

中国

小売・投資（2019年11月）

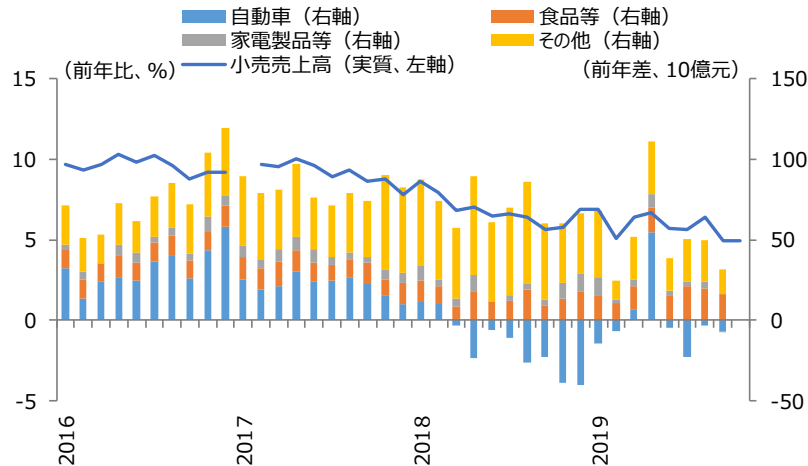
年内にもGDP成長率の6%割れが視野に

政策・経済研究センター

猪瀬淳也

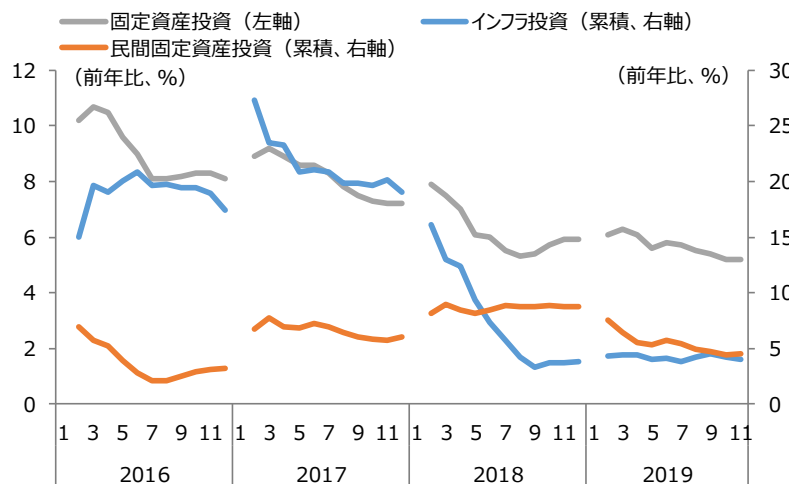
03-6858-2717

1 小売売上高（実質）の伸びと前年差内訳



注：内訳は特定規模以上の企業のみが対象。名目値。直近はすべての内訳が公開されていないため10月まで。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

2 固定資産投資および民間・インフラ投資の伸び



注：固定資産投資は農村部家計を除く。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 小売売上高は名目で前年比+8.0%（前月+7.2%）と増加したものの、実質は前月から横ばいの同+4.9%の伸びにとどまった（図1）。豚価格の急騰を背景に11月のCPIが大幅に伸びており、物価影響を排除してみれば横ばいの成長が続いた。独身の日（11月11日）による販売増への寄与も限定的であった。
- 名目固定資産投資（除農村部家計）も前月から横ばいの同+5.2%となった（図2）。民間投資は同+4.5%と、前月の同+4.4%からわずかに上昇したものの、依然低い水準が続く。またインフラ投資も減速した。

基調判断と今後の流れ

- 実質小売および投資ともに前月から横ばいで、7-9月期と比べるといずれも減速基調が続いた。
- 2019年7-9月期の中国のGDP成長率は前年比+6.0%と1992年の四半期統計開始以来最低になったが、10、11月の指標には7-9月期を下回るものが多く、10-12月期の成長率が6%を切ることも視野に入った。
- 中国政府は2020年に小康社会の実現を目指しており、その一環として「2020年までにGDPと一人当たり所得を2010年の2倍にする」目標を掲げている。この目標を達成するには、19~20年に平均6.2%の成長が必要とされてきた。しかし、11月に公表した経済センサスにより、今後実質GDPも過去に遡って上方修正されることが見込まれており、その場合「6.2%」の成長を下回る成長でも目標達成が可能となる。
- そのため、今後どの程度の減速を政府が許容するかに注目が集まる。成長減速が強まれば、特に地方都市を中心に、十分な分配が行きわたっていない層の不満が拡大する恐れも大きい。
- 中国政府は引き続き成長の維持と不良債権などのリスク拡大の抑制との間で難しいかじ取りを迫られる。13日に米中が貿易協定で部分合意に至ったことで、中国经济を苦しめていた不確実性は、多少なりとも和らいだといえる。この間に不良債権処理や成長戦略の実現など、経済の基礎体力をあげる取り組みをどこまで進められるかが注目される。