

中国経済展望

2020年2月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/china/>

- ◆本資料は2020年1月31日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆照会先： 関辰一（Tel: 03-6833-6157 Mail: seki.shinichi@jri.co.jp）

◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記urlから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。
新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>



本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

■ 新型肺炎が景気を押し下げ

◆ 景気に底入れの兆し

中国では、2019年10～12月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.0%と前期から横ばい。米中貿易摩擦で対米輸出が減少し、豚肉価格の高騰が家計の実質所得・実質消費を押し下げた一方、ハイテク製造業向けの減税や補助金、5G免許の交付などによって、コンピュータ、通信その他機器製造業や業務用機械製造業などの固定資産投資が拡大。世界のIT需要の回復もあって、工業生産にも持ち直しの動き。

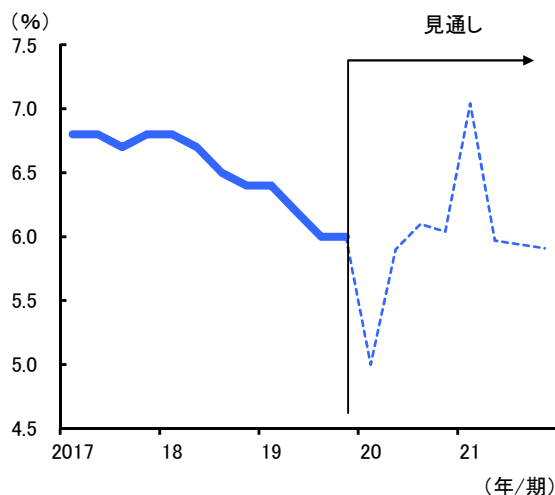
もっとも、足許では新型肺炎の感染拡大により、消費者が旅行や外出を控える動きがみられるほか、政府が春節休暇の延長を決定するなど景気下振れ圧力が再び強まりつつある状況。

◆ 新型肺炎の下押し圧力

新型肺炎の影響により、1～3月期の成長率は前年同期比+5.0%まで低下する見込み。懸念されるのは個人消費の減少。工場の操業停止は、企業が様々な対応を講じるほか、挽回生産も可能。一方、個人消費の減少はそのまま経済を下押しすることに。SARS時、2003年4～6月期の成長率は1%程度下振れ。

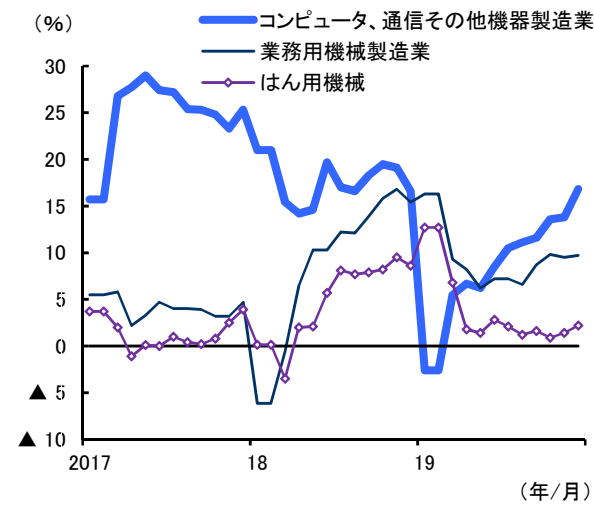
新型肺炎の感染拡大がSARS時と同程度で終焉すれば、年後半には景気底入れが鮮明化する見通し。まず、ハイテク製造業の固定資産投資拡大の影響が関連産業の投資に波及する見込み。はん用機械などの固定資産投資も先行き持ち直す公算大。加えて、利下げや預金準備率の引き下げ、当局による金融機関への融資拡大要請も投資持ち直しの要因に。このほか、米中通商協議が「第1段階の合意」に至り、米国が発動済みの制裁関税の一部を引き下げたため、対米輸出も底入れする見通し。以上より、2020年の実質成長率は前年比+5.8%へ引き下げ、2021年は+6.2%と予測。他方、新型肺炎の感染拡大が長期化すれば、景気下振れが拡大する恐れも。

