

中国経済展望

2021年1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12月25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

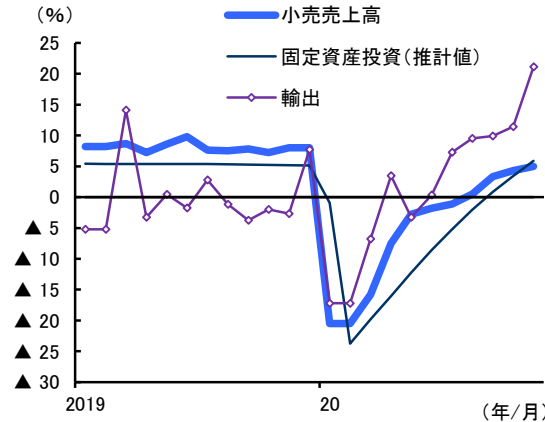
中国の主要経済統計は回復傾向。引き続き政府は経済活動の正常化を目指す方向で、経済対策や外需の回復が景気を下支え。とりわけ、自動車販売は、政府の購入補助金などに支えられて急回復。輸出も、世界的な情報通信機器需要の拡大などを背景に、前年を大きく上回る水準。

◆回復の動きが続く見通し

今後を展望すると、回復の動きが続く見通し。まず、新型コロナの影響が和らぎ、消費は一段と回復する見込み。中国政府はワクチン開発を強力に進めているほか、徹底した感染者管理を継続。ある地域で感染が発生すれば、近隣数万人単位でPCR検査を行い、そのうえで当該地区住民及び当該地域にいた者の移動を制限。どの地域が中位リスクかハイリスクか、全国民が確認できるアプリも普及。これらの結果、国内の人出は着実に回復傾向。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。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、前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。

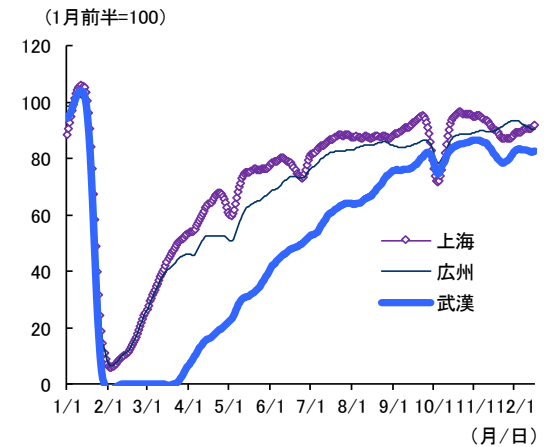
一方、足許で国有企業の社債デフォルトが急増。これは、政府が国有企業改革に本腰を入れ始めたことを示す動き。デフォルト件数の水準自体は低いため、システムリスクに至る可能性は低いものの、国有企業の再編等を通じて、一定の景気の押し下げ要因に。

主要経済統計(前年比)



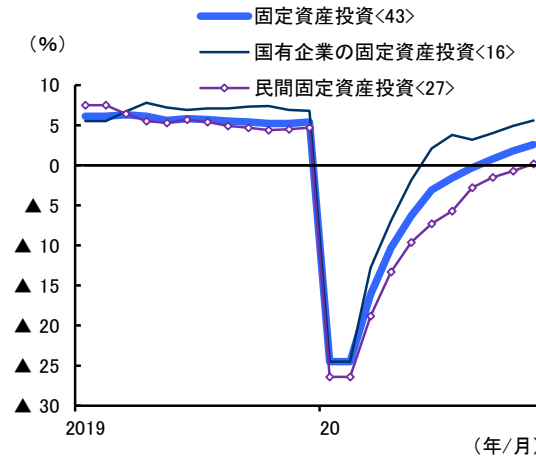
(資料)海関総署「貿易統計」、国家统计局「社会消费品零售总额」「全国固定资产投资」
(注)1月と2月の値は1～2月の合計。

地下鉄乗客数(2020年、HPフィルター)



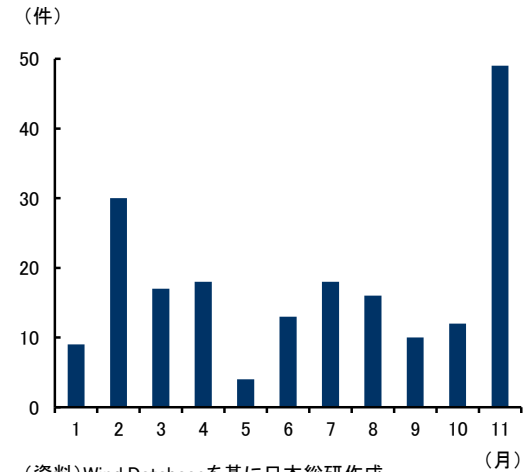
(資料)Wind Database「地鉄運客量」を基に日本総研作成

固定資産投資(年初来累計、前年比)



(資料)国家统计局「全国固定资产投资」「全国房地产开发投资和銷售情况」
(注)△はGDPに占めるシェア

社債のデフォルト件数(2020年)



(資料)Wind Databaseを基に日本総研作成

対中直接投資は、サービス業で増加、製造業で減少

◆輸出は持ち直し

輸出は新型コロナ前の水準へ持ち直し。アジア・新興国向けは高水準で推移し、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。EU向けも緩やかに回復。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。

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。

◆輸入も持ち直し

輸入も回復傾向。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段階合意を踏まえた輸入拡大の動きが指摘可能。地域別にみると、米国からの輸入持ち直しが顕著。品目別にみると、大豆が急増。半導体も堅調に拡大。

