

# 中国経済展望

2020年12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11月26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

中国の主要経済統計は回復傾向。政府が感染状況管理を徹底したうえで、世界に先駆け2月に活動再開を指示したことが奏功。経済対策や外需の回復も景気を下支え。財政出動や金融緩和により、インフラや不動産、情報通信といった分野で投資の回復が顕著。自動車販売も、外出規制で先送りされていた需要の顕在化や政府の購入補助金によって急回復。輸出も、海外の経済活動再開や情報通信機器の需要拡大などを背景にコロナ前の水準へ回復。

## ◆回復の動きが続く見通し

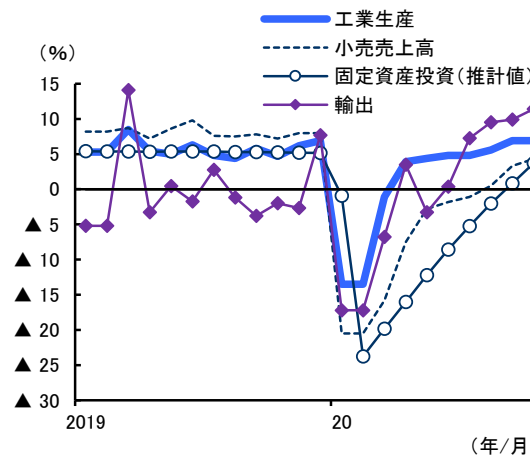
今後を展望すると、景気回復が続く見通し。中国政府はワクチン開発を強力に推進。一部の地方政府は早くも住民からワクチン接種申請の受付を開始。先行き、新型コロナウイルスの影響が和らぎ、最終消費は一段と回復する見込み。

加えて、5Gや新エネルギー分野の投資が政府の強力な支援を受けて引き続き好調に推移する見通し。

他方、金融面に懸念材料があるため、景気過熱が抑制される見込み。大手国有企業の社債デフォルトによって、投資家にリスクオフの動き。また、中国当局は資産バブルの膨張を回避するため、世界に先駆けて金融政策を引き締め気味に。すでに資金調達にも増勢鈍化の兆し。

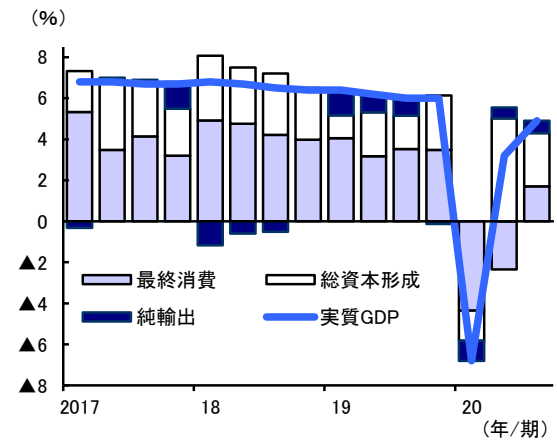
総じてみれば、10~12月期の成長率は前年比+5.6%と、潜在成長率並みへ持ち直すと予想。この結果、2020年は+1.8%成長になる見通し。2021年は、本年の落ち込みの反動でやや上振れ、+8.2%成長になる見込み。

## 主要経済統計(前年比)



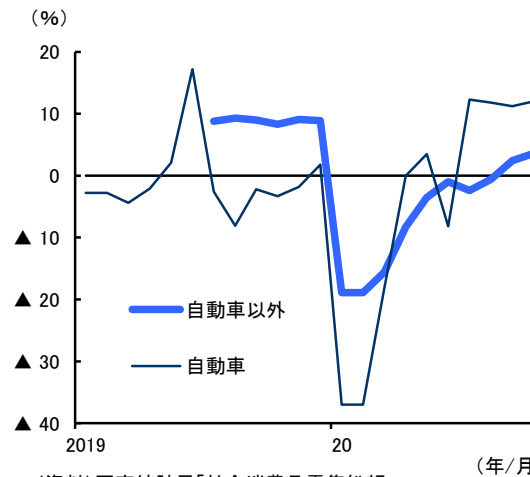
(資料) 国家统计局「规模以上工业增加值」「社会消费品零售总额」「全国固定资产投资」、海関総署「貿易統計」