実質GDP成長率(前年比)



(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

業種別固定資産投資(年初来累計、前年比)



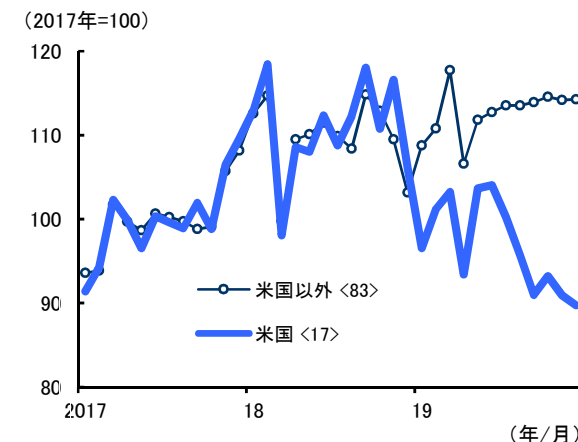
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

SARS時の主要経済統計(前年比、%)

		実質GDP成長率	小売売上高	工業生産
2002年	1～3月	8.9	8.4	10.9
	4～6	8.8	8.7	12.5
	7～9	9.6	8.8	13.1
	10～12	9.1	9.2	14.5
2003	1～3	11.1	9.3	17.1
	4～6	9.1	6.8	15.2
	7～9	10.0	9.7	16.6
	10～12	10.0	10.3	17.7
2004	1～3	10.6	10.7	17.5
	4～6	11.6	15.0	17.6
	7～9	9.8	13.4	15.8
	10～12	8.8	14.2	15.0

(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) SARSは2003年3月から同年7月にかけて中国の景気押し下げ要因に。

輸出額(季調値、米ドルベース)



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注) <>は2019年のシェア。

米中の「第1段階の合意」により輸出入は拡大へ

◆輸出は持ち直しへ

輸出は伸び悩み。地域別にみると、米国向けが減少。米トランプ政権が合計3,600億ドル規模の中国製品の関税率を引き上げたため。EU向けも弱い動き。他方、新興国向けは拡大。

今後を展望すると、半導体などのIT需要の回復や各国の景気対策効果の顕在化などを背景に、新興国向けは一段と拡大する見通し。加えて、米国が発動済みの制裁関税の一部を引き下げたため、対米輸出も底入れする見込み。

これらの結果、輸出総額は緩やかな拡大傾向に向かう見通し。実際、財新と国家統計局の製造業新規受注PMI（輸出向け）はいずれも改善傾向。

◆輸入も持ち直しへ

米国からの輸入は低迷持続。中国政府が1,100億ドル規模の米国製品の輸入関税を引き上げたため。他方、米国以外からの輸入は、中国景気の底入れを反映して持ち直しの兆し。

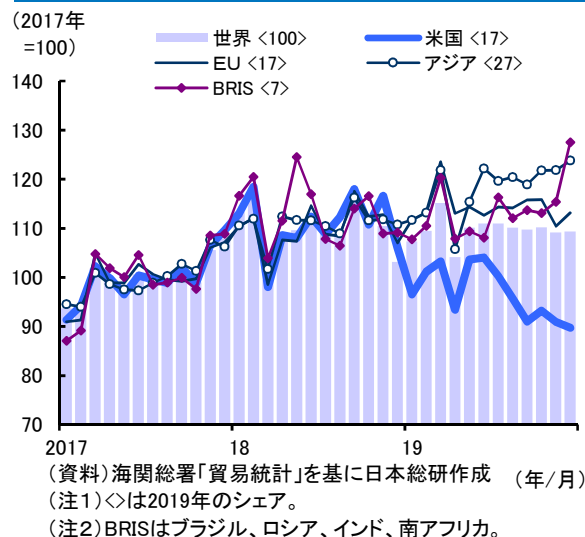
今後、中国政府が米国からの輸入を拡大すること、景気の底入れが鮮明化することなどを背景に、輸入は持ち直していく見通し。

