

# 中国経済展望

2020年9月



調査部 マクロ経済研究センター

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

- ◆本資料は2020年8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:080-4618-0167 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。

# 経済活動は回復傾向

## ◆景気回復が持続

世界に先駆けて経済活動を再開した中国では、景気回復傾向が持続。民間需要の回復には遅れがみられるものの、政府が不動産開発投資やインフラ投資の促進策を講じたことに加え、海外での活動再開などに伴い輸出が増加に転じたことが景気回復を後押し。

## ◆先行き回復ペースは鈍化へ

今後も政策主導で景気回復が続くものの、様々な下振れ圧力が残るため、これまでの急回復からはペースダウンする見通し。

まず、急激に積み上がった在庫の調整が工業生産を抑制。すでに、工業生産の回復ペースは鈍化しているほか、第2次産業の電力消費量も再び前年割れ。

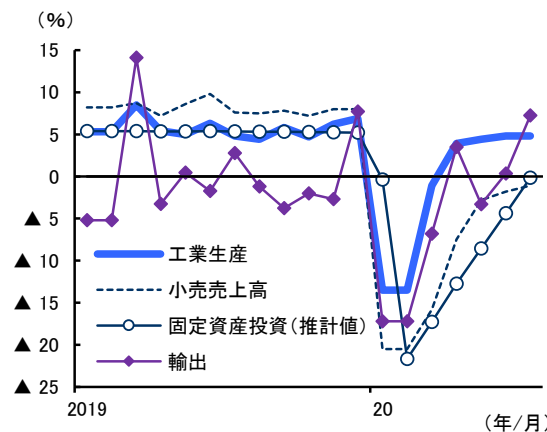
家計部門では、サービス消費の落ち込みが続いているほか、雇用不安も個人消費の足枷に。企業の求人数が大幅減少するなか、失業率は高止まり。

さらに、政府は不動産市場の過熱回避に向け、住宅購入規制を再び強化する方針。先行き、住宅需要と不動産開発投資の急拡大にブレーキがかかる見通し。

このほか、輸出も伸び悩む見通し。テレワークの広がりによりコンピュータなどは好調を保つとみられるものの、主要国の景気回復の足取りは鈍く、輸出向け新規受注全体は低調。

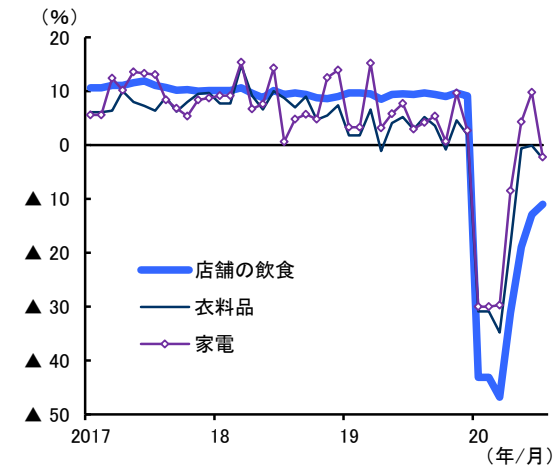
以上より、年後半の成長ペースはコロナ流行前に届かず、2020年通年では+1.4%成長にとどまる見通し。2021年は、前年の水準が低いため、その反動でやや上振れ、+8.6%成長になると予想。

## 主要統計(前年比)



(資料) 国家统计局「规模以上工业增加值」「社会消费品零售总额」「全国固定资产投资」、海関総署「貿易統計」  
(注) 1月と2月の値は1～2月の合計。

## 品目別売上高(名目ベース、前年比)



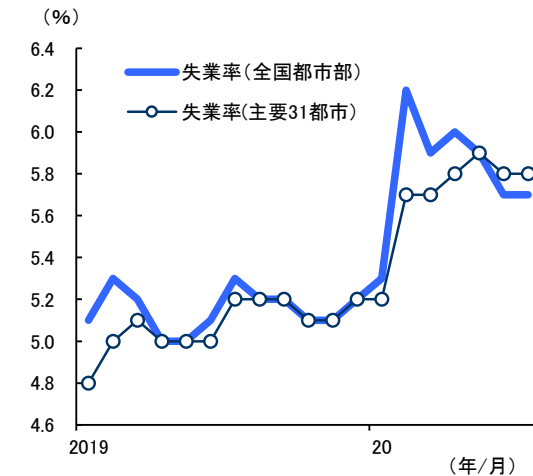
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」  
(注) 1月と2月は1～2月の合計。

