

—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94号 ）

要 旨

7～9月期実質GDP（国内総生産）成長率は前年比+6.0%と、4～6月期（+6.2%）から減速するも、1～9月計+6.2%は19年政府目標である「+6.0～6.5%」の範囲内。9月経済指標は8月比で小幅加速。雇用・所得環境安定を背景に、当局は既出の政策対応を当面維持。

1. 9月経済指標は8月に比べ小幅加速
 - ・ 7～9月期は+6.0%に減速
 - ・ 生産、投資、消費いずれも小幅加速
 - ・ 住宅販売価格は二、三線都市で減速
 - ・ 輸出入ともマイナス幅拡大
 - ・ CPIは+3.0%台に、PPIはマイナス幅が拡大
 - ・ 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～雇用・所得環境安定を背景に、既出の政策対応を当面維持
 - ・ 「安定成長、経済（成長）を合理的なレンジに維持することをさらに優先」（李克強）
 - ・ 中央と地方の税源配分を見直し、減税後歳入不足の地方財政支援

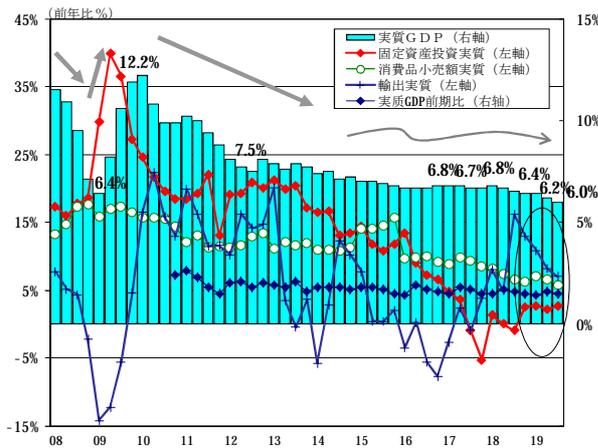
1. 9月経済指標は8月に比べ小幅加速

・7～9月期は+6.0%に減速

10月18日、国家統計局（統計局）は1～9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）+6.2%だったと発表¹、うち7～9月期は+6.0%と4～6月期の+6.2%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。前期比は+1.5%である（図表1）。

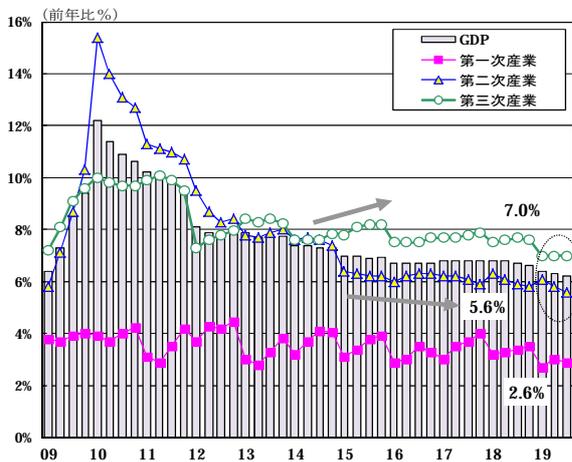
7～9月期の+6.0%は四半期ベース統計を遡れる1992年以来の最低値ではあるが、それ以前をみると1989年は通年で+4.2%、翌90年は+3.9%であり、当時の景況感は足元よりさらに悪かった。

図表1 GDP、主要経済指標（四半期）



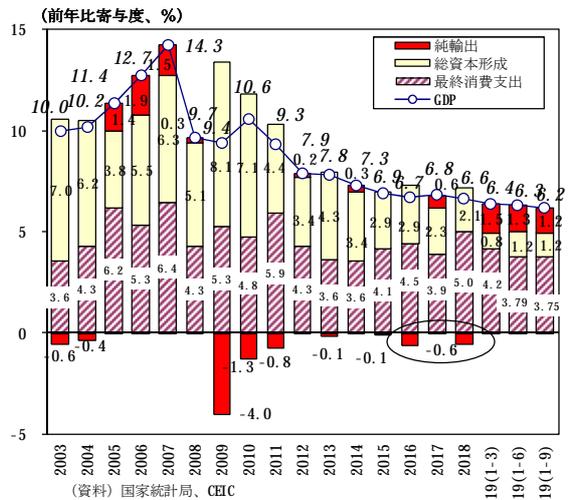
(注) 輸出は人民元建価格をPPI（生産者物価）、固定資産投資は固定資産投資価格指数、消費財小売はRPI（小売物価）で実質化。（資料）中国国家統計局、CEIC