◆対米貿易黒字は小幅縮小

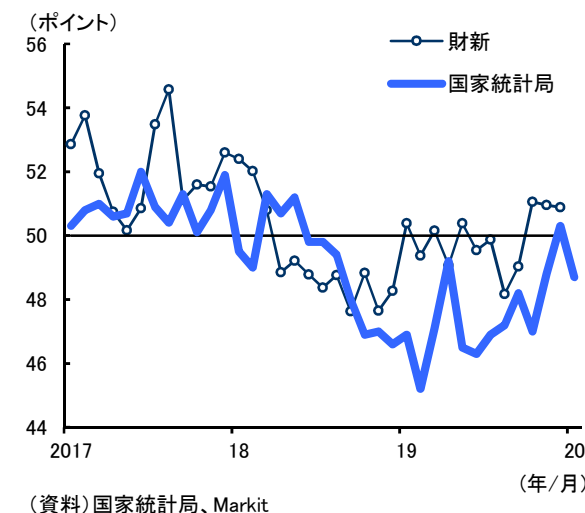
米中通商協議が「第1段階の合意」に至ったことで、中国政府はサービスを含めた対米輸入を2年で2,000億ドル増やすと正式に発表。具体的には、財の輸入を2017年対比で今年は+639億ドル、来年同+982億ドル、サービスの輸入を今年同+128億ドル、来年同+251億ドル増やす予定。

もっとも、これらの数値目標の達成は極めて困難。8割達成したと高めに見積もっても、中国の対米貿易黒字は6年前の水準に戻るに過ぎず、米中対立の火種はくすぶり続ける見通し。

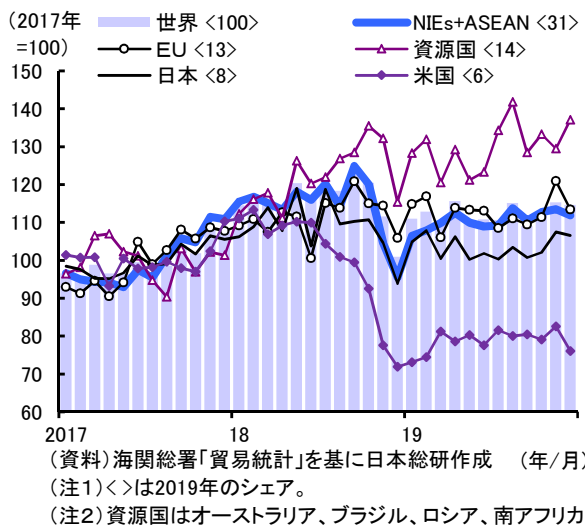
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



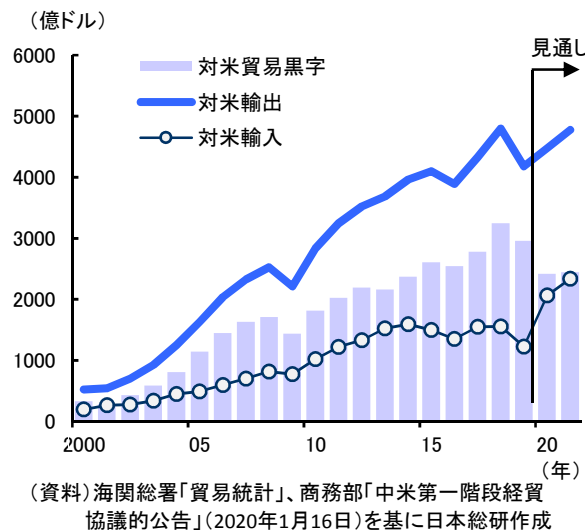
製造業新規受注PMI(輸出向け)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



中国の対米輸出入のシミュレーション



個人消費は小幅鈍化

◆小売売上高の増勢は大幅鈍化

実質小売売上高の増勢は前年同月比+3%台へ大幅に鈍化。豚肉価格の高騰による家計の購買力低下が主因ながら、本統計はサービス消費の拡大を十分に反映できていないことも影響。