## 求人数(前年比)

年	期	全国	東部	中部	西部
2018	1～3月	4.5	3.3	9.3	0.4
	4～6月	3.7	7.1	2.6	▲3.7
	7～9月	0.8	0.9	1.8	4.4
	10～12月	2.4	▲0.4	3.2	10.1
2019	1～3月	3.3	減少	増加	増加
	4～6月	▲1.2	▲9.3	5.4	12.2
	7～9月	na	na	na	na
	10～12月	na	na	na	na
2020	1～3月	▲7.3	▲6.0	▲17.3	3.0
	4～6月	▲13.0	▲17.2	▲19.8	3.6

(資料) 中国人力資源市場情報監測中心「部分都市公共就業服務機構市場供求狀況分析」

## 失業率



(資料) 国家统计局「都市調査失業率」

# 輸出は前年を上回る水準へ回復

## ◆輸出に持ち直しの動き

海外での経済活動の再開や情報通信機械需要の拡大などを背景に、7月の輸出は前年を上回る水準に持ち直し。

地域別にみると、アジア向けはいち早く3月にコロナ前の水準へ回復。米国向けの回復も顕著。品目別にみると、コンピュータ（含む部品）や携帯電話（含むスマートフォン）は過去最高水準へ急増。繊維・玩具類も底打ち。

もともと、先行きの輸出は伸び悩む見通し。世界では新型コロナの感染拡大が続くなか、中国の製造業PMIの新規輸出向け受注指数は良し悪しの目安となる「50」を下回る水準。なお、テレワーク・5G関連の情報通信機械需要は好調を続ける見込み。

## ◆輸入も持ち直しの動き

中国での経済活動再開や情報通信機械需要の拡大、資源備蓄の積み上げなどを背景に、輸入も前年並みに持ち直し。

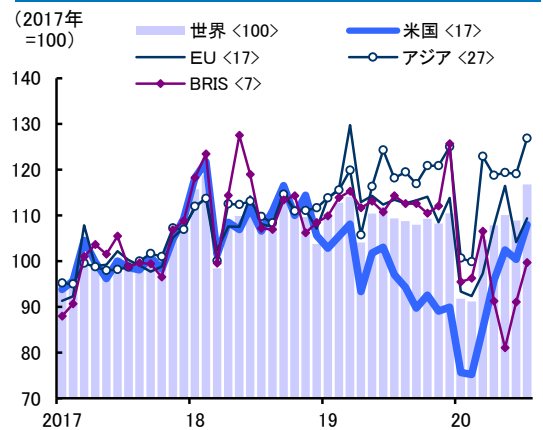
とりわけ、資源類の持ち直しが顕著。7月の鋼材と銅材の輸入量は、それぞれ前年同月の3倍と2倍に急増。原油と鉄鉱石も同2割増に。

他方、果物は同▲2割減。機械類の輸入額は小幅回復にとどまる状況。これらは、個人消費や建設を除く設備投資の回復の遅れを示唆。

## ◆対中直接投資の減少幅は縮小

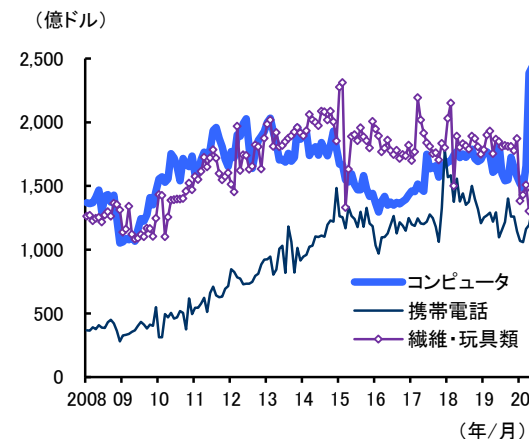
中国での活動再開を主因に、1～7月の対中直接投資（除く金融業、米ドルベース）は前年同期比▲2.3%と減少幅は縮小。

