

中国経済展望

2020年6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5月27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。

V字型の急回復は期待薄

◆経済活動は回復傾向

中国では、2月半ばから経済活動が再開され、主要統計にも持ち直しの動き。もっとも、旅客輸送量は前年比5割減、飲食店の売上高も3割減と、回復は緩慢。感染対策の継続と所得の下振れが押し下げ要因に。

他方、工業生産や自動車販売はV字型の急回復。政府による経済活動の再開指示、自動車購入規制の緩和、外出制限で抑制された分の需要顕在化などが押し上げ。ただし、一時的な上振れ要因も大きく、回復の持続性は不透明。

◆外需の縮小や所得の下振れが重しに

今後、外需の縮小が中国経済を大きく下押しする見通し。製造業輸出向け新規受注PMIは、世界経済の下振れによって大幅低下。輸出は2ケタの減少に転じる見通し。在庫調整が始まることもあいまって、工業生産は再縮小する見込み。

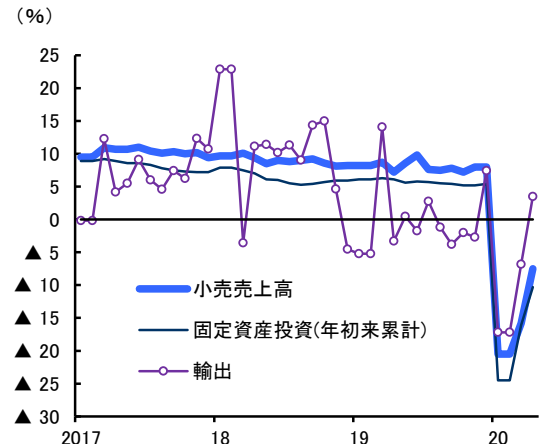
内需は回復傾向を続けるものの、所得の下振れや活動制限の継続が引き続き重しとなる公算大。経済活動が全国規模で縮小したことで、家計の可処分所得と企業所得はともに大幅下振れ。政府は感染の「第2波」を回避するために、黒龍江省ハルビン市などで移動制限を再び強化。

5月入り後の乗用車小売台数は再び前年割れとなり、外出制限で抑制された分の需要は出尽くした模様。

全人代では、新型コロナによる不確実性が高いため、成長率目標の発表を見送り。財政赤字を大幅に拡大する予算を組むなど大規模な財政出動を打ち出したが、その内訳をみると、中小企業の倒産回避や雇用対策に力点を置いており、リーマン・ショック時のような銀行融資や公共投資の急拡大に対して慎重姿勢。

以上を踏まえ、4～6月期は2四半期連続のマイナス成長になると予想。年後半も、巡航速度を大きく下回る成長にとどまり、2020年通年でも前年比▲0.3%と44年ぶりのマイナス成長へ。

主要経済統計(前年比)



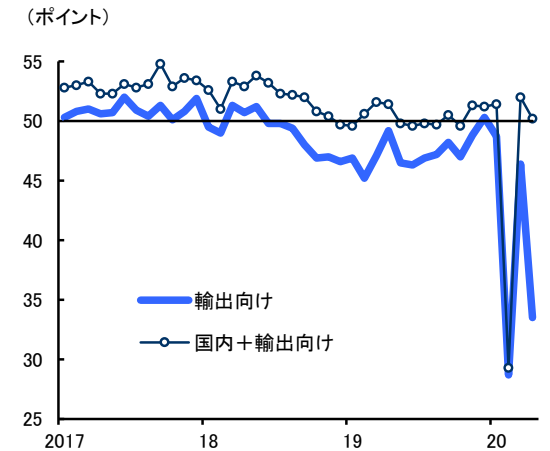
(資料)海関総署「貿易統計」、国家统计局「社会消費品零售総額」「全国固定資産投資」
(注)1月と2月の値は1～2月の合計。

工業生産、自動車販売(前年比)



