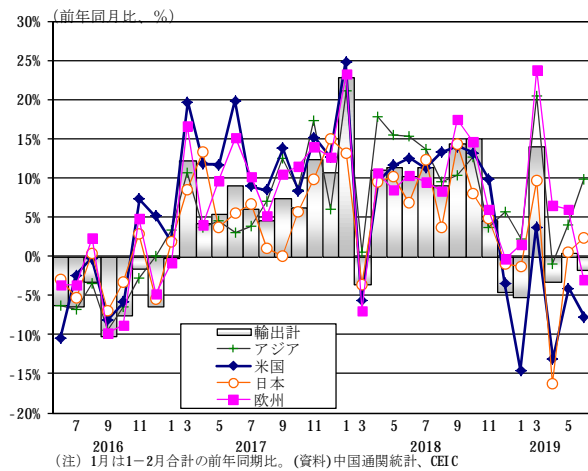
⁹ 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：西安+25.1%、大理+22.9%、三亚+22.6%（6月）。

¹⁰ 国家統計局6月18日「2019年6月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2019年6月70都市の商品住宅販売価格変動状況）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201907/t20190715_1676000.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

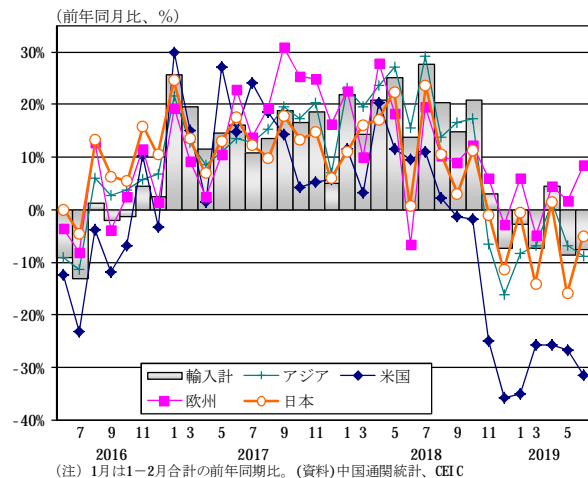
輸出商品構成について商務部は「①一帯一路沿線諸国との貿易が+9.7%、EU 同+11.2%、米国同▲9.0%。②一般貿易輸出が+9.5%、輸出合計に対する寄与度は+5.2%PT。合計に占める比率は 58.8%と前年同期から 1.8%PT 上昇。③輸出の原産地地域配置が更にバランスのとれたものに。中西部からの輸出が+13.4%と+1.1%PT 上昇し合計に占める比率は 17.5%、東部は同+4.7%、比率 82.5%。④輸出品目構造は引続き向上。新エネ車、I C、工作機械、掘削機、医療機械、工業用ロボット等、質の高い高付加価値製品の輸出が高い伸び、うち新エネ車平均輸出価格は従来型自動車の 6 倍」と紹介した¹¹。

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一方、輸出はアジア向けが拡大している（図表 13、14）。

図表 13 主要地域別輸出



図表 14 主要地域別輸入



・CPIは高止まり、PPIは減速

6月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+2.7%と、5月（+2.7%）と同水準の伸びとなり、1～6月平均では+2.2%と、政府目標の+3.0%は下回っている（図表 12）。前月比では▲0.1%と、5月（+0.0%）からマイナス転じた。CPIの内訳を見ると、食品価格は6月に+8.3%と5月（+7.7%）から加速、このうち果物価格は6月に+42.7%と5月（+26.7%）からさらに加速した一方、野菜価格は6月に+4.2%と5月（+13.3%）から鈍化した。豚肉価格は6月に+21.1%と、5月の+18.2%から引続き加速した（図表 15、16）。食品以外の価格は6月に+1.4%と5月（+1.6%）から小幅鈍化した。

豚周期（ピッグ・サイクル）¹²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。

6月のPPI（工業製品出荷価格）は+0.0%と、5月（+0.6%）から減速した。6月のPPI前年比をみると、「プラス幅が前月より鈍化したのは、石炭採掘及び洗鉱（+3.4%）と、非金属鉱物製品業（+2.5%）。上昇からマイナス転化したのは、石油石炭及びその他燃料加工業（▲1.9%）、石油天然ガス