### 地域別輸出額（季調値、米ドルベース）



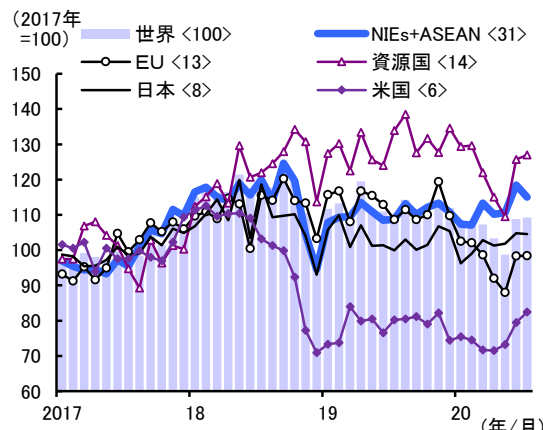
（資料）海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
（注1）◇は2019年のシェア。  
（注2）BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

### 品目別輸出額（季調値年率）



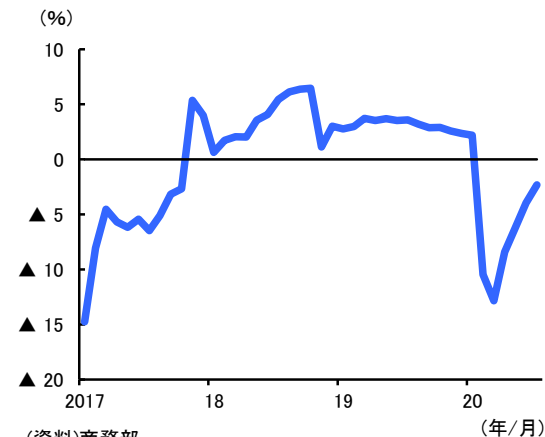
（資料）海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

### 地域別輸入額（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1）◇は2019年のシェア。  
（注2）資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

### 対中直接投資（年初来累計、前年比）



（資料）商務部  
（注）米ドルベース。

## 個人消費の回復に遅れ

### ◆小売売上高の減少幅が縮小

7月の小売売上高は前年同月比▲1.1%と、前月の同▲1.8%から減少幅が縮小。

内訳をみると、自動車は同+12.3%と2カ月ぶりに増加。公共交通機関の利用回避が自家用車需要の増加につながっているほか、政府による購入規制の緩和や購入補助金も押し上げ要因に。

他方、店舗の飲食は同▲11.0%と2ケタ減少。移動制限が徐々に緩和され、7月には省・市・自治区を跨ぐ団体旅行・パック旅行も解禁されたものの、総じて外出を控える動きは継続。武漢、広州、上海など大都市の地下鉄乗客数は、新型コロナが流行する前の7～8割の水準。

