

中国経済展望

2020年10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9月30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

今回のコロナ禍で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、政府が投資促進策や消費刺激策を講じたことに加え、海外の経済活動再開などに伴い輸出が増加に転じたことが回復を後押し。

◆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見通し。とりわけ、産業補助金の拡大がハイテク分野での投資を大きく押し上げる公算大。今年上半期における全上場企業4,019社の補助金総額は前年同期比+19.2%と大幅拡大。

もっとも、様々な下振れ圧力が残るため、夏場までの急回復からはペースダウンする見通し。

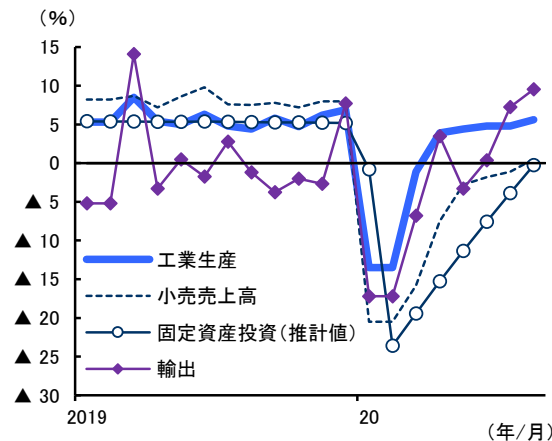
まず、外出自粛や雇用不安が個人消費の足枷に。省・市・自治区をまたぐ団体旅行が7月に解禁されたものの、総じて外出を自粛する動きは継続。また、企業の求人数が大幅減少するなか、失業率は高止まり。こうしたなか、購入補助金が拡充されている自動車を除くと、小売売上高の回復は限定的で、前年割れが継続。

加えて、内外需要の先行き不透明感から民間固定資産投資は低迷が続く見通し。民間企業の経営環境改善は足踏み状態。

さらに、資産価格の抑制を狙いとした金融引き締めや住宅購入規制の強化が景気回復の足枷に。

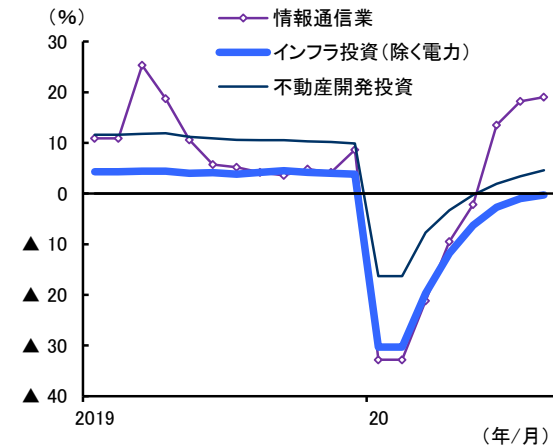
以上より、年後半の景気回復ペースは鈍く、2020年通年では+1.4%成長にとどまる見通し。2021年は、前年の低成長の反動で上振れ、+8.6%成長になると予想。

主要統計(前年比)



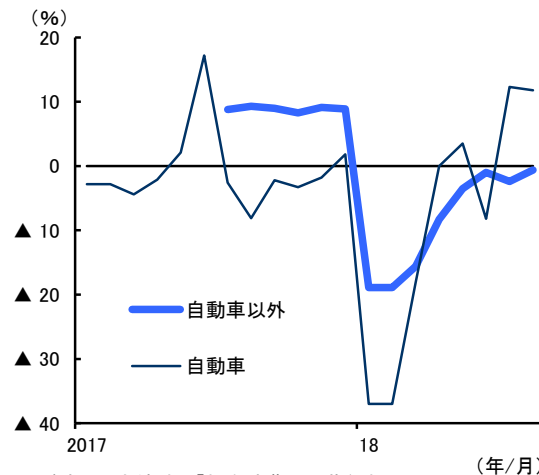
(資料) 国家統計局「规模以上工业增加值」「社会消费品零售総額」「全国固定資産投資」、海関総署「貿易統計」

固定資産投資(年初来累計、前年比)