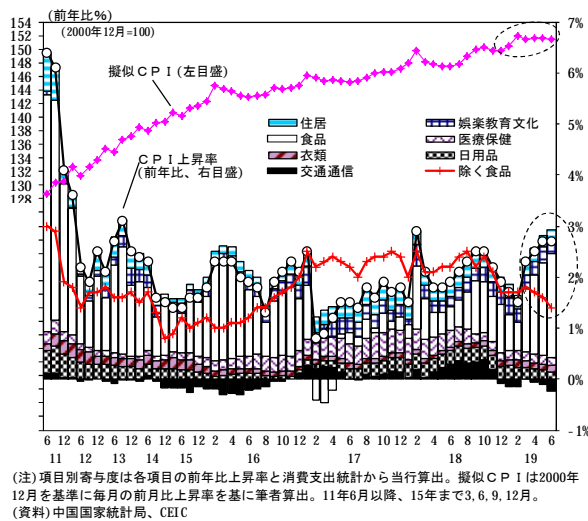
¹¹ 商務部 7月12日「商務部外貿司负责人談 2019年上半年我国对外贸易情况（商務部外貿司責任者が2019年上半年我が国对外贸易情况进行語る）」なお、金額、変動率は人民元建て。<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/sj/d/201907/20190702881436.shtml>

¹² 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。

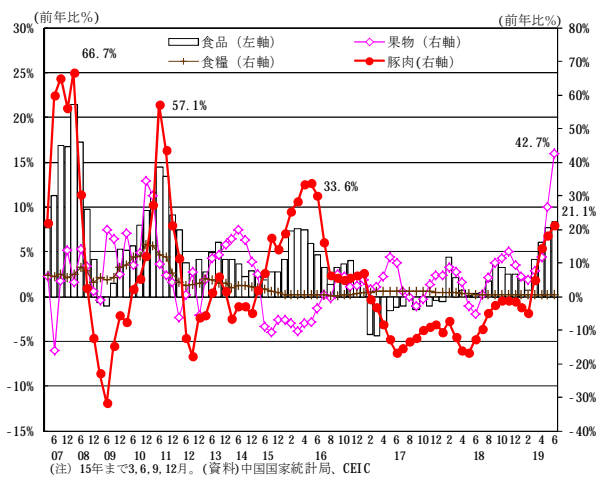
採掘業（▲1.8%）、黑色金属冶金製錬と圧延加工業（▲0.5%）。6月のPPI上昇率+0.0%のうち、昨年の価格変動による要因（ゲタ）は+0.3%PT、新たな価格上昇要因は▲0.3%PT」（国家統計局）¹³であった。

毛盛勇報道官は7月15日の記者会見¹⁴で、今後の物価情勢について「1~6月期にPPIは+0.3%上昇したが、今後は需給関係、国際商品市況を含む国際環境が関わってくる。これからも小幅の変動となる可能性が大きい」とした上で、「CPIもPPIも緩やかな上昇または基本的に安定している。上半期の経済成長鈍化は小幅なものでしかなく、またその成長率は世界経済の中でも先頭に位置しており+6.3%は悪くない数字である」として、デフレ、インフレ説共に成り立たないとの認識を示した。