家電も同▲2.2%と3カ月ぶりにマイナスに。在宅時間をより快適に過ごすための買い替え前倒しの動きに陰り。

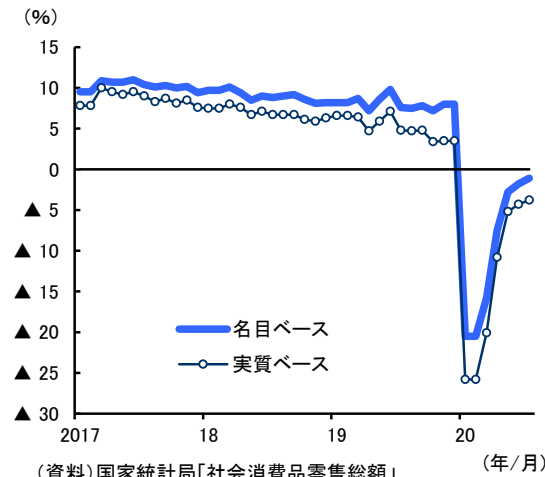
### ◆住宅販売は今後弱含み

7月の分譲住宅販売床面積は、新型コロナが流行する前よりも高い水準まで回復。7月頭の主要30都市の分譲住宅販売床面積は、新型コロナが流行する前の1.4倍の水準。

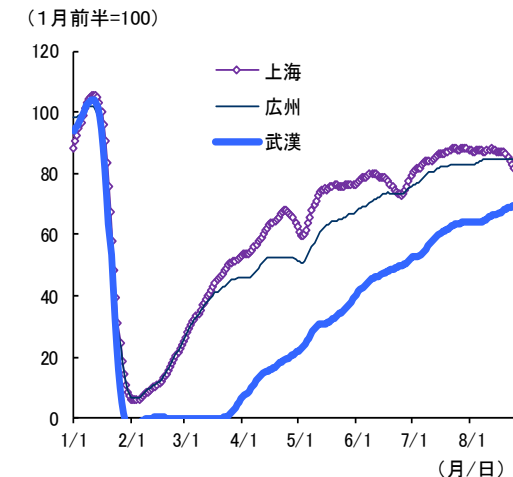
この背景として、政府による不動産価格抑制策の緩和、政策金利の引き下げ、中小企業向けの銀行融資拡大などが指摘可能。

もっとも、7月以降、深セン、南京、杭州、寧波、東莞などで住宅購入条件が厳格化したことなどを踏まえると、先行き住宅販売は急増に歯止めがかかり、横ばい圏内で推移する見通し。実際、主要30都市の分譲住宅販売床面積はコロナ前の水準へ落ち着きつつある状況。

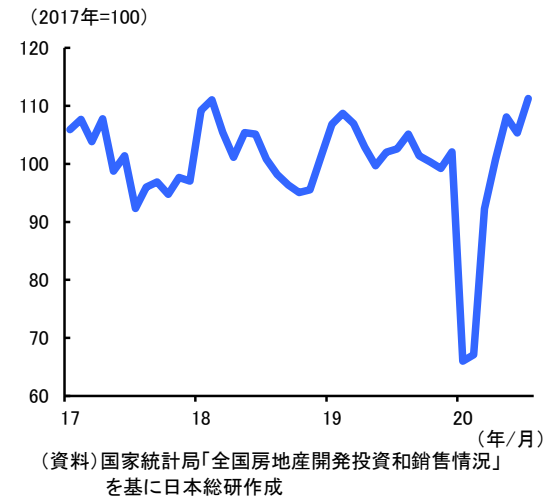
### 小売売上高(前年比)



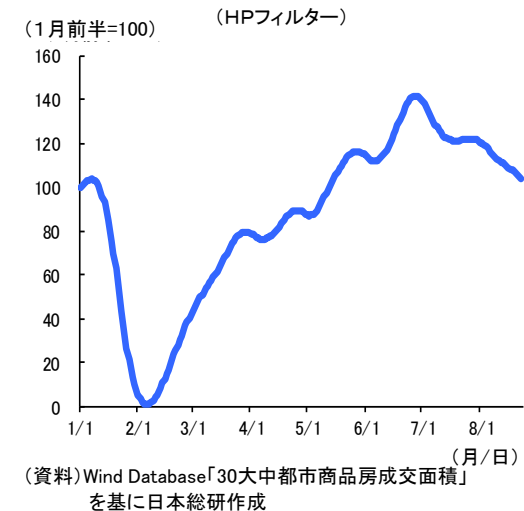
### 地下鉄乗客数(HPフィルター)



### 分譲住宅販売床面積(季調値)



### 主要30都市の分譲住宅販売床面積



# 不動産開発投資やインフラ投資が拡大

## ◆固定資産投資も減少幅が縮小

1～7月の固定資産投資のマイナス幅は縮小。政府公表の季節調整値から試算した7月単月の固定資産投資も前年同月比

▲0.2%と減少幅が縮小。

内訳をみると、不動産開発投資の拡大が顕著。不動産価格抑制策の緩和などで住宅需要が拡大したため。

インフラ投資や情報通信業の投資も持ち直し。政府は景気てこ入れのため、2月にインフラ投資計画の前倒しを要請。地方債発行枠の拡大を通じて、5Gや新エネルギー関連投資などに代表される「新型インフラ投資」の財源も確保。

他方、民間固定資産投資の回復は緩慢。教育やコンピュータ、通信その他電子機械製造業など一部では積極的に投資を拡大する動きがあるものの、自動車やはん用機械、電気機械など幅広い分野で民間投資は引き続き慎重。