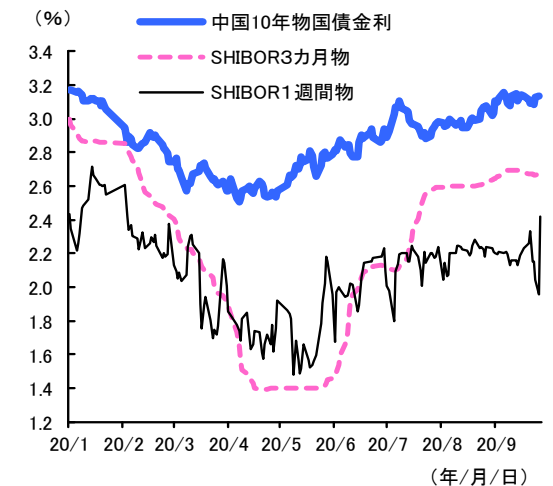
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「全国房地產開發投資和銷售情況」

小売売上高の内訳(前年同月比)



(資料) 国家統計局「社会消费品零售総額」
(注) 1月と2月は1~2月の合計。

主要市場金利



(資料) 全国銀行間同業拆借中心

輸出は新型コロナ前の水準へ持ち直し

◆輸出は持ち直し

海外での経済活動の再開や情報通信機器需要の拡大などを背景に、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3月にコロナ前の水準へ回復。米国向けはトランプ政権が関税を引き上げる前の水準へ回復。

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・玩具類も持ち直し。

主要国の景気回復の足取りに鈍さはあるものの、テレワークや5Gの広がりを受けて、輸出は当面好調を保つ見通し。

◆輸入も持ち直しの動き

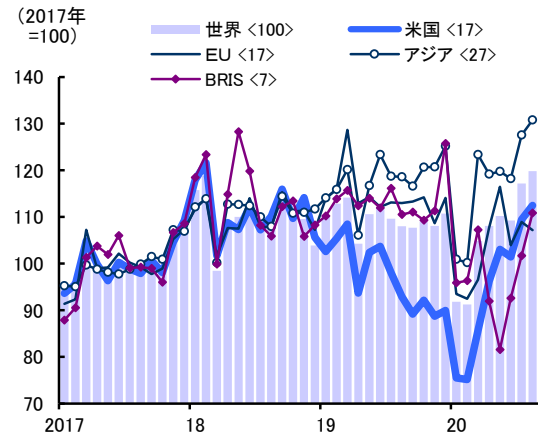
中国での経済活動再開や情報通信機器需要の拡大、資源備蓄の積み上げなどを背景に、輸入も前年並みに持ち直し。

地域別にみると、資源国からの輸入が高水準。NIEsやASEAN、日米欧からの輸入も回復。もっとも、対立が続く米国からの輸入は依然として2017年に比べて約2割低い水準で推移。

品目別にみると、資源類の増加が顕著。8月の鋼材、銅材、天然ゴム・合成ゴムの輸入量は、それぞれ前年同月の2.3倍、1.7倍、1.3倍に急増。電子部品も増加。半導体の輸入額は同11.1%増。

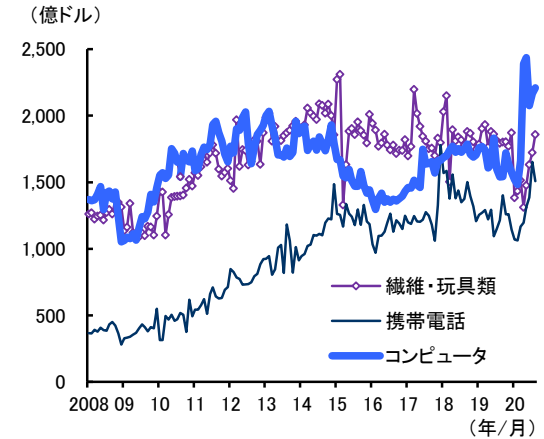
先行き、米国のファーウェイへの制裁によって、電子部品輸入が下振れるリスクも。もっとも、国内外における情報通信機械需要の拡大、ファーウェイ以外の中国企業のシェア拡大を受けて、中国の電子部品輸入は拡大傾向が続く見通し。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