## 実質GDP成長率(前年比)



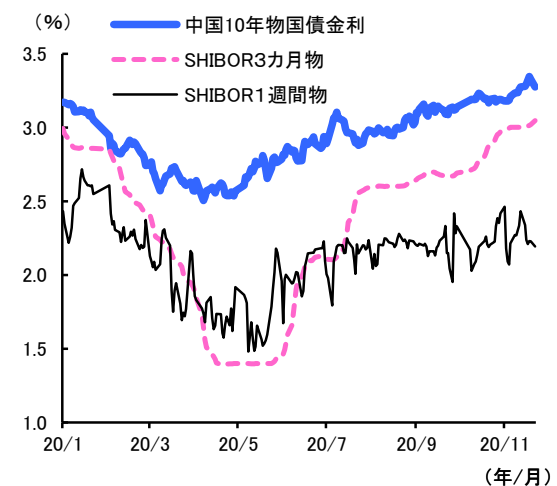
(資料) CEIC、国家统计局「国民経済計算」

## 品目別売上高(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。

## 主要市場金利



(資料) 全国銀行間同业拆借中心

# 輸出入とも回復傾向

## ◆輸出は新型コロナ前の水準へ持ち直し

海外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、輸出は持ち直し。地域別にみると、アジア向けはいち早く新型コロナ前の水準へ回復。米国向けもトランプ政権が関税を引き上げる前の水準へ回復。BRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向けも回復。品目別にみると、コンピュータ（含む部品）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需要の広がりを受けて、輸出は当面回復傾向が続く見通し。米バイデン新大統領が、トランプ政権による対中制裁関税を見直せば、輸出は上振れへ。

他方、中国政府が12月1日から施行される輸出管理法に基づき、自国の安全保障が脅かされると判断した外国企業との取引を制限した場合、輸出は下振れする恐れ。

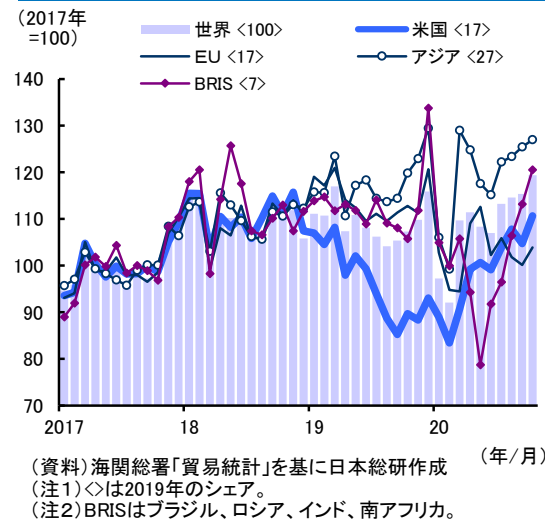
## ◆輸入も持ち直し

輸入も新型コロナ前の水準を回復。背景として、中国で景気回復が続いているほか、米中通商協議の第1段階合意に向けた輸入拡大の動きが指摘可能。地域別にみると、資源国や新興国、EUや日本に加え、米国からの輸入も持ち直し。品目別にみると、大豆が急増。半導体も堅調に拡大しているため、米国のフェアウェイへの制裁による中国の電子部品輸入への影響は限定的と判断。