図表3 産業別実質GDP



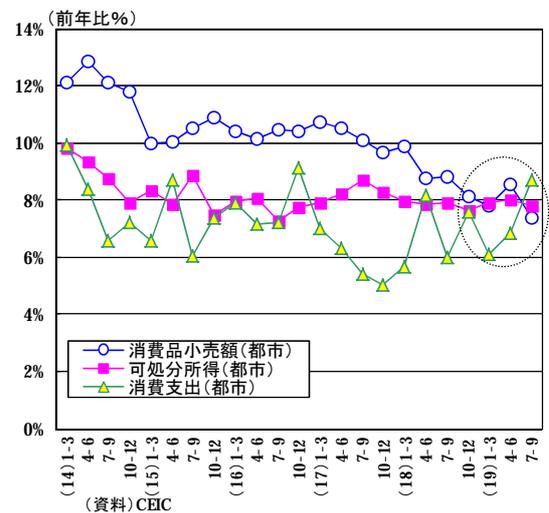
(注) 数字は最新期までの累計値。（資料）中国国家統計局、CEIC

図表2 GDP需要項目別内訳



(資料) 国家統計局、CEIC

図表4 都市部可処分所得、消費支出



(資料) CEIC

需要項目別寄与度をみると、1～9月期は最終消費支出が+3.75%と1～6月期の+3.79%から+0.04%PT縮小、純輸出は+1.2%PTと、同+1.3%PTから0.1%PT縮小した一方、総資本形成は+1.23%PTと同+1.21%PTから0.02%PT拡大した。内外需別にみると、内需寄与度は1～6月に+5.00%PTに対し、1～9月は+4.98%PTで、外需が▲0.02%PT減速したことが+6.3%から+6.2%への減速に繋がって

¹ 中国政府網10月18日「国新办举行前三季度国民经济运行情况发布会(国务院新闻办が1～9月期国民経済運行情况公表会を举行)」

<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbfh/wqfbh/39595/41941/index.htm>

る（図表2）。

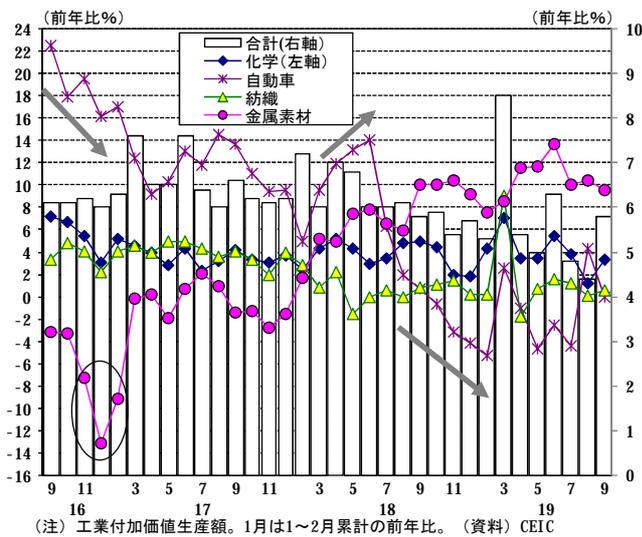
産業別にみると、1～9月期に第一次産業の伸び率は+2.9%と、1～6月期の+3.0%、第二次産業は+5.6%と、1～6月期の+5.8%から伸びが鈍化した。第三次産業の伸び率は+7.0%と、1～6月期(+7.0%)と同水準の伸びであった（図表3）。

・生産、投資、消費いずれも小幅加速

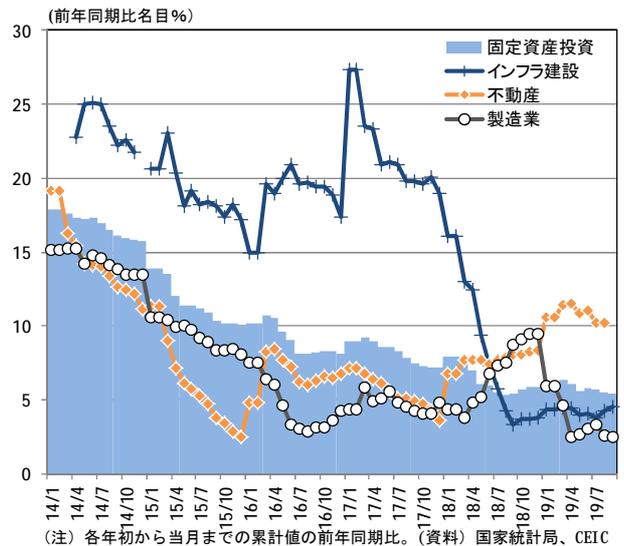
9月の経済指標は8月に比べ概ね小幅加速した。9月の工業付加価値生産額は前年同期比+5.8%と、8月の+4.4%から加速した（前月比+0.7%）（図表5）。毛盛勇国家統計局報道官は「タイプ転換・高度化（転型昇級）の態勢が引続き発展。ハイテク製造業が+11%と8月から4.9%PT高まり、戦略的新興産業も+9%以上の伸び」²と説明した。