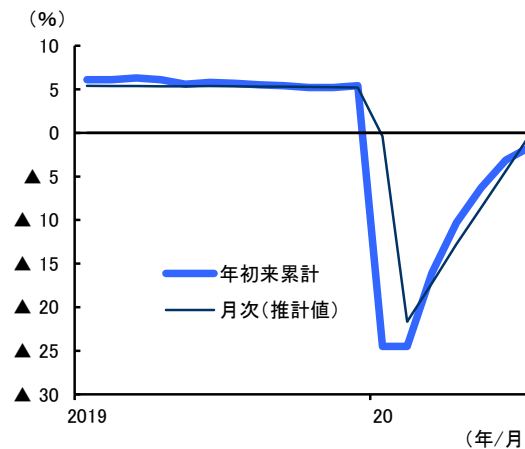
中国政府は、社会保障負担の減免や銀行融資拡大、利下げなどによって企業の資金繰りを下支えしているものの、企業の資金繰り状況D Iは依然として過去最低水準。

## ◆在庫調整が工業生産の足枷に

7月の工業生産は前年同月比+4.8%と前月から横ばい。政府公表の季節調整値は前月比+1.0%と前月から小幅鈍化。工業企業は積み上がっている在庫のさらなる増加を回避するため、稼働率の引き上げを見送り。

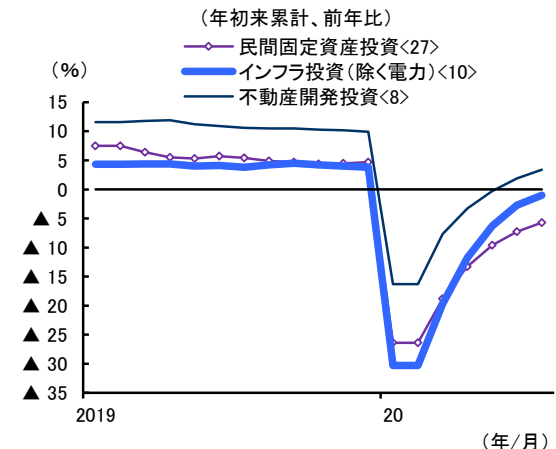
7月の電力消費量は前年同月比+2.3%と増勢が小幅鈍化。内訳をみると、第2次産業は同▲0.7%と4カ月ぶりの前年割れ。

## 固定資産投資(前年比)



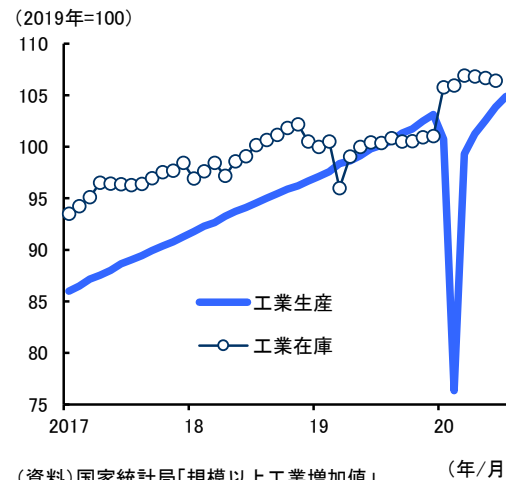
(資料)国家統計局「全国固定資産投資」を基に日本総研作成  
(注)月次値は政府公表の季節調整値前月比から推計。

## 固定資産投資の内訳



(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。

## 工業生産と工業在庫(季調値)



(資料)国家統計局「規模以上工業増加値」、CEIC「工業在庫」を基に日本総研作成

## 電力消費量(前年比)



(資料)国家能源局「全社会用电量」

# 不動産価格や株価は上昇

## ◆消費者物価：小幅上昇

7月のCPI上昇率は前年同月比+2.7%と前月から小幅上昇。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1.9倍に高騰し、CPIを2.3%ポイント押し上げ。洪水も招いた天候不順により生産野菜も再び上昇。一方、消費回復の遅れやエネルギー価格の下落により非食料品価格上昇率は前年同月比+0.0%へ低下。PPIの伸び率は同▲2.4%と6カ月連続でマイナスに。原油・金属など国際商品価格の低迷、需要回復の遅れを受けて、企業物価が下落。

## ◆不動産価格：上昇

7月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.5%上昇。主要70都市のうち価格が上昇した都市数は59と5カ月ぶりに減少。今後、金融緩和が続くなかで、政府の不動産価格抑制策によって、価格上昇ペースはやや鈍化する見通し。