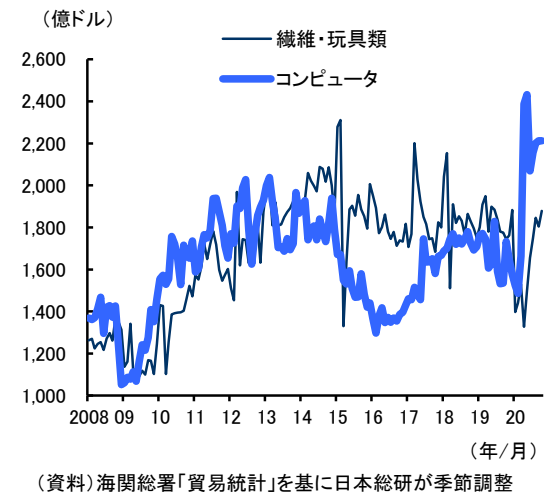
## ◆対中直接投資も持ち直し

中国の景気回復や元高観測の強まりなどを背景に、対中直接投資はプラスへ転換。

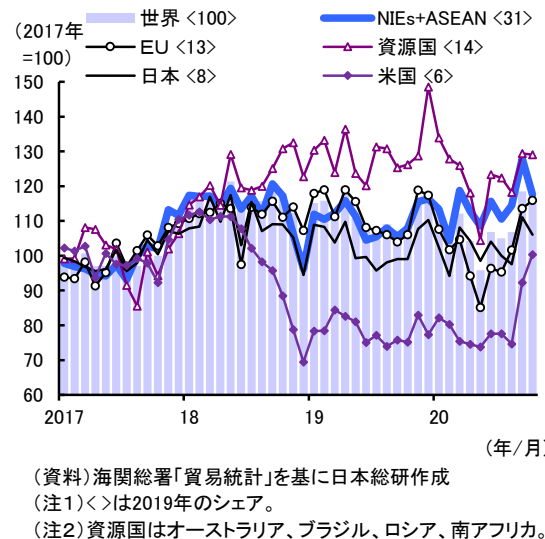
## 地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



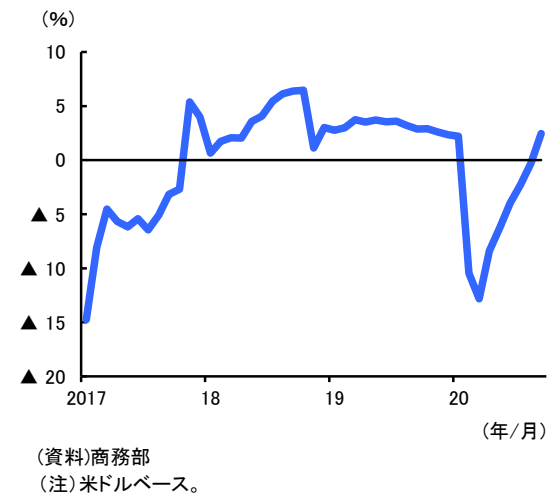
## 主要品目の輸出額(季調値年率)



## 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)



# 消費は徐々に回復

## ◆小売売上高も回復傾向

10月の小売売上高は前年同月比+4.3%と、回復傾向。自動車が4カ月連続で2ケタ増と好調を維持しているほか、他の品目も外出の動きの広がりとともに持ち直し。

もともと、小売売上高は新型コロナ前、前年同月比8%前後のペースで増加していたことを踏まえれば、新型コロナの影響は残存。今後、ワクチン開発の進展等を受けて外出抑制の緩和が一段と進めば、小売売上高は回復傾向が強まる見通し。

## ◆消費に二極化の動き

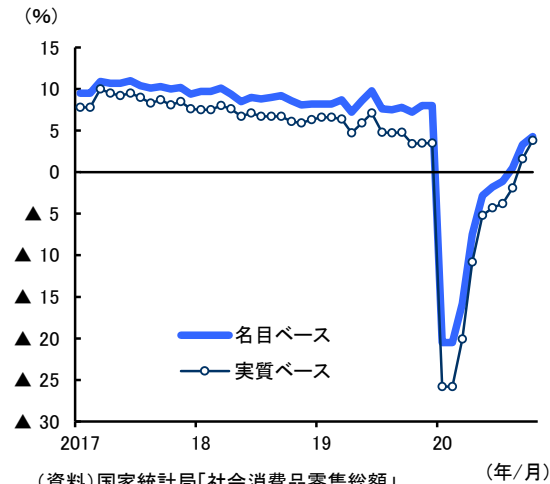
新型コロナで、消費に二極化の動き。金融緩和による資産効果、海外旅行支出の国内消費への転換などを追い風に、高価格帯の財・サービスへの需要は急回復。