図表 15 CPI、同品目別伸び率寄与度



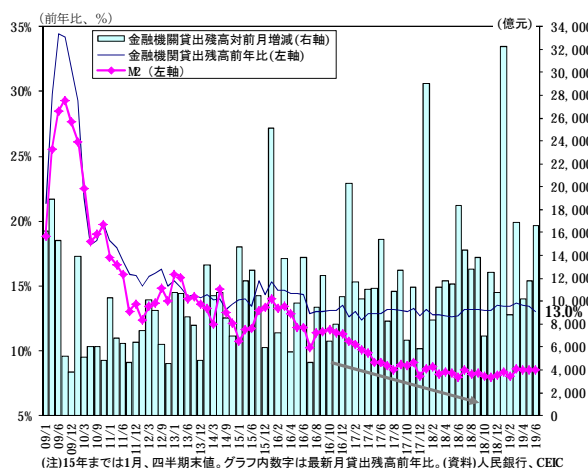
図表 16 食品価格



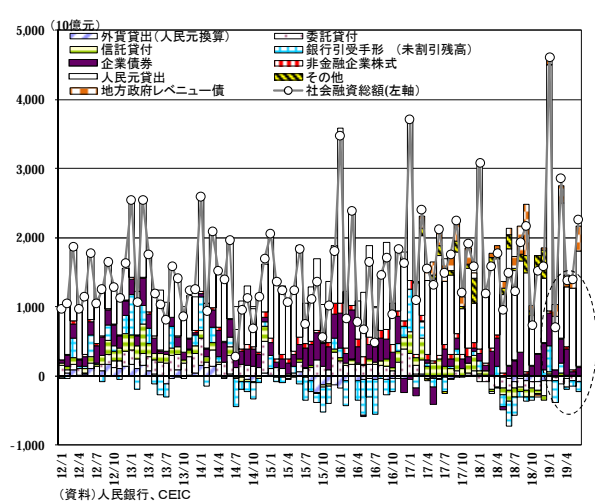
・新規貸出純増額、社会融資総量とも小幅拡大

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は6月に+8.5%と、5月(+8.5%)と同水準の伸びであった。6月の新規銀行貸出純増額は1兆6,600億元と、5月の1兆1,800兆億元から拡大した（図表17）。

図表 17 金融機関貸出、マネーサプライ



図表 18 社会融資総量（純増減額）



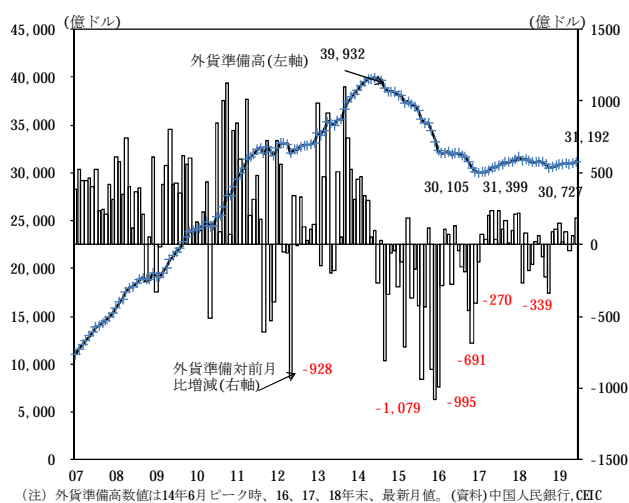
¹³ 国家統計局 7月10日「国家统计局城市司处长董雅秀解读 2019年6月份CPI、PPI数据（国家统计局都市司董雅秀处长が2019年6月のCPI、PPIデータを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201907/t20190710_1675201.html

¹⁴ 脚注2に同じ。毛報道官の発言は、景気停滞と物価上昇が同時進行するスタグレーション（滞脹）懸念への反論も意識したものと思われる。

銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の6月純増額も2兆2,600億元と、5月の1兆3,952億元から拡大した。このうち、人民元貸出、企業債券、地方政府レベニュー債は増加額が拡大、信託貸付は減少から増加に転化、外貨貸付は増加から減少に転じた。委託貸付は18か月連続で減少、銀行引受手形と共に減少額が拡大した。非金融企業株式の増加額は5月比で縮小した（図表18）。

6月末の外貨準備高は3兆1,192.3億ドルと、5月比で+182.3億ドル増加した。王春英国家外貨管理局報道官は「グローバルな貿易情勢、主要国中銀通貨政策等の影響で米ドルが安くなり、国際金融市場資産価格が上昇。為替レートと資産価格変化等の要因で外準規模の拡大につながった」と説明した¹⁵（図表19）。