(資料)国家统计局「规模以上工業增加值」、汽車工業協会「汽車工業經濟運行情況」

製造業新規受注PMI



(資料)国家统计局、物流購買連合会「中国製造業採購經理指数」

経済政策運営の目標と実績

	2019年		2020年
	目標	実績	目標
実質GDP成長率	6.0~6.5%	6.1%	発表せず
CPI上昇率	3.0%前後	2.9%	3.5%前後
財政収支の対GDP比	2.8%の赤字	2.8%の赤字	3.6%以上の赤字
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,352万人	900万人以上
失業率	5.5%前後	5.2%以下	6%前後

(資料)政府活動報告各年版、国家统计局を基に
日本総研作成

外需の縮小が中国経済を下押し

◆輸出は一時的に持ち直し

輸出に持ち直しの動き。経済活動の再開に伴い、コロナ前に受注した分が集中的に出荷されたことが主因。加えて、主要国でテレワークやオンライン授業が広まったため、情報通信機器の需要が拡大したことも輸出押し上げ要因の一つ。

もっとも、コロナ前に受注した分の出荷が一巡すると、輸出は減少に転じる公算大。実際、海外からの新規受注が急減したため、製造業新規受注PMIは大幅低下。

大恐慌以来最悪とも言われる世界経済の下振れによって、外需はリーマン・ショック時以上に落ち込むリスク。輸出が持ち直すタイミングは、世界の新型コロナ流行がいつ収束に向かうのか次第。

◆輸入は減少

輸入は小幅減少。経済活動の再開や資源備蓄の積み上げが押し上げ要因となるものの、消費や設備投資の弱まり、各国における工場の操業停止、資源価格の下落が押し下げ要因に。

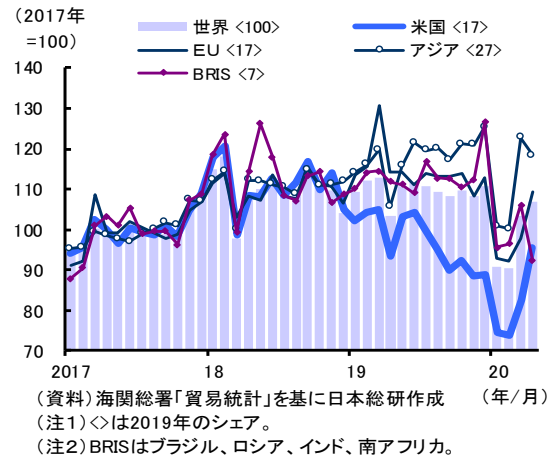
先行き、輸出の減少を受けて、部品・原材料の需要が減少する公算大。加えて、企業と家計の所得の下振れにより、資本財や消費財の需要も低迷する見込み。

◆対中直接投資は減少

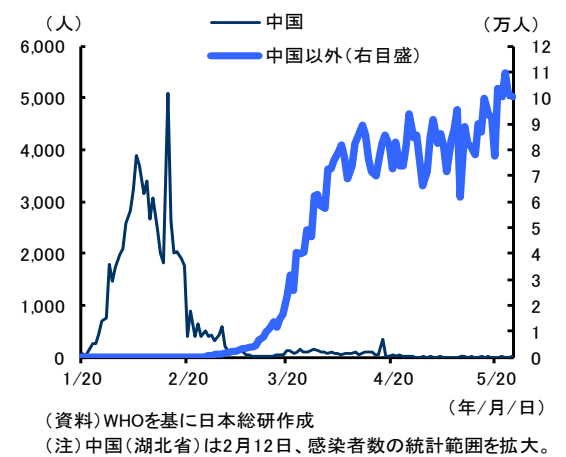
1～4月の対中直接投資（除く金融業、米ドルベース）は前年同期比▲8.4%と減少。昨年の時点で、先進国企業は人件費上昇や技術流出等を懸念して投資を控える動きがみられ、日米欧からの投資が減少。本年入り後、新型コロナによって各国で経済活動が抑制されたため、昨年来の動きが加速。