他方、所得格差の拡大などから、中低価格帯の財・サービスの需要回復に遅れ。給与所得の回復が鈍い一方、財産所得の回復は顕著であるほか、可処分所得の中央値の伸び率が平均値の伸び率を下回るなど、新型コロナの流行によって所得格差は拡大。

## ◆自動車販売は高水準を維持する見通し

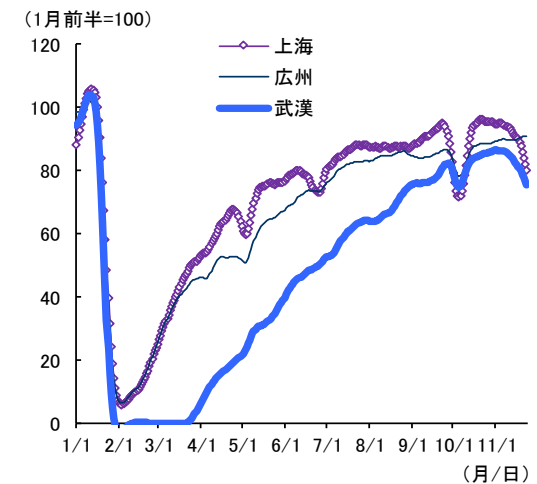
広東省広州市が自動車1台当たり3,000元支給している購入補助金は2020年末で、湖北省が1台当たり購入価格の3%を支給している補助金は2021年3月末で、それぞれ終了する予定。他の地域においても、自動車購入補助金の終了前に駆け込み需要が発生し、補助金終了後に反動減が生じる見通し。他方、政府が11月に農村部の購入補助金拡充など新たな自動車購入促進策を表明。均してみれば、自動車販売は高めの水準を保つ見通し。

### 小売売上高(前年比)



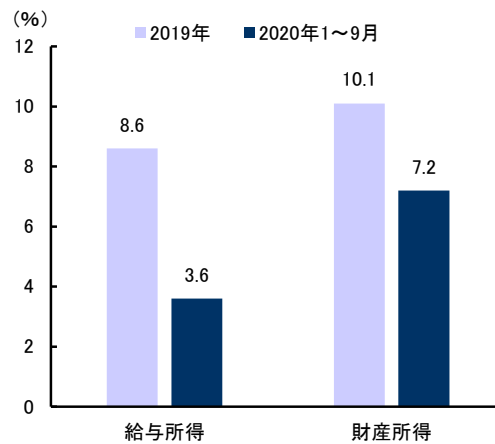
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)  
(注) CPI上昇率で実質化、1月と2月は1~2月の合計。

### 地下鉄乗客数(HPフィルター)



(資料) Wind Database「地鉄運客量」を基に日本総研作成

### 給与所得と財産所得(前年比)



(資料) 国家统计局「全国居民人均可支配收入」を基に日本総研作成

### 自動車販売台数(季調値年率)



(資料) 汽車工業協会「汽車工業経済運行情況」を基に日本総研作成

# 固定資産投資は引き続き景気を下支え

## ◆固定資産投資は持ち直し

1～10月の固定資産投資は前年同期比+1.8%へ持ち直し。政府公表の季節調整値から試算した10月単月の固定資産投資は前年同月比+3.7%と、新型コロナ前を小幅に下回る伸び率まで回復。