名目固定資産投資は1～9月に+5.4%（うち9月+4.8%）と、1～8月の+5.5%から減速した（前月比+0.4%）が、9月単月では+4.8%と8月（+4.3%）から伸びを高めた。このうちインフラ建設投資は同+4.5%と1～8月の+4.2%から加速したが、製造業は同+2.5%と同+2.6%から小幅減速した（図表6）。

図表5 工業付加価値生産額



図表6 固定資産投資



個人消費は名目消費品小売額が9月に+7.8%と、8月の+7.5%から加速した（前月比+0.7%）（図表7）。毛盛勇報道官は10月18日の会見で、「社会消費品小売総額は自動車を除くと+9%以上。社会消費品小売総額に含まれるサービス消費は少なめで、内部で計算したサービス消費は二けたの伸び。消費支出統計から見ても、一人当たりのサービス消費は+10%以上。サービス消費も含めた消費の伸びは+9%以上であろう」と説明した³。ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額は1～9月に7兆3,237億円、うち商品は5兆7,777億円（サービス1兆5,460億円）と同期間の消費品小売額合計（29兆6,674億円、+8.2%）の19.5%を占め、伸び率は+16.8%であった⁴。

消費支出、可処分所得は堅調であり（図表4）、自動車や住宅の消費は政策要因をきっかけに伸び悩んでいるものの、それ以外については、中間層拡大、所得水準向上を背景に質の高い消費需要が拡大し

² 脚注1に同じ。

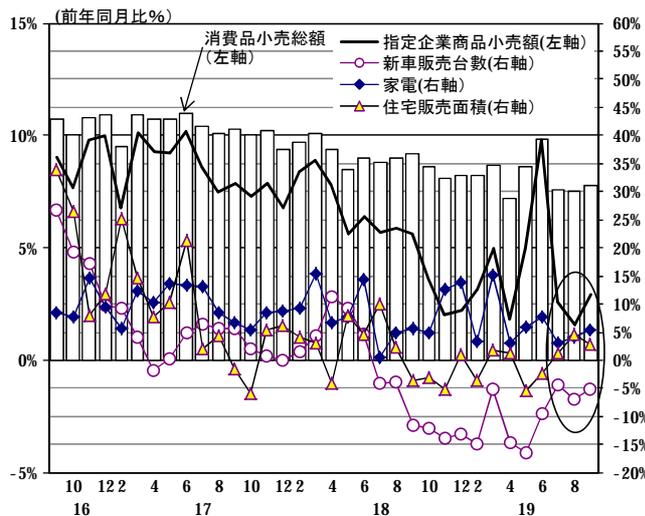
³ 脚注1に同じ。

⁴ 国家統計局 10月18日「2019年前三季度社会消费品零售总额增长8.2%（2019年1～9月期社会消费品小売総額は+8.2%）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201910/t20191018_1703303.html

ていると考えられる。

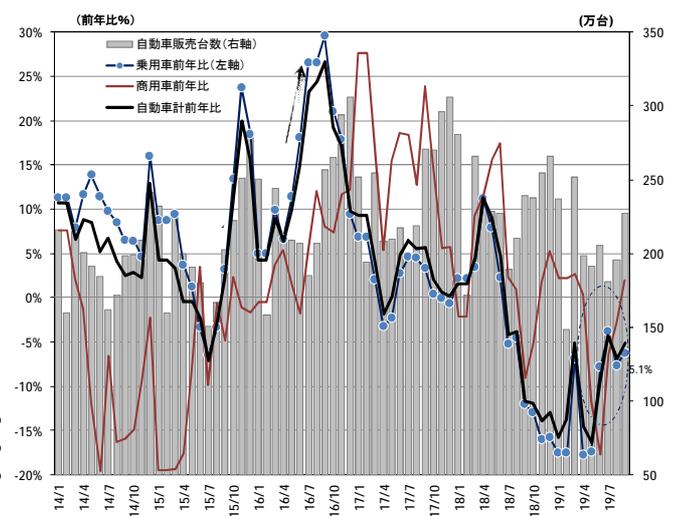
自動車販売台数は9月の新車販売台数が227.10万台、▲5.1%と、8月の195.76万台（▲6.9%）から台数は増加、前年比もマイナス幅が縮小した（図表8）。自動車販売は17年（2,894.1万台、+3.6%）までの拡大基調から18年（2,803.98万台、▲3.1%）に1990年以来初の減少となったのに続き、1~9月累計でも1,835.54万台、▲10.2%と減少幅は拡大している。15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置が17年末に終了⁵したことの反動に加えて、米中貿易摩擦などに伴う先行きへの不透明感が消費マインドに影響していることが考えられる。

