

設備投資と輸出 景気押し下げ

日本総合研究所 関辰一

中国を読む

2019年の中国景気は、減速傾向をたどるとみられる。製造業の設備投資に対する慎重姿勢が残り、これまで堅調だった輸出も景気の押し下げ要因に転じる見通しだ。もっとも、政府の景気てこ入れ策によって、大幅な成長鈍化は回避できると予想される。景気の下振れリスクとして、米中貿易摩擦のさらなる激化、行き過ぎた不動産価格抑制策が挙げられる。

今年も減速傾向

昨年を振り返ると、政府のデレバレッジ（与信や債務の抑制）政策や米中貿易摩擦によって、中国経済の減速が鮮明になった。とりわけ、金融監督の強化を柱としたデレバレッジ政策の影響が大きい。これにより、シャドーバンキングの拡大に歯止めがかかった一方、地方政府などが資金繰り難に直面し、インフラ投資が大幅に鈍化した。米中貿易摩擦は、製造業の投資マインドに悪影響を与え、「中国製造2025」に誘発された設備投資ブームの沈静化につながった。また、小型車減税措置の終了に加え、米中貿易摩擦を受け



中国人民銀行は景気対策として1月15日と25日に預金準備率を引き下げる予定（ブルームバーグ）

た株安や米国車の買い控えによって、自動車市場が不振に陥った。

新年を展望すると、中国経済は引き続き減速すると見込まれる。次の2点が、景気の押し下げ要因になるからだ。

第1は製造業の設備投資である。過去2年間の投資拡大が急ピッチだったため、設備過剰感が和らぐには相当の時間を要する。また、米中貿易摩擦の行方が明確になるのも、まだ先のことだろう。この間は、製造業の設備投資に対する慎重姿勢が残ることになる。

第2は輸出である。これまで堅調だった米国向け輸出は、米

国の輸入関税引き上げで先行き鈍化する見通しである。ファーウェイ問題をきっかけに、各国政府が中国製通信機器の調達を見直すようになったことも、輸出拡大の足かせとなる。

構造調整は棚上げ

こうした中、中国政府は懸案の構造調整を棚上げして、金融緩和や財政出動によって景気下支えに動くとみられる。金融面では、預金準備率を引き下げ、銀行融資の拡大を促進する算案が大きい。

このところ政府が、地方政府や民間企業の資金繰り難を問題視している点を踏まえると、こ



せき・しんいち 2006年早大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。

れらの分野に重きを置いた配分となろう。また、地方債の発行限度枠を拡大することで、インフラ投資を資金面で支援する可能性が高い。さらに、民間企業の社債発行も増えるだろう。既に中国人民銀行は試験的に金融機関に対して、浙江榮盛、紅獅集団、寧波富邦の社債に投資するための原資を一部貸し付けた。今後少なくとも30社の社債発行を支援するとみられる。

財政面では、各種の減税措置が景気を下支えする見込みだ。まず、個人所得税法の改正が個人消費を押し上げると期待される。政府によると、昨年10月に実施された個人所得税の基礎控除額引き上げ、低税率の適用範囲拡大、高税率の適用範囲縮小により、都市就業者に占める納税者の比率は44%から15%に低下する。年初には、教育費・医療費・住宅ローンの利子費用・家賃・高齢者扶養についての特別控除も導入された。

次に、政府は1月から年末までの時限措置として、人員リス

トラを中止・規模縮小した企業に対して、社会保障費を還付すると表明した。このほか、政府は輸出時の付加価値税の還付を行うことで、輸出企業を支援するとみられる。

このように、米中貿易摩擦が景気の重しとなるものの、安定成長を重視する中国政府の政策運営のもと、景気の急減速は回避されると見込まれる。

もちろん、米中間の摩擦が著しく激化すれば、政府の対応能力を超えてしまう可能性もある。3月に米国が200億ドル（約21兆円）分の中国製品に対する関税率を10%から25%に引き上げ、その後中国からの全輸入品に対して制裁関税を課す可能性は否定できない。

また、住宅価格が上昇する中、不動産に関する政策は引き締め方向に転じつつある。セカンドハウスの購入禁止などの需要抑制策が、各地で相次ぎ導入されている。政策のかじ取りを誤ると住宅価格と景気が想定以上に落ち込むリスクもある。