

4～6月期は景気持ち直しへ

日本総合研究所 関辰一

中国を読む

今年1～3月期の中国の成長率は、前の期から横ばいとなった。米国の輸入関税引き上げ、世界経済の停滞感の強まり、製造業の過剰投資の反動が景気を押し下げた一方、インフラ投資の拡大が景気を押し上げた。

インフラ投資の拡大は、昨年後半に政府が行き過ぎたデレバレッジ（与信や債務の抑制）政策を見直し、景気重視スタンスにシフトした結果だ。4～6月期の成長率は、政府による相次ぐ景気刺激策効果で、やや上振れるとみられる。ただし、過剰設備・過剰債務などの構造問題が重しとなるため、景気のV字回復は期待できず、来年にかけて再び減速基調に戻るだろう。

インフラ投資が貢献

中国では2019年1～3月期、国内総生産（GDP）の実質成長率が前年同期比6.4%と、減速にいったん歯止めがかかった。

景気押し下げ要因として、まず米国の輸入関税引き上げがある。米国のトランプ政権は、知的財産権への侵害を理由に、昨年7月に第1弾（340億ドル＝約



2月、四川省の貨物列車編成ターミナルで輸送力強化に向けた工事を行う作業員（中国新聞社）

3兆8000億円規模）、8月に第2弾（160億ドル規模）、9月に第3弾（2000億ドル規模）の中国製品に対する制裁関税を発動した。この結果、中国の米国向け輸出は大幅に減少した。

加えて、米国向け以外の輸出も頭打ちになっている。新興国や欧州連合（EU）などで、製造業の生産活動の停滞感が強まっているからである。

さらに、設備投資の slowdown も景気の重しとなっている。過去数年間に大規模な情報化、製造工程自動化のための設備投資が行われた反動で、ハイテク分野を含む製造業の設備過剰感が強まっている。タイミン

グ悪く、政府によるデレバレッジ政策や米中貿易摩擦の激化が重なり、投資採算の悪化を懸念した企業が投資に慎重になった。

他方、インフラ投資の拡大が景気の下支えとなっている。とりわけ鉄道関連への投資額は、このところ急加速している。予想以上の景気の冷え込みに危機感を抱いた政府が、昨年後半に行き過ぎたデレバレッジ政策を見直し、景気重視スタンスにシフトしたためだ。中国政府が必要創造に向けてインフラ整備を加速しているほか、金融緩和によって地方政府の資金繰り難が緩和している。



せき・しんいち 2006年早稲田大学院経済学研究科修士課程修了。08年日本総合研究所入社、15年から調査部副主任研究員。拓殖大学博士（国際開発）。専門分野は中国経済。著書に「中国経済成長の罫」。37歳。中国上海出身。

内需の急回復を示唆

今年に入ってから、さまざまな具体策が打ち出されている。融資拡大、企業向け減税と社会保障負担軽減（計2兆元＝約33兆4000億円規模）、地方債発行の前倒し、個人向け減税、自動車や家電に対する補助金などである。

この結果、4～6月期の実質GDP成長率はやや上振れるとみられる。需要項目別にみると、引き続き輸出は景気押し下げ要因となるものの、投資と消費が景気を押し上げる構図となるだろう。とりわけ政府の景気対策は、インフラ投資や不動産開発投資、製造業の生産拡大に大きな効果を発揮すると予想される。2019年通年の成長率は6.4%と、政府目標（6.0～6.5%）の範囲内に着地できると予想される。

実際、景気の先行指標である製造業購買担当者指数（PM

I）が、既に良しあしの目安となる「50」超を回復した。外需の不振を踏まえると、これは内需が急回復しつつあることを示唆している。株価も昨年末から2割程度持ち直した。自動車販売についても、高所得者に人気の排気量2500cc超の大型車は、株価持ち直しや減税措置を受けて回復している。

ただし、一連の景気対策は、構造改革を棚上げにして実施されたものである。地方財政を悪化させたり、過剰設備と過剰債務の問題を深刻化させたりする恐れもある。

中国政府は、景気の失速回避が確認できた時点、恐らく年内には景気重視から構造調整重視に再度軸足を移して、投資やシャドーバンキング（影の銀行）の抑制にかじを切るとみられる。従って、リーマン・ショック後のような景気のV字回復は期待できず、来年には再び減速基調に戻るだろう。