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

・住宅販売価格は二、三線都市で減速

住宅販売面積は1~9月に▲0.1%（11億9,179万㎡）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

⁵ 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>

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「房地产現严重分化 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_38877726.htm

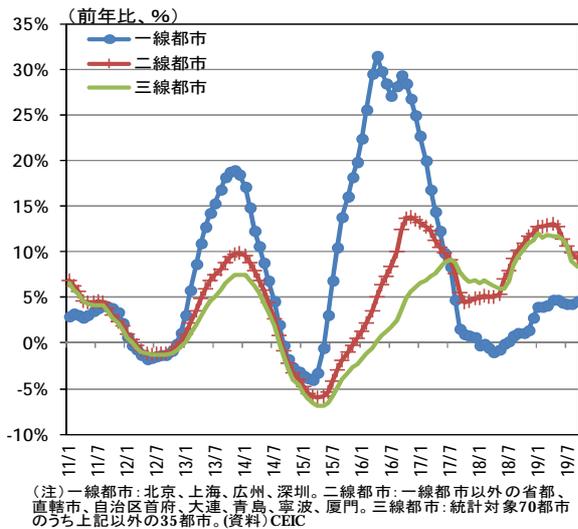
人民日報16年10月11日「限购、限貸、近期已有20城市推出新举措 楼市调控 因城施策（購入制限、貸出制限 最近20都市で新規措置 住宅抑制 都市に合った施策）」によれば、同記事執筆時点で20都市において住宅購入制限を実施。
<http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

8。

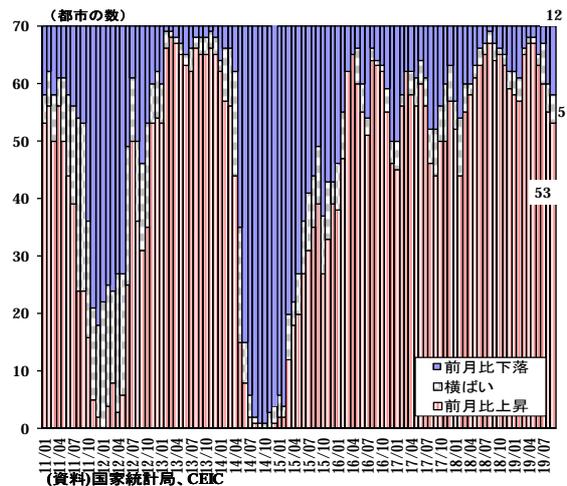
9月の新築住宅価格を前年比で見ると、69都市で上昇となり、3月以降続いていた統計対象70都市全体的での上昇記録が止まった。その変動率を地域別に見ると、一線都市では+4.6%（8月+4.3%）で上昇率が拡大した一方、二線都市で+9.3%（8月+9.9%）、三線都市では同+8.4%（8月+9.0%）と、それぞれ8月から鈍化した（図表9）⁹。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち53都市で前月比上昇、上昇した都市の数は8月の55都市から2都市減った。前月比で横ばいであった都市の数は9月に5都市と8月と同数、前月比で下落した都市は12都市と8月から2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



・輸出ともマイナス幅拡大

9月の輸出は▲3.2%(2,181.2億ドル)、輸入▲8.5%(1,784.7億ドル)、貿易黒字は396.5億ドルと、輸出入とも前年比減、マイナス幅は8月から拡大した（図表11）。1～9月合計では輸出▲0.1%（1兆8,251億ドル）、輸入▲5.0%（1兆5,267億ドル）、貿易黒字は前年同期より+36.1%多い2,984.3億ドルとなった。1～9月の輸出状況について商務部は「①一帯一路沿線諸国との貿易が+9.5%と、合計に占める比率は13年から+4.0%PT上昇し29%に。②中西部からの輸出が+14.0%、合計に占める比率は昨年同期から1.4%PT上昇し17.8%に。③民営企業の輸出は+13%、合計に占める比率は3.5%PT上昇し51.3%。④輸出品目構造の高度化。IC、電動機械・発電機、コンピューターはそれぞれ+32.7%、+3.2%、+2.4%。⑤七大労働集約型製品輸出+6.2%、うち玩具の高度化品目は+33.6%」と紹介した¹¹。地域別にみると、米国向けは輸出が引続き大幅減少となっている一方、対米輸入はマイナス幅が縮