中国政府は外資企業による「脱中国」の動きを警戒し、5月22日から開幕した全人代では、サプライチェーンの安定化を重点政策の一つに設定。

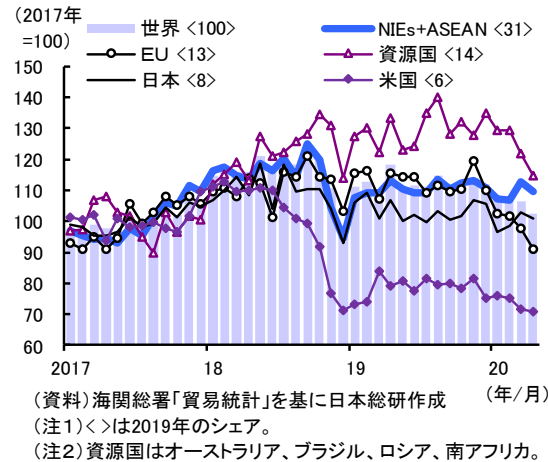
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



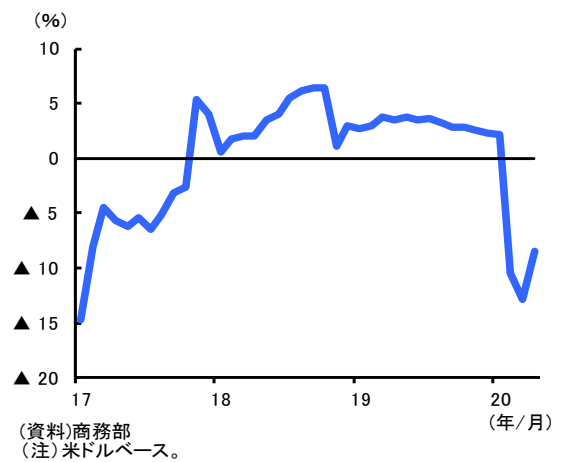
新型コロナの新規感染者数



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



対中直接投資(年初来累計、前年比)



所得の下振れと活動制限の継続が消費を下押し

◆小売売上高は前年割れが継続

4月の小売売上高は前年同月比▲7.5%とマイナスが継続。自動車や情報通信機器は急回復したものの、家電や衣料品は前年比マイナスが持続。

本統計はモノの売上高と店舗での飲食のみが調査対象で、サービス消費の状況を十分に反映せず。店舗での飲食は3割減と大幅減少。このほか、5月後半も旅客輸送量が5割減であり、映画館の来客数はほぼゼロのまま。サービスはモノ以上に落ち込んでいる状況。

個人消費の落ち込み要因として、活動制限の継続と所得の下振れが指摘可能。現在も省・市・自治区をまたぐ移動を抑制するなど感染対策は継続。

人員削減、賃金カットの動きが拡大し、4月の失業率は6.0%と昨年末の5.2%から上昇。1～3月期の一人当たり名目可処分所得は前年同期比+0.8%と、昨年暦年の前年比+8.9%から大きく鈍化。

◆自動車の回復の持続性は不透明

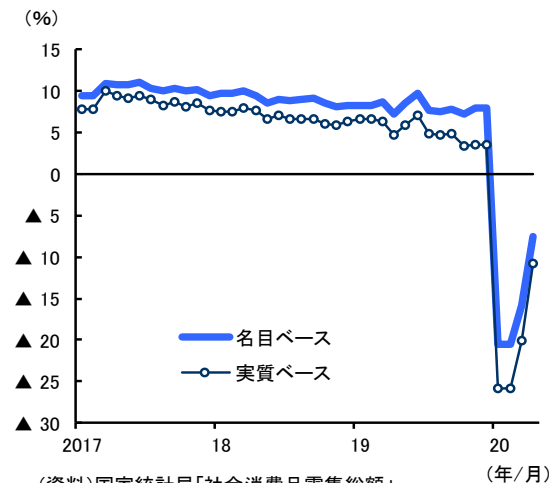
自動車販売台数は急回復。中国汽车工业协会によると、4月の自動車販売台数は前年同月比+4.4%と1年10カ月ぶりのプラスに。内訳をみると、商用車が同+31.6%増加し、乗用車も同▲2.6%と減少幅が大きく縮小。なお、本統計はメーカー出荷ベース。