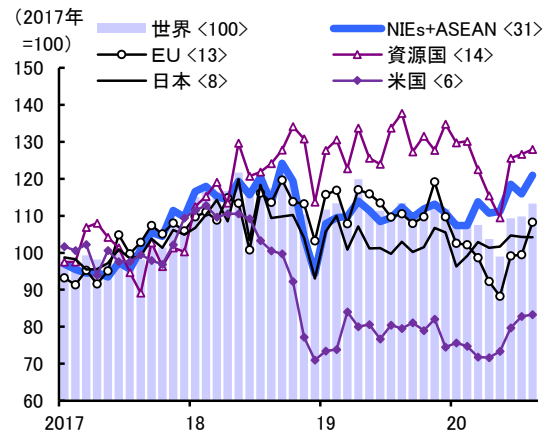
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注1) <>は2019年のシェア。
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

品目別輸出額(季調値年率)



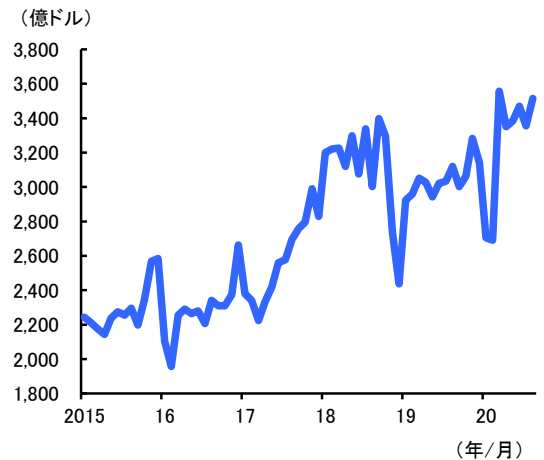
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研が季節調整

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。

半導体の輸入額(季調値年率)



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

個人消費の回復に遅れ、外出自粛や雇用不安が足かせに

◆小売売上高はプラスへ転換

8月の小売売上高は前年同月比+0.5%と、前月の同▲1.1%からプラスへ転換。内訳をみると、自動車と同+11.8%と2カ月連続で増加。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。

足許では、自動車の購入補助金制度が一段と拡充。たとえば、深セン市は8月5日、30万元未満のモデルに対して1台当たり3,000元、30万元以上のモデルは同5,000元の補助金を新たに支給すると発表。

自動車を除いた小売売上高は同▲0.6%と、8カ月連続のマイナス。情報通信機器は同+25.1%、家電は同+4.3%と増加したものの、店舗の飲食は同▲7.0%、家具は同▲4.2%と減少。

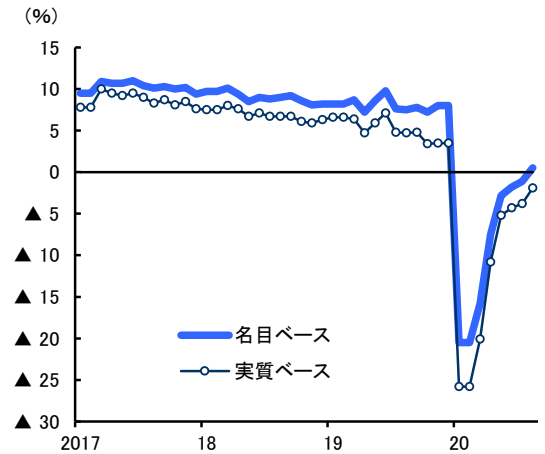
武漢、広州、上海など大都市の地下鉄乗客数は、新型コロナが流行する前の8~9割の水準と、総じて外出を控える動きは継続。また、4~6月期の企業の求人数が前年同期比▲13.0%と大幅減少するなか、8月の失業率は5.6%と高止まり。雇用不安などから家計支出の伸びは所得を下回り、消費性向は低下。