図表 19 外貨準備高



(注) 外貨準備高数値は14年6月ピーク時、16、17、18年末、最新月値。(資料) 中国人民銀行、CEIC

2. 政策対応～既出の政策対応を当面維持。2020年に向け改革推進

上半期の実質GDP成長率が+6.3%と政府予測目標の範囲内になったとはいえ、4～6月期に+6.2%へと減速したことを受け、追加の景気対策が出されるのかが議論されている。最近の要人発言をみる限り、当局は2020年の構造改革達成期限を前に、多少の経済成長鈍化は容認しつつ、構造改革推進を優先していく姿勢であると考えられる。

・既出の景気政策実行を優先(李克強)

李克強総理は7月2日、大連で開催された「夏季ダボス会議」であいさつ¹⁶、「中国経済に新たな下押し圧力がある」と認めつつ、「すでに打ち出されたマクロ政策措置の実行を進めていく（要深入落实已出台的宏观政策措施）。（中略）予防的な調整、微調整に注力し、安定的な経済運営のための条件を創る。但し、強い刺激は採らず、粗放型成長の古い道は通らない」と発言した。3月の全人代前後に打ち出された減税や費用引き下げなど計2兆元規模の景気対策の実行を当面優先、これ以上の大規模な景気対策は想定されていないことが示唆される。

・「改革が決定的成果を挙げるまで1年余り」(習近平)

7月5日には党と国家の機構改革総括会議が開かれ、習近平総書記は「2020年に重要領域とカギとな

¹⁵ 国家外貨管理局7月8日「国家外貨管理局新聞发言人、总经济师王春英就2019年6月份外汇储备规模变动情况答记者问（王春英国家外貨管理局報道官、総エコノミストが2019年6月外貨準備規模変動について記者の問いに答える）」
<http://www.safe.gov.cn/safe/2019/0708/13588.html>

¹⁶ 中国政府網7月3日「李克強在第十三届夏季达沃斯论坛开幕式上的致辞（第13回夏季ダボス会議開幕式における李克強総理挨拶）」
http://www.gov.cn/premier/2019-07/03/content_5405783.htm 中国政府網7月6日「李克強在2019年夏季达沃斯论坛开幕式发表特别致辞后回答问题以及同国际工商、金融、智库、媒体界代表对话交流实录」
http://www.gov.cn/premier/2019-07/06/content_5406845.htm

る分野で決定的な成果を挙げる（期限）まで一年余りしかない。力を集中して改革を進めなくてはならない」と発言した¹⁷。2020 年は、前号でも言及した金融リスクを中心とする「重大なリスクの防止・解消」を含む三大難関攻略戦¹⁸の期限であると共に、13 年 11 月に開いた三中全会¹⁹で定めた「資源配分において市場が決定的な役割を果たす」ことを明記し、市場体系整備、政府機能転換、財・税制体制改革、都市・農村発展の一体化、開放型経済新体制構築などの改革 60 項目を定めたいわゆる「改革深化 60 項目」達成の期限でもある。

当局は既出の政策対応を当面維持、雇用所得環境の安定確保を前提に、多少の景気減速は容認しつつ、2020 年に向け改革を推進していくこととなろう。

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。

¹⁷ 中国政府網 7 月 5 日「习近平在深化党和国家机构改革总结会议上强调 巩固党和国家机构改革成果 推进国家治理体系和治理能力现代化 李克强栗战书汪洋赵乐际韩正出席 王沪宁主持（習近平が党と国家の機構改革総括会議で、党と国家機構改革の成果を固め、国家統治体系と統治能力の現代化を推進するよう強調）」http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/05/content_5406606.htm

¹⁸ 三大難関攻略戦=①重大なリスクの防止・解消、②的確な貧困脱却、③汚染対策を指す。

¹⁹ 中国政府網 13 年 11 月 15 日「中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定（改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中京中央の決定）」http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content_2528179.htm 中国政府網 13 年 11 月 12 日「中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议公报（中国共産党第 18 回中央委員会第三次全体會議コミュニケ）」http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/12/content_2525960.htm