この背景として、政府による経済活動の再開指示による商用車の需要拡大、および自動車購入規制の緩和や外出制限で抑制された分の需要顕在化による乗用車の需要拡大が指摘可能。

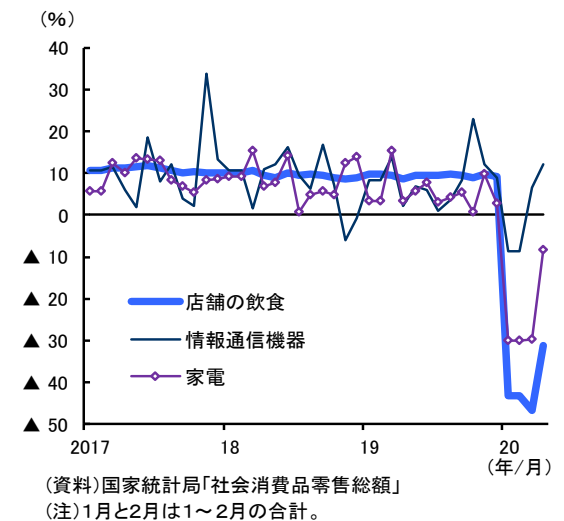
もっとも一時的な上振れ要因も大きく、回復の持続性は不透明。小売ベースの統計をまとめる乗用車市場情報联席会によると、5月入りの乗用車販売台数は再び前年割れに。

外需の縮小や感染対策の継続が予想されるなか、失業率や可処分所得の伸びがコロナ前の状況まで回復することは期待薄。

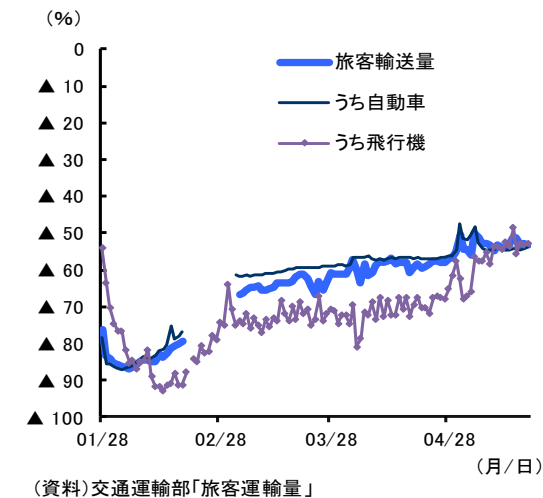
小売売上高(前年比)



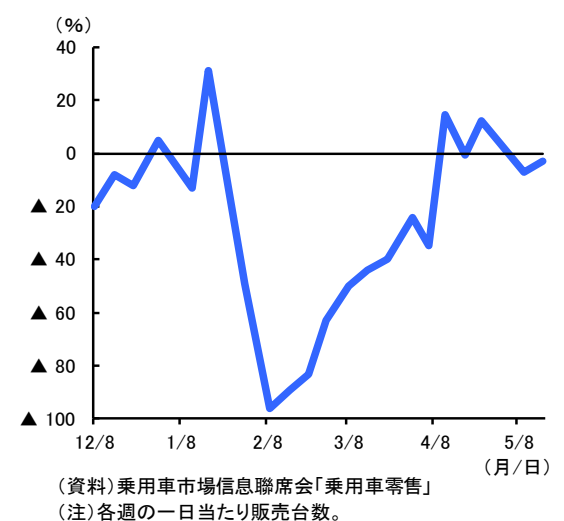
品目別売上高(名目ベース、前年比)



旅客輸送量(前年比)



乗用車販売台数(前年比)