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

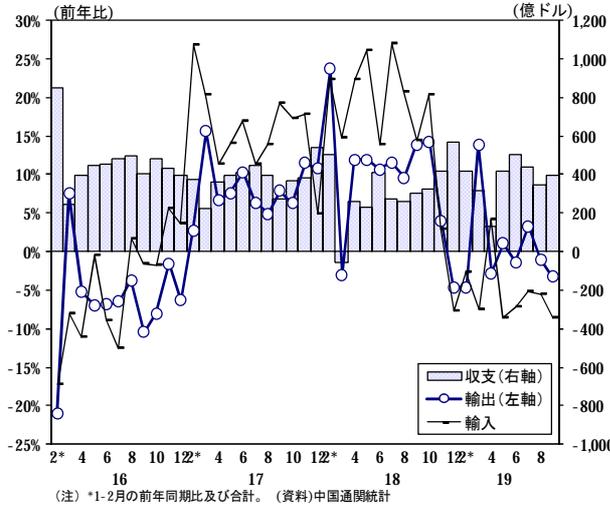
⁹ 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：大理+20.5%、呼和浩特（フフホト）+17.8%、石家庄+16.3%（9月）。

¹⁰ 国家統計局10月21日「2019年10月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况(2019年10月70都市の商品住宅販売価格変動状況)」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201910/t20191021_1704063.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

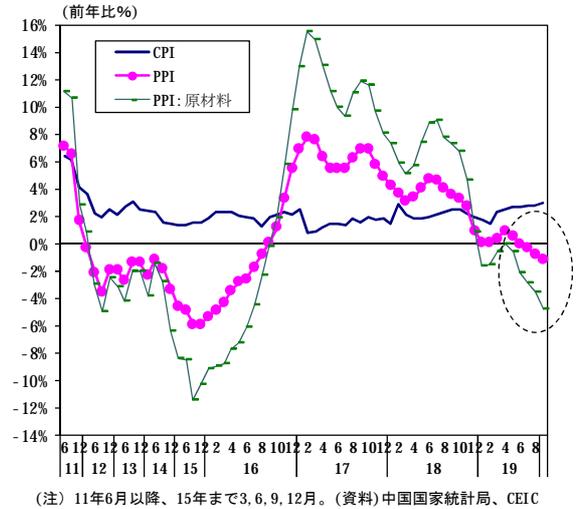
¹¹ 商務部10月18日「商务部有关负责人谈今年前三季度我国对外贸易情况（商务部関連責任者が1～9月我が国対外貿易状況を語る）」なお、金額、変動率は人民元建て。七大労働集約型製品＝紡織品、アパレル、かばん、靴、玩具、家具、プラスチック製品。http://www.gov.cn/xinwen/2019-10/18/content_5441671.htm

