

## 中国成長率、当局の成長目標に近づく展開か

中国の4-6月期GDPをはじめ、月次の主要なデータが出揃いました。公表されたデータの動向を投資、生産、貿易、消費別に振り返ると、個人消費を除き、小幅ながら低下要因が見込まれます。中国の18年通年の成長率は、IMFが予想するように、6.6%程度に減速する可能性があります。

### 中国4-6月期GDP:市場予想通り6.7%の成長を確保するも、今後は小幅減速も見込まれる

中国国家统计局が2018年7月16日に発表した4-6月期GDP(国内総生産)は、前年同期比6.7%と、市場予想と一致しました。1-3月期は同6.8%でした。GDPの伸び率が前四半期を下回るのは三四半期ぶりです。中国政府が18年の経済成長率の目標とする6.5%前後は上回りました。

なお、国際通貨基金(IMF)は同日に公表した世界経済見通しでは、中国の18年の成長率を6.6%と見込んでいます。

### どこに注目すべきか: インフラ投資、鉱工業生産、小売売上高

中国の4-6月期GDPをはじめ、月次の主要なデータが出揃いました。公表されたデータの動向を投資、生産、貿易、消費別に振り返ると、個人消費を除き、小幅ながら低下要因が見込まれます。中国の18年通年の成長率は、IMFが予想するように、6.6%程度に減速する可能性があります。

まず、中国の4-6月期GDPが小幅ながら減速した主要な要因は投資と生産の弱さを反映したと見ています。

例えば、1~6月期の固定資産投資は前年同期比6.0%と、前月(1~5月期の同6.1%)から減速しました。不動産投資を見ると、商業関連は当局の意向もあり軟調ですが、住宅部門は6月の住宅価格指数が堅調で、不動産全体としては概ね底堅く推移しています。

一方でインフラ投資は不透明な資金調達手法に当局が監視を厳しくしていることなどをを受け減速傾向が継続し、投資意欲を押し下げていると見られます(図表1参照)。

次に生産については、鉱工業生産指数が6月、前年同月比6.0%と、先月の同6.8%から急低下しました(図表1参照)。当局が過剰債務の抑制などに動き、新規案件の審査を厳格化していることから国有企業の生産に鈍化が見られます。ただし、足元の低下の背景として、18年3月まで大気汚染を改善するため生産が抑制された分、4~5月は急上昇、6月は反動減となった面も挙げられます。その点、生産は巡航速度に回帰しつつあるとも見られます。

貿易は6月、輸出が市場予想を上回り、輸入が減少した

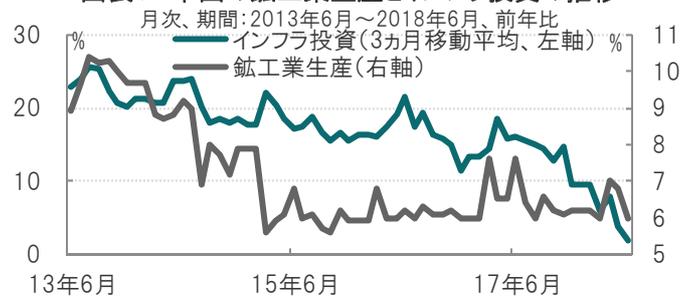
ことで、貿易収支は予想以上に成長率にプラス要因となりました。世界的な景気回復などが輸出拡大の背景と見られますが、米中貿易摩擦の悪化を受け輸出を前倒しにした可能性もあり、外需が持続的にプラス要因となるか慎重に見守る必要があります(図表2参照)。

また、輸入が減少した(成長率にプラス)背景に、輸入関税が7月からの減税(7月1日から輸入乗用車に対する関税を25%から15%に引き下げ)を前に、輸入を先送りした可能性があり、反動で今後の輸入が増える可能性があります。米中貿易摩擦の影響は既に輸出、輸入に見られます。

最後に、消費については底堅さが見られました。6月の中国の小売売上高は前年同月比9%と、市場予想(8.8%)、前月(8.5%)を上回り、生産の低下を補いました。中国の雇用市場が堅調なことが消費の下支え要因と見ています。ただし、株式市場が軟調なことから、いわゆる資産効果は市場の急回復でもない限り、低下が見込まれます。

消費が成長を下支えする可能性はあるものの、債務削減や、貿易摩擦懸念を受け投資や生産が抑制されるならば、中国の成長率は年後半、小幅低下が見込まれます。

図表1: 中国の鉱工業生産とインフラ投資の推移



図表2: 中国の輸出・輸入の動向



出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成