◆住宅販売に増勢鈍化の動き

主要30都市の分譲住宅販売床面積は、2月後半から7月前半まで急増。政府による不動産価格抑制策の緩和、利下げなどが背景。

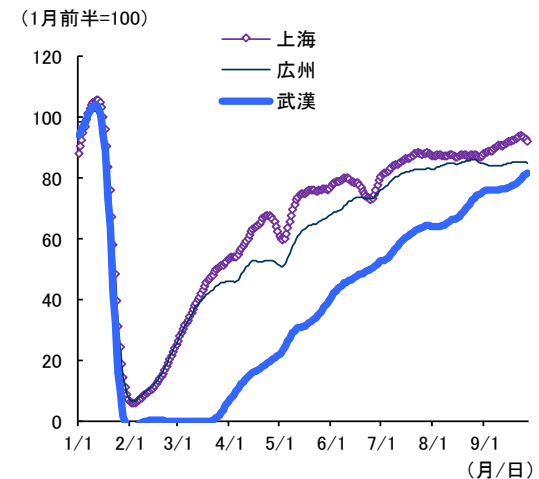
ただし7月以降、各地で住宅購入条件が厳格化しているほか、政府が市場金利を高め、この結果、住宅販売は高水準ながら一進一退の動きに。

小売売上高(前年比)



(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)
(注) CPI上昇率で実質化、1月と2月は1~2月の合計。

地下鉄乗客数(HPフィルター)



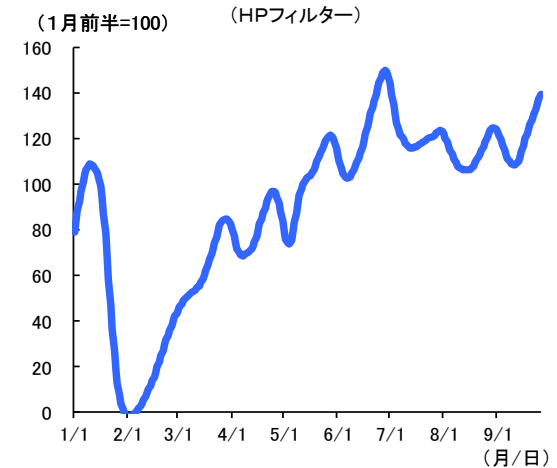
(資料) Wind Database「地铁運客量」を基に日本総研作成

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」

主要30都市の分譲住宅販売床面積



(資料) Wind Database「30大中都市商品房成交面積」を基に日本総研作成

産業補助金の拡大が固定資産投資を誘発

◆固定資産投資の減少幅が縮小

1～8月の固定資産投資のマイナス幅は前年同期比▲0.3%へ縮小。政府公表の季節調整値から試算した8月単月の固定資産投資も減少幅が縮小。

内訳をみると、鉄鋼業、情報通信業、電力・ガス・水道が、それぞれ1～8月累計で前年同期比+23.5%、+19.0%、+18.4%と大幅拡大。

この背景には政府の投資促進策。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。地方債発行枠を通じて、5Gや新エネルギー関連投資の財源も確保。

その上で、産業補助金も拡大。今年上半期における全上場企業の補助金総額は前年同期比2割増加。鉄鋼、情報通信、電力・通信・ガスは3～5割増加。

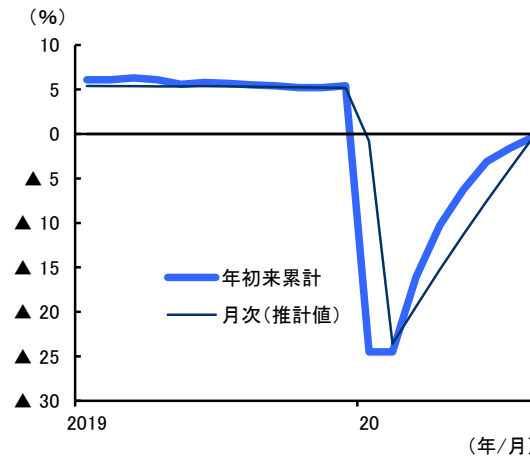
不動産開発投資も同+4.6%と拡大が顕著。不動産価格抑制策の緩和などで住宅需要が拡大したため。