全消費の4割程度にのぼるサービス消費は、高い伸びが持続。この結果、最終消費のGDP寄与度は小幅低下にとどまる状況。個人消費の実勢は、小売売上高統計が示すよりも堅調であると判断可能。

◆雇用・所得環境は安定的

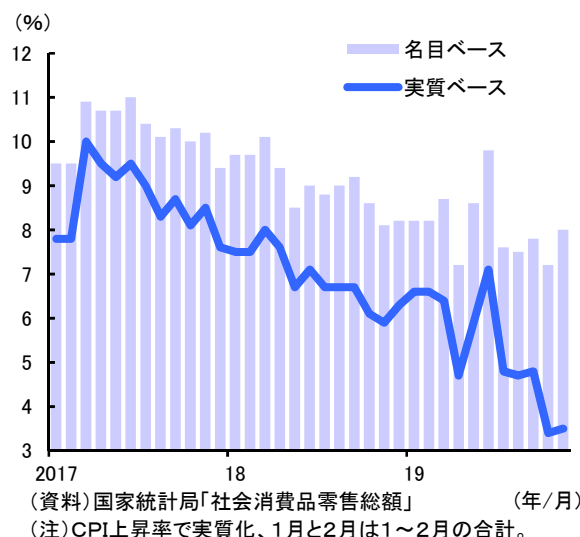
米中貿易摩擦などの影響で人員をリストラする動きが一部にあるものの、サービス業の拡大や生産年齢人口の減少によって、かつてのように政府が+6.5%以上の実質成長率にこだわらなくとも、雇用・所得環境の安定を確保可能に。実際、2019年の実質GDP成長率は前年比+6.1%と、2018年の同+6.6%から低下したものの、名目可処分所得は横ばい圏内で推移。雇用環境の現状DIも高水準が持続。

◆自動車販売は二極化

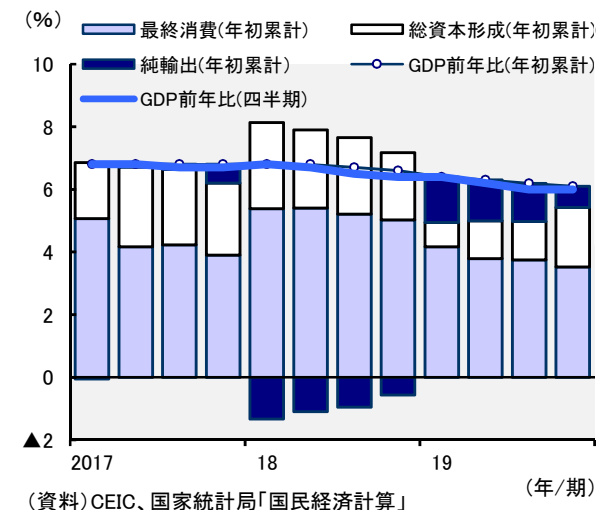
自動車販売台数（新車）は低迷持続。2019年は前年比▲8.2%の2,577万台。ブランド別にみると、二極化の動き。インフラ投資・地方経済の回復力が弱かったことなどを背景に、中国ブランドが前年比▲159万台。米中貿易摩擦の激化によって米国車も同▲57万台。

他方、中古車市場で品質が高く評価されていることなどを背景に、日本車は同+13万台。中国では、消費者が中古車の査定に対して信頼感を高めつつあり、中古車市場は堅調に拡大。これは、新車市場全体の押し下げ要因であると同時に、下取り価格が高い日本車の新車販売の押し上げ要因に。ドイツ車も同+12万台。