小してきている（図表 13、14）。

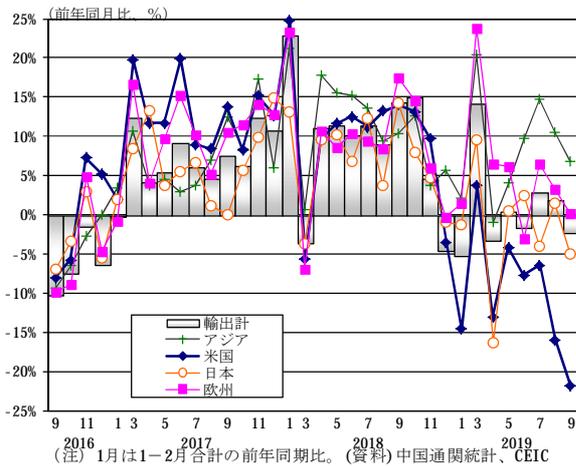
図表 11 輸出入、貿易収支



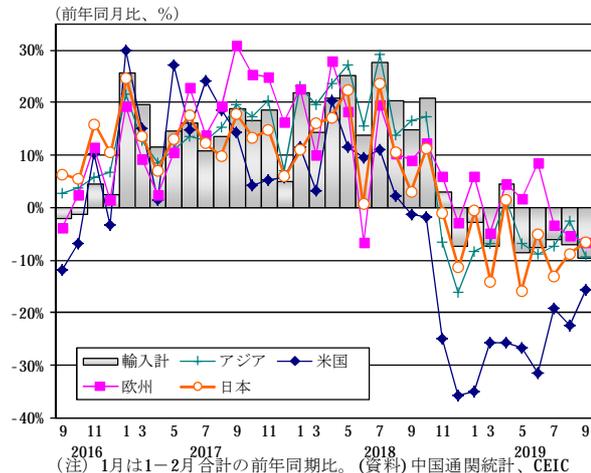
図表 12 CPI、PPI



図表 13 主要地域別輸出



図表 14 主要地域別輸入



・CPIは+3.0%台に、PPIはマイナス幅が拡大

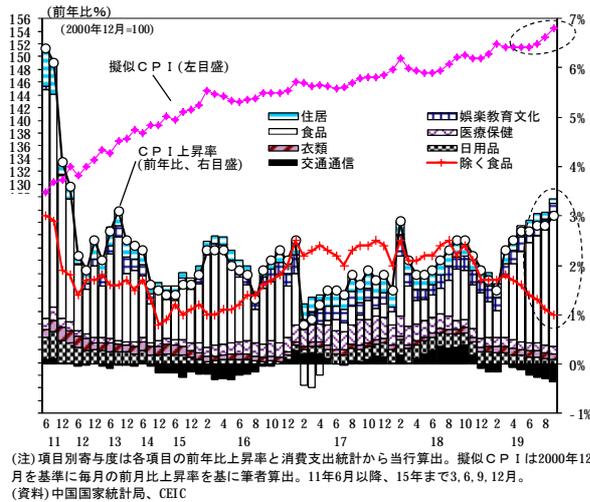
9月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+3.0%と、8月（+2.8%）から上昇率が高まったが、1～9月平均では+2.5%と、政府目標の+3.0%は下回っている（図表 12）。前月比では+0.9%と、8月（+0.7%）から拡大した。CPIの内訳を見ると、食品価格は9月に+11.2%と8月（+10.0%）から加速したが、このうち果物価格は9月に+7.7%と8月（+24.0%）から鈍化、野菜価格も9月に▲11.8%と8月（▲0.8%）からマイナス幅が拡大した。一方、豚肉価格は9月に+69.3%と、8月の+46.7%から引続き加速した（図表 15、16）。食品以外の価格は9月に+1.0%と8月（+1.1%）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。

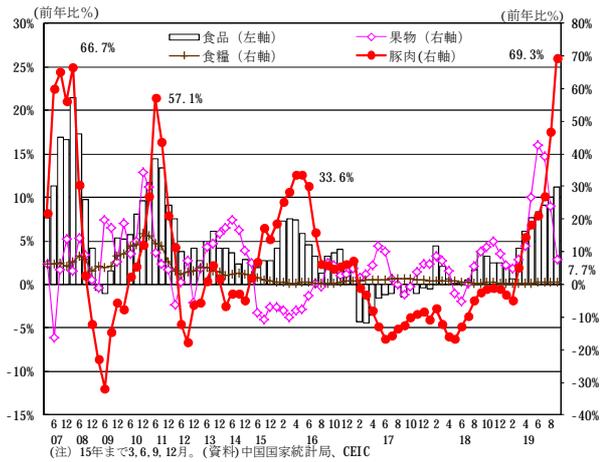
¹² 豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す。

9月のPPI（工業製品出荷価格）は▲1.2%と、8月（▲0.8%）からマイナス幅が拡大した。9月のPPI前年比をみると、「マイナス幅が拡大したのは、石油天然ガス採掘業（▲13.4%）、石油石炭及びその他燃料加工業（▲9.6%）、黑色金属冶金製錬と圧延加工業（▲5.8%）、化学原料及び同製品製造業（▲5.5%）。上昇率が鈍化したのは、黑色金属採掘業（+15.7%）、石炭採掘及び洗鉱（+0.2%）。上昇率が拡大したのは、農副食品加工業（+4.0%）、非鉄金属冶金製錬と圧延加工業（+1.0%）であった。9月のPPI変動率▲1.2%のうち、昨年の価格変動による要因（ゲタ）は+0.7%PT、新たな価格上昇要因は▲0.5%PT」（国家統計局）¹³であった。