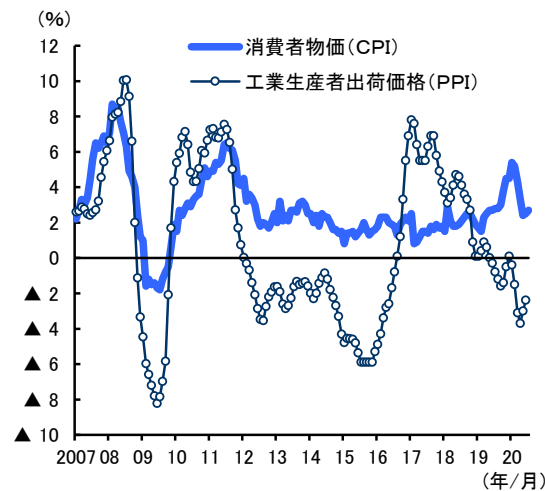
## ◆株価：小幅上昇

上海総合株価指数は8月入り後に再び上昇。この背景として経済活動の回復や金融緩和の持続が指摘可能。先行きは、経済活動の回復ペース鈍化を受け、株価上昇のペースは鈍る見通し。

## ◆人民元：元高傾向

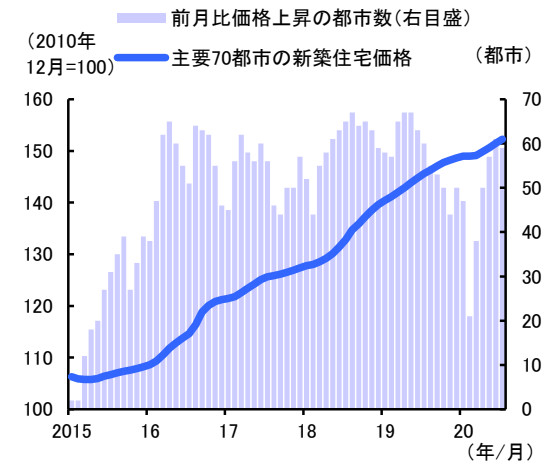
春先に比べて中国経済の先行き不透明感が和らいでいるほか、米中が通商協議の第1段階合意を堅持するとみられるため、当面、元高傾向は継続する見通し。

CPIとPPI(前年比)



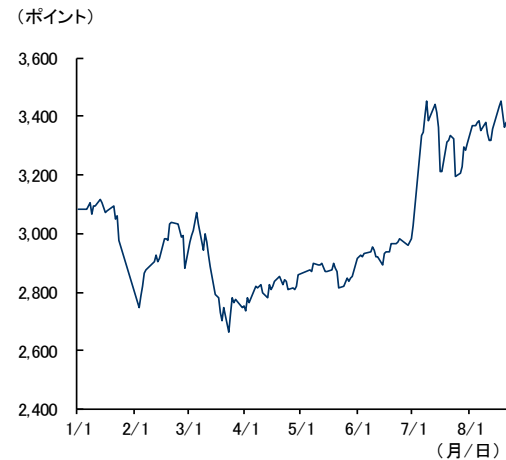
(資料) 国家統計局「居民消費価格」「工業生産者出荷価格」

住宅価格と価格上昇都市数



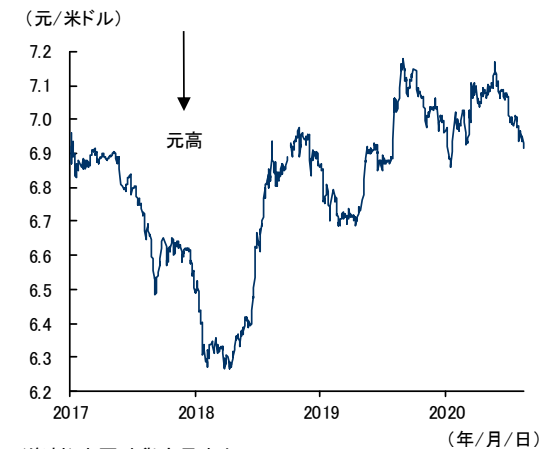
(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」、Thomson Reutersを基に日本総研作成

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所

人民元レート



(資料) 中国外貨交易中心