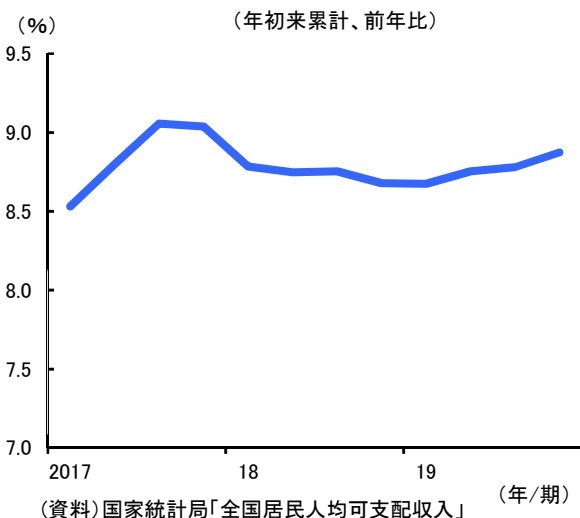
小売売上高(前年比)



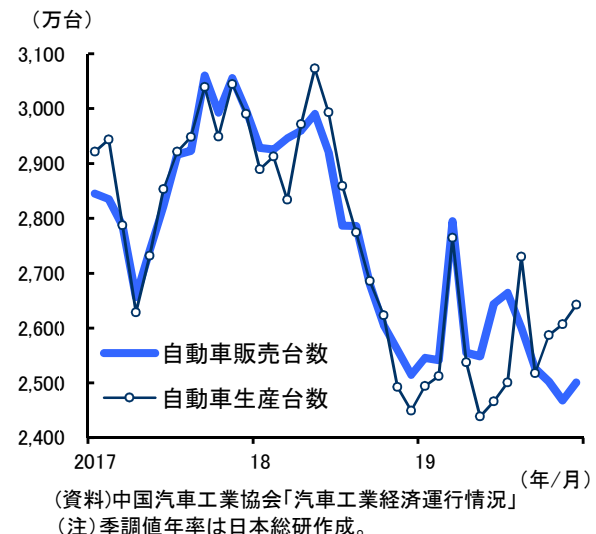
実質成長率の寄与度分解(前年比)



一人当たり名目可処分所得



自動車の生産・販売台数(季調値年率)



政策効果の顕在化で民間投資は底打ちへ

◆民間固定資産投資は底打ちへ

固定資産投資に底打ちの兆し。内訳をみると、民間固定資産投資の伸び率が2カ月連続で持ち直し。ハイテク製造業向けの政策支援によって、当該分野の投資が再拡大。加えて、金融緩和も投資持ち直しの要因に。

今後は展望すると、民間固定資産投資の持ち直しが一段と鮮明化する見通し。中国政府は米国政府の批判を受けて、公の場で産業ビジョン「中国製造2025」に対する言及を控えているものの、ハイテク製造業への支援を続ける方針。この結果、当該分野の固定資産投資は堅調な拡大を持続する公算大。その投資拡大の影響は関連産業の投資に波及することに加えて、金融緩和も民間企業の設備投資拡大の誘因に。

◆インフラ投資の回復は緩やか

インフラ投資は底入れ。中国政府が地方政府に対し融資平台からの調達を抑制させる一方、地方債発行を促し、その発行上限や発行基準を機動的にコントロール。政府は現段階であえて大幅な景気対策を実施する必要はないと判断している模様であり、インフラ投資の持ち直しは緩やかなペースにとどまる公算大。

◆不動産開発投資は高めの伸び

不動産開発投資は前年比+10%程度の高めの伸びを維持。政府が昨年7月、不動産市場の過熱抑制を表明した結果、多くの都市で住宅ローン金利が上昇し、住宅販売が頭打ちに。先行き、緩和的な金融政策と引き締め気味の不動産政策の組み合わせの下、不動産開発投資は現状よりもやや低い伸びにコントロールされる見通し。