図表 15 CPI、同品目別伸び率寄与度

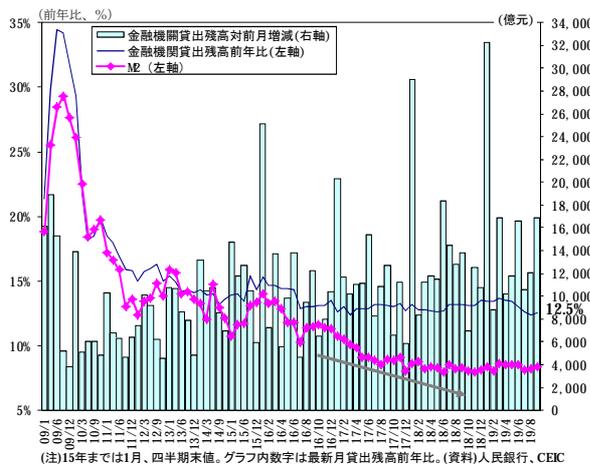


図表 16 食品価格

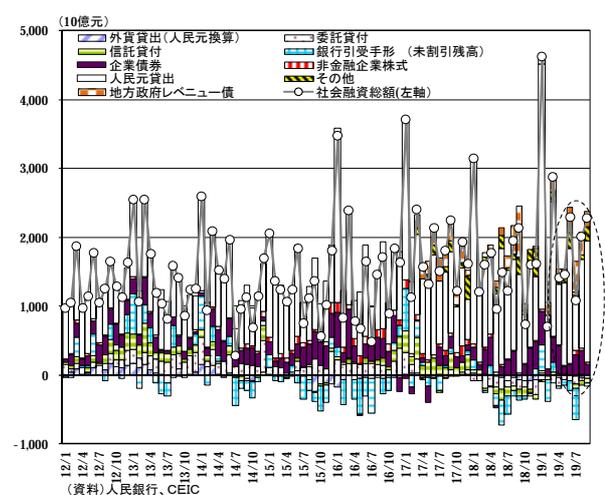


毛盛勇報道官は10月18日の記者会見¹⁴で、今後の物価情勢について「工業消費品供給は十分で価格は安定。サービス価格は緩やかな上昇傾向。食品価格は農業・食糧生産の豊作が物価安定の基礎となっている。豚肉価格はアフリカ豚コレラの抑制、中央・地方の豚肉生産安定政策の効果顕現により需給関係が緩まり、正常なレンジに戻ってくる」と説明。「インフレ、デフレとも存在せず、物価は全体として安定している」との認識を示した。

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 10月15日「国家統計局高級統計師沈贊解读2019年9月份CPI和PPI数据（国家統計局都市司沈贊高級統計師が2019年9月のCPIとPPIデータを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201910/t20191015_1702642.html

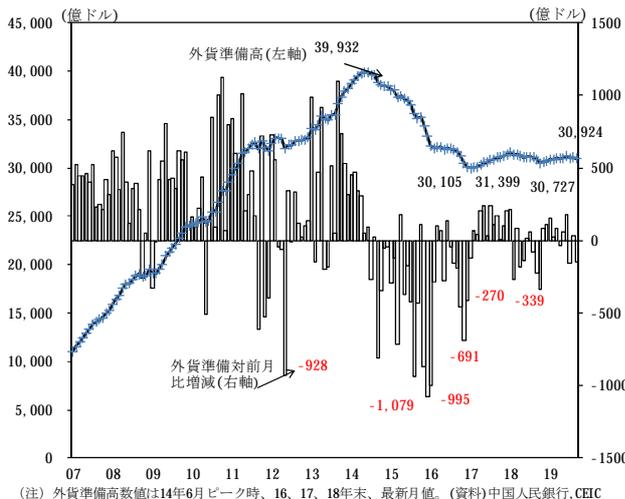
¹⁴ 脚注1に同じ。

・新規貸出純増額、社会融資総量ともに小幅拡大

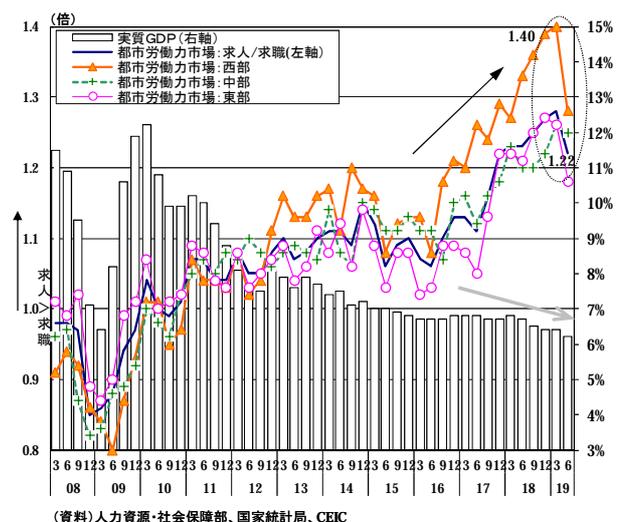
人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は 9 月に +8.4% と、8 月 (+8.2%) から拡大した。9 月の新規銀行貸出純増額は 1 兆 6,900 億元と、8 月の 1 兆 2,100 兆億元から拡大した (図表 17)。

銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の 9 月純増額も 2 兆 2,725 億元と、8 月の 2 兆 175 億元から拡大した。このうち、人民元貸出、非金融企業株式、預金取扱金融機関 ABS、貸出償却は増加額が拡大、企業債券、地方政府レベニュー債は増加額が縮小、外貨貸付、信託貸付は減少額が拡大、委託貸付は 18 か月連続で減少したがその幅は縮小、銀行引受手形は増加から減少に転じた (図表 18)。