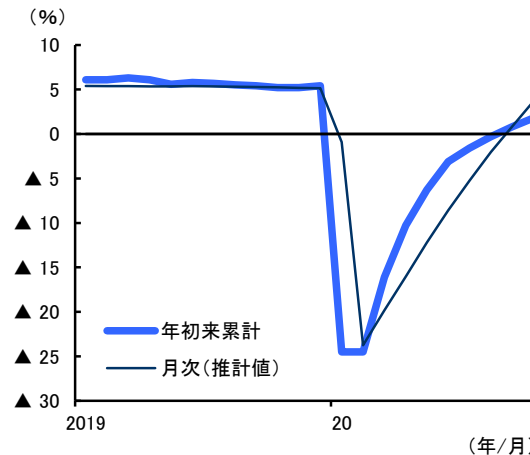
財政出動や金融緩和により、インフラや不動産、情報通信といった分野において投資の回復が顕著。分野ごとに見ると、インフラ投資は、1～2月に前年同期比▲3割の水準まで落ち込んでいたものの、1～10月では前年並みの水準へ持ち直し。不動産開発投資や情報通信業の固定資産投資は、前年を大きく上回る水準へ回復。

1～10月の民間固定資産投資も徐々に前年並みの水準へ回復。企業の設備稼働率が、新型コロナ前の水準へ持ち直したことが主因。業種別にみると、鉄鋼業や電力・ガス・水道などは、政府による経済対策を受けて回復が鮮明。外需の回復もあって、コンピュータ、通信その他電子機器も前年を上回る水準へ回復。他方、自動車や電気機械、娯楽などの分野は、前年割れが続く状況。中低価格帯の財・サービスの需要回復が遅れているため。

## ◆ハイテク分野への産業補助金は拡充

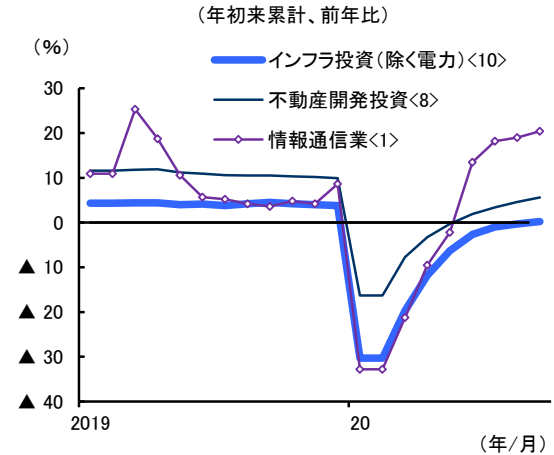
新たに打ち出された経済発展モデル「双循環」は、政府によるハイテク分野への手厚い支援が続くことを示唆。米国政府が引き続き中国に対して厳しい姿勢で臨むとみられるなか、中国政府は補助金制度の拡充や新興国との関係強化によって、5G基地局に使われる半導体などの戦略的な物資の対米依存度を引き下げ、自給自足の強化に取り組む方針。

## 固定資産投資(前年比)



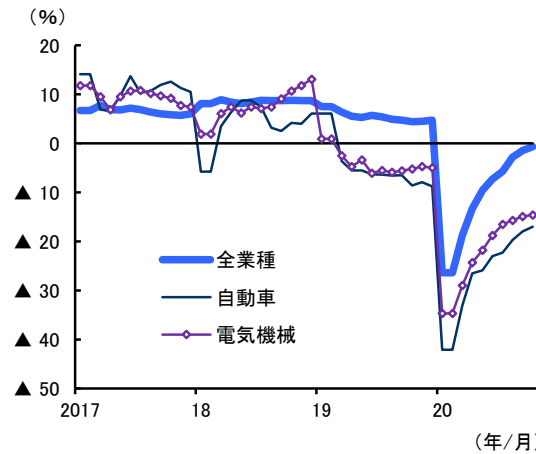
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」を基に日本総研作成  
(注)月次値は政府公表の季節調整値前月比から推計。