高まる在庫調整圧力

◆固定資産投資も下振れ

固定資産投資も前年比マイナスが継続。先行き、GDPの約3割を占める民間固定資産投資は底入れするものの、回復力に欠ける展開となる見込み。企業収益が大幅に下振れるなか、設備投資を先送りする動きが広がる見通し。

◆財政出動でセーフティネット構築

中国政府は矢継ぎ早に経済対策を講じているものの、今回の対策は雇用の悪化や中小企業の倒産を回避するためのセーフティネットが中心。具体的には、企業向け社会保障費の減免や減税、国有銀行による中小企業向け融資の拡大、企業の利払い延期、雇用調整助成金の支給などであり、これらによって資金繰り難に直面する中小企業を支援する方針。

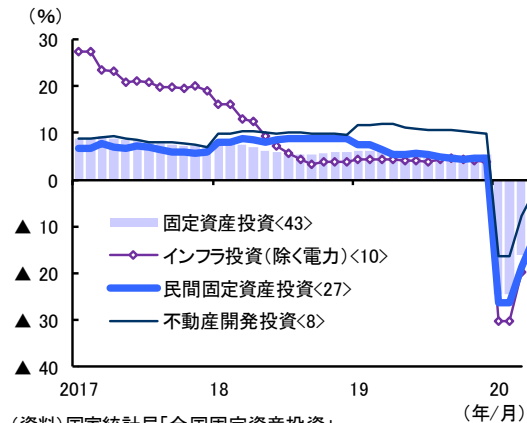
5G関連投資の拡大、自動車の購入規制緩和、商品券の配布なども講じられたものの、需要刺激策は総じて限定的。政府はリーマン・ショック時のような銀行融資や公共投資の急拡大に対して慎重姿勢。

このような方針は、新型コロナにより例年より2カ月遅れで開催された全人代においても踏襲された格好。企業向け社会保障費の減免や減税など雇用確保・企業資金繰り支援の原資を確保するために、今年の財政赤字の対GDP比を3.6%以上に拡大。ワクチン開発など感染対策の原資として特別国債を1兆元発行。5G関連投資を柱とする「新型インフラ」の整備、EV向け補助金、従来型インフラの整備などの原資として、特別地方債の発行枠を拡大（昨年2.15兆元→今年3.75兆元）。インフラ投資は拡大したとしても前年比1割程度の増加とみられ、リーマン・ショック後（同5割増）のような大幅な財政出動は期待薄。