◆工業生産は底打ち

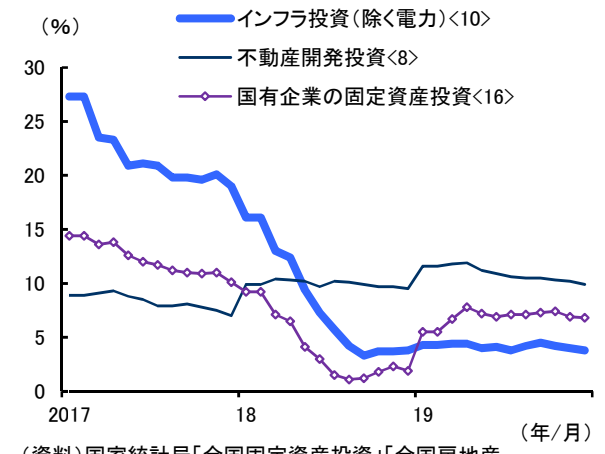
工業生産は中国政府の需要刺激策と世界のIT需要の回復を受けて底打ち。

固定資産投資(年初来累計、前年比)



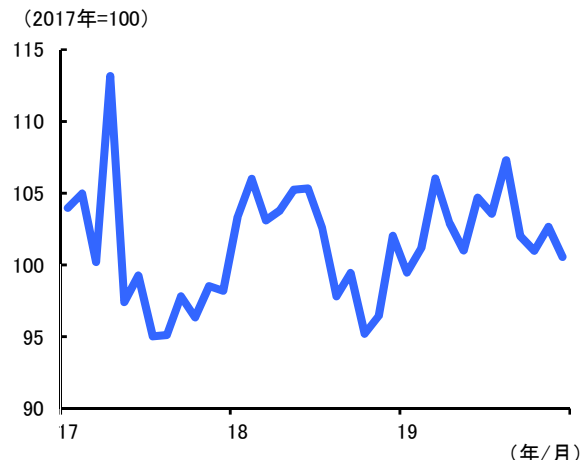
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」
(注) <>はGDPに占めるシェア。

固定資産投資の内訳(年初来累計、前年比)



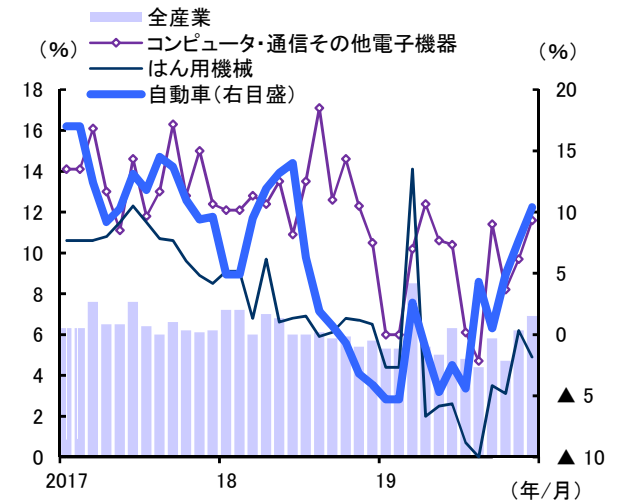
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注) <>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

分譲住宅販売床面積(季調値)



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」を基に日本総研作成

工業生産(前年比)



(資料) 国家統計局「規模以上工業増加値」

豚肉価格が消費者物価を押し上げ

◆物価：消費者物価と企業物価が乖離

12月のCPI上昇率は、前年同月比+4.5%と高止まり。アフリカ豚コレラ（ASF）による供給不足で豚肉価格が今年の2倍に高騰し、CPIを2.3%ポイント押し上げ。豚肉の高騰により、需要が牛肉や羊肉、鶏肉に分散したため、これらの価格も上昇。

昨年末には、政府による冷凍豚肉備蓄の取り崩しや輸入拡大、輸送費の引き下げなどの措置によって、豚肉価格は小幅下落したものの、1月入り後は24日～30日の春節休暇を控え、価格が再上昇するなど、引き続きCPIの大幅な押し上げ要因に。