他方、民間固定資産投資は同▲2.8%と回復は緩慢。教育やコンピュータ、通信その他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、自動車や電気機械、はん用機械など幅広い分野で民間投資は引き続き慎重。8月の小型企業の製造業PMIは3カ月連続で良し悪しの目安である「50」を下回るなど、民間企業の経営環境改善は足踏み状況。

◆企業は在庫を抑制

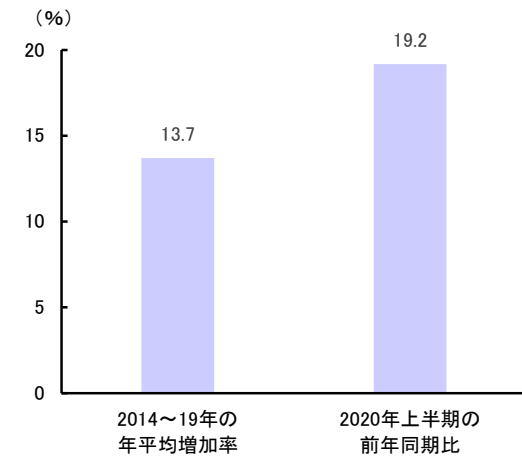
8月の工業生産は前年同月比+5.6%へ持ち直し。工業企業は積み上がった在庫のさらなる増加を回避するため、稼働率の引き上げに慎重。

固定資産投資(前年比)



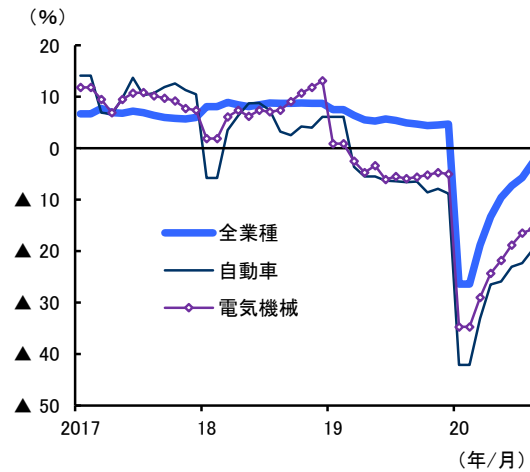
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」を基に日本総研作成
(注)月次値は政府公表の季節調整値前月比から推計。

産業補助金の増加率



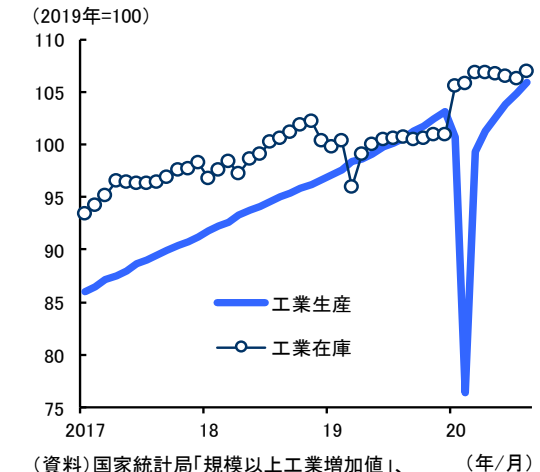
(資料)全上場企業4,019社の年報、WindDatabaseを基に日本総研作成

民間固定資産投資(年初来累計、前年比)



(資料)国家统计局「全国固定資産投資」

工業生産と工業在庫(季調値)



(資料)国家统计局「规模以上工業增加值」、CEIC「工業在庫」を基に日本総研作成

政府は資産価格の抑制に舵

◆豚肉や生鮮野菜の価格が高騰

8月のCPI上昇率は前年同月比+2.4%と前月から小幅下落。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は同+0.1%と底ばい。他方、アフリカ豚コレラ(ASF)による供給不足で、豚肉価格は同+52.6%。洪水も招いた天候不順により生鮮野菜は同+11.7%。この2つの費目は合計でCPIを2.0%ポイント押し上げ。

