

## 分かれる、中国GDP成長率の見方

中国の18年第4四半期並びに通年のGDP成長率について、ニュアンスの異なる解釈が見られます。通年のGDP成長率が6.6%となったことから、28年ぶりの低水準を強調する内容がある一方、意外と底堅かったと評価する見方もあります。何に注目するかが評価の分かれ道ですが、他の指標を見ると予想外に底堅いという面も見られます。

### 中国GDP成長率：18年通年は数字の上では歴史的な低成長となるが、安定化の兆しも

中国国家统计局が2019年1月21日に発表した18年10-12月期(第4四半期)のGDP(国内総生産)は前年同期比6.4%と、市場予想(6.4%)と一致し、7-9月期(6.5%)を下回りました(図表1参照)。

2018年通年のGDP成長率は、実質で前年比6.6%となり、2年ぶりに前年実績(6.8%)を下回りましたが、「6.5%前後」に設定している政府の年間成長率目標は上回りました。

### どこに注目すべきか：2018年成長率、米中貿易戦争、支持率

中国の18年第4四半期並びに通年のGDP成長率について、ニュアンスの異なる解釈が見られます。通年のGDP成長率が6.6%となったことから、28年ぶりの低水準を強調する内容がある一方、意外と底堅かったと評価する見方もあります。何に注目するかが評価の分かれ道ですが、他の指標を見ると予想外に底堅いという面も見られます。

確かに数字の上では通年の6.6%を下回る水準は天安門事件の翌年である90年にまでさかのぼる必要があります。ただ、当時の中国の経済規模はGDP世界ランキングで10位以下で、現在の中国と横並びにすることに違和感もあります。

また、2016年の通年成長率は6.7%で、意味のある違いがあるように思われません。むしろ、中国経済に向かい風が吹く中で今回の成長率を捉えるべきと思われる。

まず、中国の経済成長の過半が最終消費に占められており、構造改革は緩やかに進行しています。この点、最終消費の動向を左右する小売り売上高は11月データが市場予想を大幅に下回ったことで懸念が高まりましたが、GDPと同日に公表された今回12月の小売り売上高は市場予想通りと、水準は低下しましたが、落ち着きを取り戻しています。

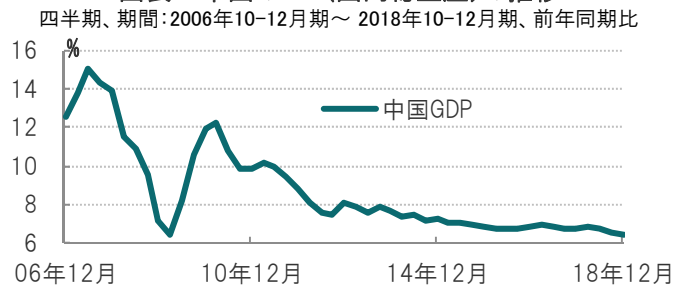
GDPへの寄与度が3割程度である資本形成は17年並みの水準を確保しています。長期的な目標である中国の債務削減の点からは気がかりな面もありますが、中国国家统计局の寧吉喆局長は記者会見で、中国には政策運営で大き

な余地があり、19年は雇用確保も期待される財政政策を強化する考えを述べています。公共投資や企業の設備投資の動きを反映した12月の固定資産投資は前年比5.9%増と堅調な動きを維持しています。

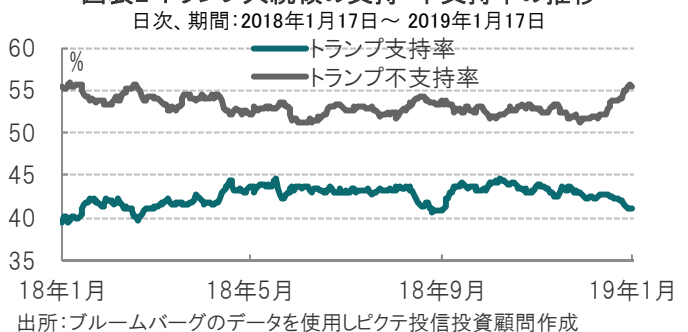
GDP寄与でマイナスとなったのは純輸出です。中国経済の当面の懸案が米中貿易戦争である点に疑いはないと思われます。米中貿易戦争の動向を見る上で、目先の注目点は現在延期されている中国の輸出品2000億ドルに対する関税25%への引き上げを巡る交渉(3月1日頃まで)です。報道等で、(関係者の話として)中国が米国からの輸入増加を提案していると伝えられていることから緊張緩和期待が高まっています。

交渉過程での公式なコメントではなく、結果を待つ必要はありますが、交渉姿勢の軟化は米国側にあるかもしれません。米国の株式市場の下落に伴い、(不思議と?)底堅かったトランプ大統領の支持率が低下、不支持率が上昇しています。トランプ支持層を固めるには中国により強硬姿勢となるの見方もありますが、これまでの株式市場への悪影響を考えると、戦略を微調整する可能性も考えられます。

図表1：中国のGDP(国内総生産)の推移



図表2：トランプ大統領の支持・不支持率の推移



●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。