## 固定資産投資の内訳



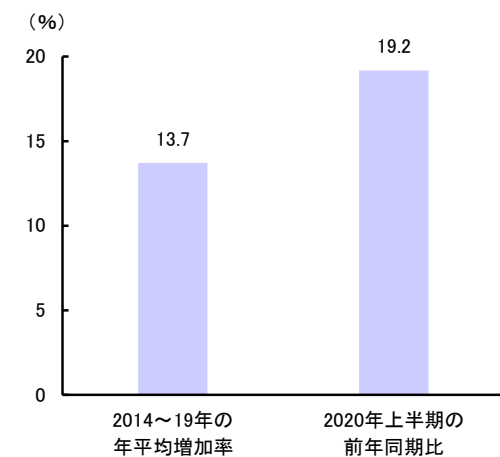
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」  
(注)<>はGDPに占めるシェア

## 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」

## 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

# 不動産価格抑制策の効果が顕在化

## ◆CPI上昇率は低下

10月のCPI上昇率は前年同月比+0.5%へ低下。洪水も招いた天候不順により生鮮野菜価格の高騰が続いたものの、豚肉の供給拡大によって豚肉価格が1年8か月ぶりに前年割れに。

10月のPPIの伸び率は同▲2.1%と前年割れが継続。国際商品価格の低迷などにより、原材料価格が下落。消費の二極化などにより、衣料品と日用品価格も下落。

## ◆不動産価格上昇に鈍化の兆し

10月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.2%と、不動産価格の上昇ペースに鈍化の兆し。主要70都市のうち価格が上昇した都市数は45と前月から10都市減少。先行き、金融引き締めなどにより、価格上昇ペースは鈍化する見通し。金融当局は資産バブルの膨張を回避するため、引き締め政策を継続。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、5月頃から主要市場金利が上昇。

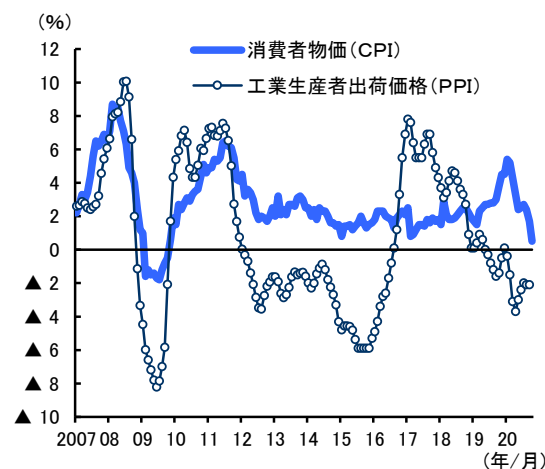
## ◆株価は一進一退

上海総合株価指数は、一進一退ながら高水準で推移。先行き、高値警戒感から上値が重い展開が予想されるものの、主要国で経済活動の回復が確認されるにつれ、緩やかに上昇する見通し。

## ◆人民元高が進展

人民元は急ピッチで増価。金融当局は10月に人民元基準値の算出方法の見直しを行うなどで急な元高進展をけん制。先行き、元高圧力は緩和され、急速な元高の動きは一服する見通し。

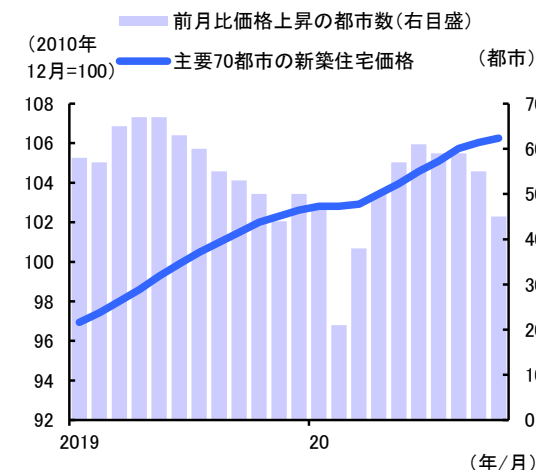
### CPIとPPI(前年比)



### 上海総合株価指数



### 住宅価格と価格上昇都市数



### 人民元レート