PPI上昇率は同▲0.5%と、6カ月連続でマイナスに。鉄鋼などの製造業で過剰生産能力が温存されていることが物価を押し下げているほか、国際商品市況も低迷。

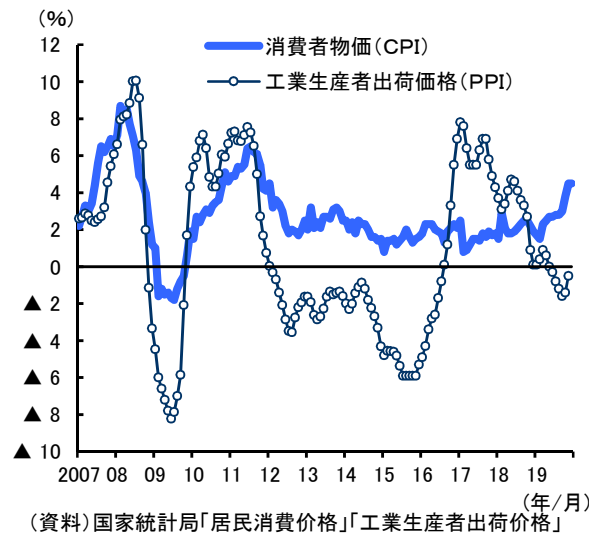
◆不動産価格：緩やかに上昇

12月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.3%上昇。70都市のうち、価格が上昇したのは50都市。先行き、緩和的な金融政策と引き締め気味の不動産政策の組み合わせの下、住宅価格は緩やかな上昇傾向を持続する見通し。

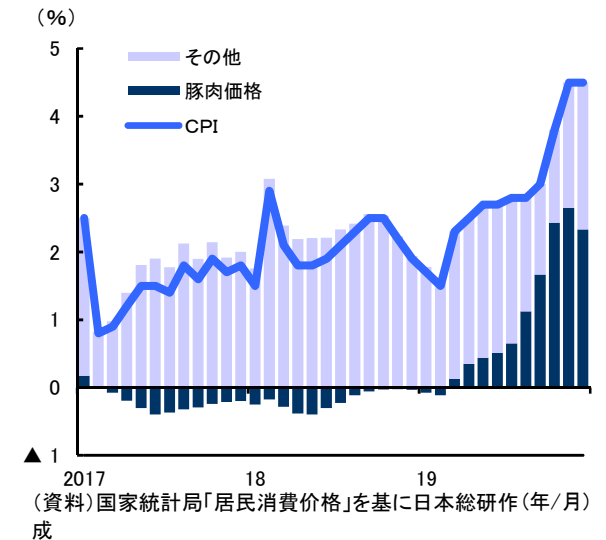
◆株価：一進一退

上海総合株価指数は昨年末から足許にかけて一進一退で推移。中国景気に底入れの動きがみられたこと、米中通商協議が「第1段階の合意」に至ったことなどが昨年末から株価を押し上げる一方、足許では新型コロナウイルスによる肺炎の感染が国内外に拡大。中国政府によると、1月29日時点で国内感染者数は累計6,078人、うち死者数は132人。新型コロナウイルスの感染拡大が続けば、経済活動が滞り、株価の調整が深化・長期化する恐れあり。

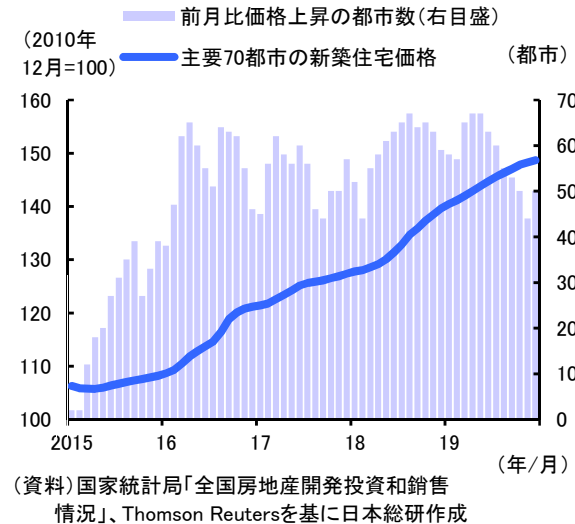
CPIとPPI(前年比)



CPIの寄与度分解(前年比)



住宅価格と価格上昇都市数



上海総合株価指数