8月のPPIの伸び率は同▲2.0%と7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、国内需給の緩みを反映し、企業物価が下落。

◆不動産価格や株価は上昇

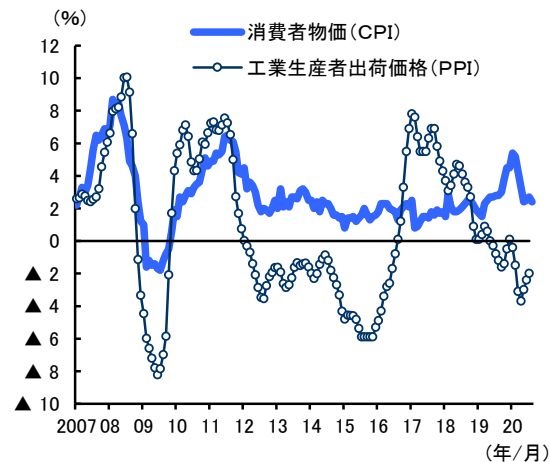
不動産価格や株価は上昇傾向が持続。8月の主要70都市の新築住宅価格は前年同月比+4.7%上昇。主要70都市のうち価格が上昇した都市数は59と横ばい。8月末の上海総合株価指数は同+17.7%上昇。

この背景には、余剰資金の流入。国内で新型コロナの流行が2月にピークアウトすると、余剰資金が不動産市場や株式市場、シャドーバンキングに流入する動きが加速。

こうした動きを受け、金融当局は資産バブルの膨張を回避するため、徐々に引き締め政策に舵。政策金利は据え置かれているものの、金利の高め誘導によって、代表的な市場金利である銀行間貸出金利の加重平均は、4月をボトムに上昇。SHIBOR 3カ月物など他の主要市場金利も上昇。

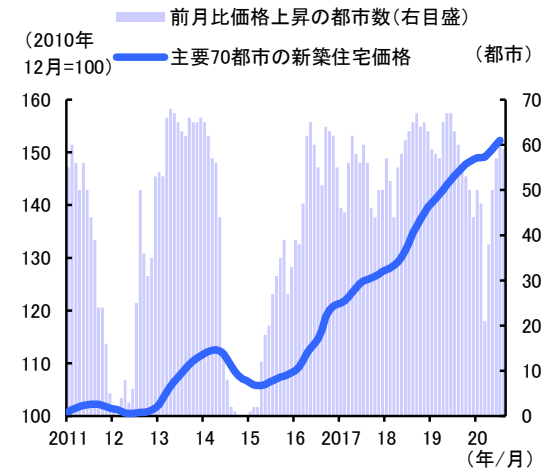
今後を展望すると、金融引き締めを受けて、不動産市場や株式市場への余剰資金流入に歯止めがかかり、資産価格の上昇ペースは早晚鈍化する見通し。

CPIとPPI(前年比)



(資料) 国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

住宅価格と価格上昇都市数



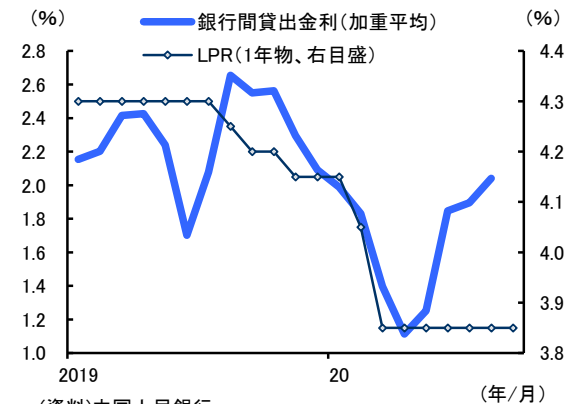
(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」、Thomson Reutersを基に日本総研作成

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所

銀行間貸出金利と政策金利



(資料) 中国人民銀行

(注) 当局は2019年8月、LPR(Loan Prime Rate)

の制度改革を実施し、新たな政策金利に位置付け。