図表 19 外貨準備高



図表 20 求人倍率



9 月末の外貨準備高は 3 兆 924.3 億ドルと、8 月比で ▲147.4 億ドル減少した。王春英国家外貨管理局報道官は「グローバルな経済成長、主要国中銀の通貨政策、世界貿易情勢、地政学要因等の影響で米ドルが高くなり、主要国債券価格が低下。為替レートと資産価格変化等の要因が外準規模 (の減少) に影響した」と説明した¹⁵ (図表 19)。

2. 政策対応～雇用・所得環境安定を背景に、既出の政策対応を当面維持

実質 GDP 成長率が「四半期統計公表以来の最低」を記録はしたものの、雇用・所得環境安定 (図表 4、20) を背景に、当局は大規模な景気対策は採らず、既出の政策対応を当面維持する構えである。

・「安定成長、経済 (成長) を合理的なレンジに維持することをさらに優先」(李克強)

李克強総理は 10 月 14 日、陝西省西安で経済情勢に関する会議を開き「当面の経済は下押し圧力が増し、実体経済の困難が顕著。内需が弱く、需給関係変化により価格の上昇している食品があり、一部の地方では発展の原動力が不足している」との認識を示した¹⁶。李氏はまた「安定成長、経済 (成長) を合理的なレンジに維持することを、さらに優先しなければならない」、「民生改善を導く新たな有効投資と消費需要を育成、(中略) 通年の主要目標達成任務を確保する」とした。

経済をめぐる李克強氏の認識は厳しいものとなっているが、それに対する政策対応は既存のものが中

¹⁵ 国家外貨管理局 10 月 6 日「国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英就 2019 年 9 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 9 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/2019/1006/14286.html>

¹⁶ 中国政府網 10 月 14 日「李克強主持召开部分省政府主要负责人经济形势座谈会强调 砥砺前行 攻坚克难 确保完成全年经济社会发展主要目标任务 (李克強が一部政府主要責任者を招集、経済情勢座談会で困難に打ち克ち通年の経済社会発展主要目標達成の任務を確保するよう強調)」
http://www.gov.cn/premier/2019-10/14/content_5439644.htm

心となっている。金融政策についても9月25日に開かれた人民銀行通貨政策委員会例会で「市場化された方法により実質金利の顕著な低下を促進する」、「貸出市場金利形成メカニズムの改善、運用推進」¹⁷と言及するなど、市場化や供給サイド構造改革推進を重視した内容となっている。

・中央と地方の税源配分を見直し、減税後歳入不足の地方財政支援

10月9日、国務院は「中央と地方の税源配分を見直す」ことを通達¹⁸、「大規模の減税・費用引き下げにより、地方政府の歳入に一定の影響がある(9月16日、付凌暉国家統計局報道官)¹⁹」状況の改善を図る。具体的には①増値税(付加価値税)を中央と地方で50%ずつ分け合う経過措置の継続。16年5月の「営改増(営業税を増値税に移行)」実施に伴い営業税収を失った地方政府が、「2、3年の過渡期において暫定的に」実施されてきた、中央政府と地方政府が増値税を50%ずつ配分する政策を、今後も不変とする。②増値税の未控除税額還付における地方政府分担の見直し。企業の仕入増値税と販売増値税を相殺し、仕入増値税が上回った分について19年4月から還付が受けられるようになったが、この還付分は中央と企業所在地の地方財政が負担していたものを、各地財政の前年度増値税収に応じて負担額を均衡させ、地方財政圧力を軽減する。③消費税の改革。現行方式の「生産・輸入」段階での課税を、「卸売または小売」段階での課税方式に次第に変更することにより、中央税である消費税の一部が地方財源となる。

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。

¹⁷ 人民銀行9月27日「中国人民银行货币政策委员会召开2019年第三季度例会(中国人民银行通貨政策委員会が2019年第三四半期例会を招集開催)」<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3897483/index.html> なお、10月のLPR(ローンプライムレート Loan Prime Rate)は9月から据え置き4.2%と不変。中国貨幣網10月21日「2019年10月21日全国銀行間同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率(LPR)公告」<http://www.chinamoney.com.cn/chinese/rdgz/20191021/1423385.html#cp=rdgz>

¹⁸ 中国政府網10月9日「国务院关于印发实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案的通知 国发〔2019〕21号(更なる大規模減税・費用引き下げ後、中央と地方収入区分の調整改革推進方案に関する国務院通達 国発〔2019〕21号)」http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-10/09/content_5437544.htm

¹⁹ 国家統計局9月16日「国家统计局新闻发言人就2019年8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8月国民経済運行情況について記者の問いに答える)」http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201909/t20190916_1697618.html