◆高まる在庫調整圧力

政府が経済活動の再開を指示するなか、工業在庫は生産や出荷を大きく上回るペースで増加。

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」

「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。

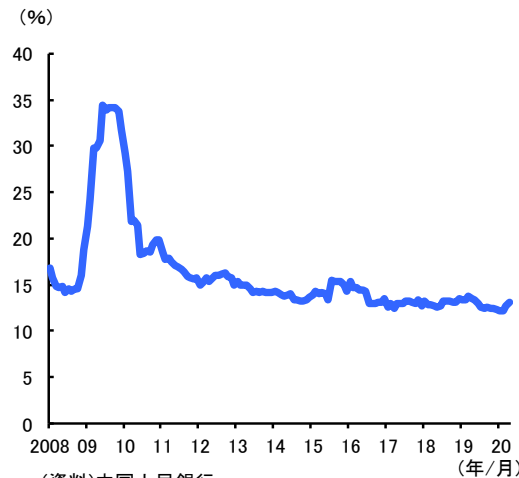
財政赤字の対GDP比



（資料）財政部、国家統計局を基に日本総研作成

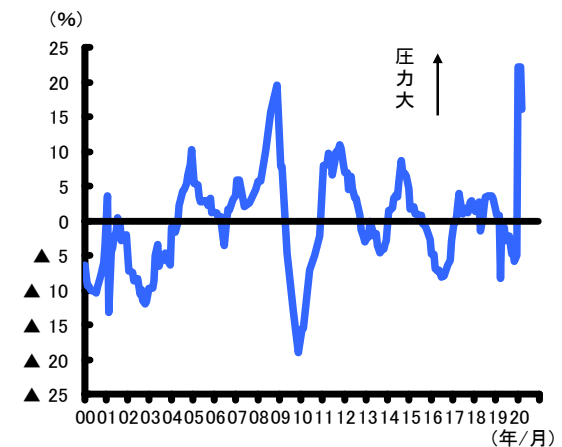
（注）直近値は2020年予算。

銀行融資残高（前年比）



（資料）中国人民銀行

在庫調整圧力



（資料）国家統計局、CEICを基に日本総研作成

（注）在庫調整圧力＝工業在庫の前年比－工業生産の前年比。

消費者物価と企業物価ともに上昇率低下

◆物価：上昇率が低下

4月のCPI上昇率は、前年同月比+3.3%と前月から低下。食料品価格の高騰一巡、エネルギー価格の下落のほか、消費急減による価格下落圧力も加わったことが背景。

もっとも、CPI上昇率は依然として高めの水準。アフリカ豚コレラ（ASF）による供給不足で、豚肉価格が昨年の2.0倍に高騰し、CPIを2.4%ポイント押し上げ。

PPI上昇率は同▲3.1%と3カ月連続でマイナスに。国際商品価格の下落、生産や設備投資、消費の急増を受けて、企業物価が下落。

◆不動産価格：上昇

4月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.5%上昇。上昇ペースは昨年までのトレンドに戻った格好。70主要都市のうち、価格が上昇したのは50都市と2カ月連続で増加。

当面、金融緩和や不動産価格抑制策の緩和が住宅需要を刺激し、住宅価格は上昇する見通し。もっとも、新型コロナの世界的な収束が遅れば、中国の雇用・所得環境の回復も遅れ、住宅価格が大幅に下落する恐れも。

◆株価：頭打ち

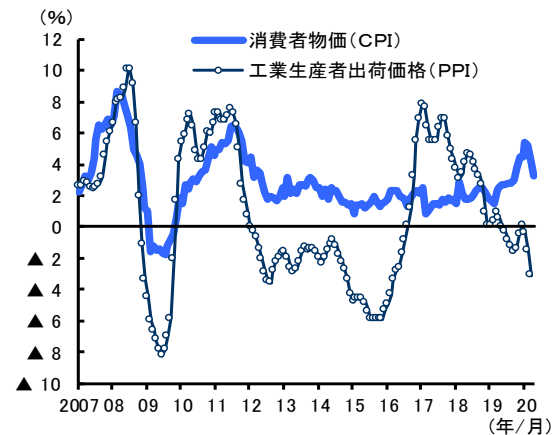
5月入り後、上海総合株価指数は頭打ちに。とりわけ中国政府が22日、全人代で香港国家安全法制定を示したため、香港をめぐる対立で米中関係が一段と冷え込むとの見方から、株価が前日比▲1.9%下落。

先行き、中国景気の回復の遅れなどが重しとなり、株価は横ばい圏内で推移する見通し。

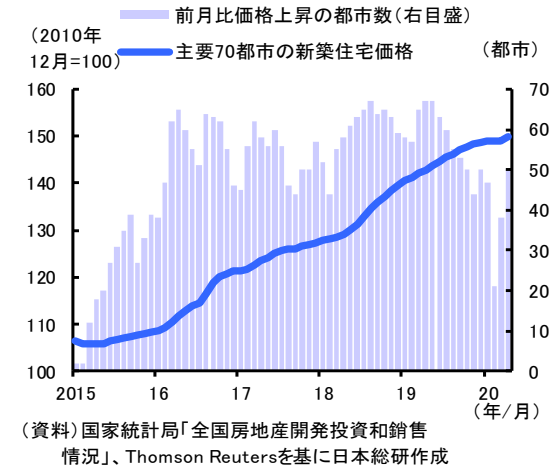
◆人民元レート：元安が進展

中国経済の成長期待が弱まったため、元安が進展。政府が元安を容認するなか、元安傾向は続く見通し。

CPIとPPI(前年比)



住宅価格と価格上昇都市数



上海総合株価指数



人民元レート