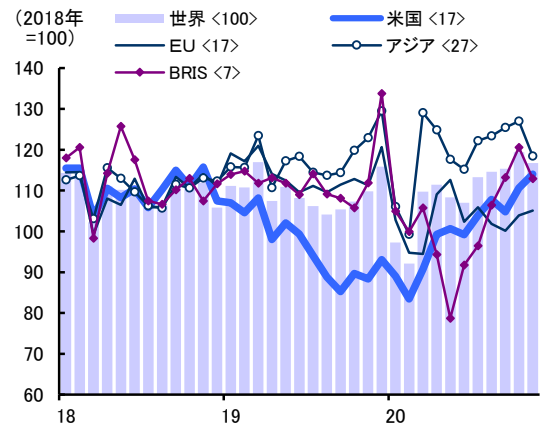
◆対中直接投資は二極化

1～11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+4.1%とプラスへ転換。

ただし内訳をみると、二極化の動き。サービス業は同+13.7%と着実に増加。中国市場の規模や伸びしろが評価されているため、外資企業は中国サービス業への投資を積極化。さらに、中国政府による外資投資規制の緩和やハイテク分野の優遇策も追い風に。

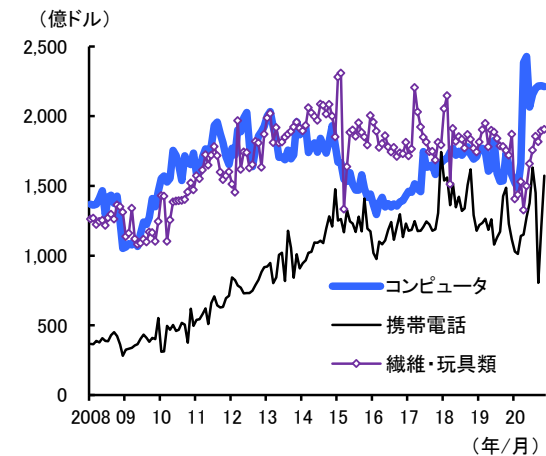
一方、製造業が9割を占める「その他」は同▲21.2%と減少。外資企業は、人件費の上昇、米中対立の激化、医療物資等のサプライチェーンの見直しなどを受けて、中国製造業への投資を抑制。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



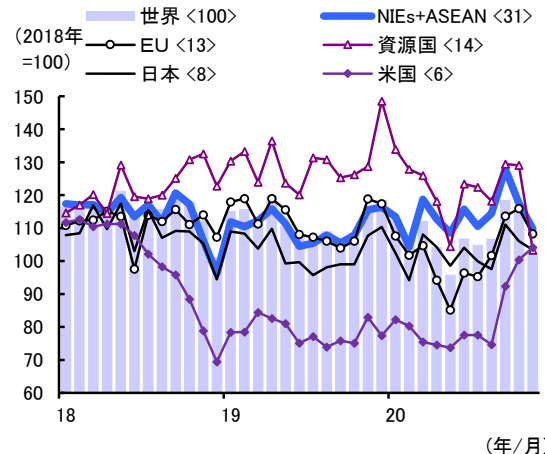
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注1) <>は2019年のシェア。
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

主要品目の輸出額(季調値年率)



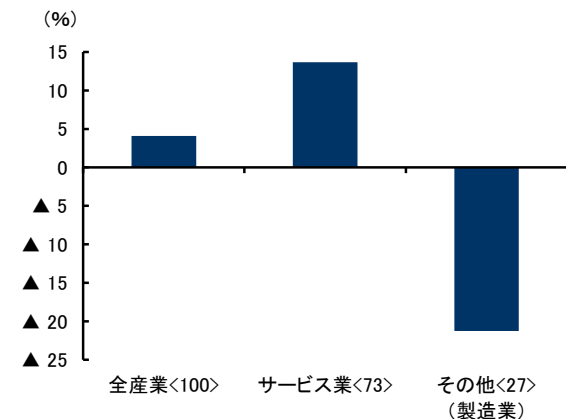
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研が季節調整

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。

対中直接投資(2020年1～11月、前年比)



(資料) 商務部「全国吸収外資情況」を基に日本総研作成
(注) 米ドルベース。<>内は2019年のシェア。
その他の9割は製造業。

消費は徐々に回復

◆小売売上高は持ち直し

11月の小売売上高は前年同月比+5.0%へ持ち直し。同月、上海などの地域で、感染再拡大の封じ込めを目的とした移動規制が強化されたため、外食は再び前年割れとなった一方、好調な自動車販売やインターネットショッピングの普及などにより、小売売上高全体は堅調に回復。

もっとも、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、ワクチン接種の開始や徹底した感染者管理を受けて、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

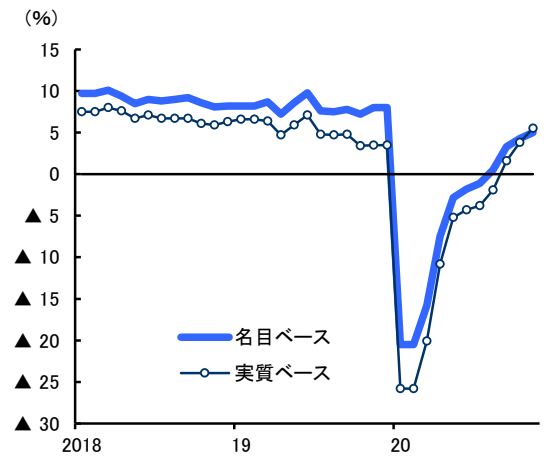
新型コロナで、消費に二極化の動き。金融緩和による資産効果、海外旅行支出の国内消費への振り替わりなどを追い風に、高価格帯の財・サービスへの需要は急回復。

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。

◆政府は購入規制を徐々に緩和

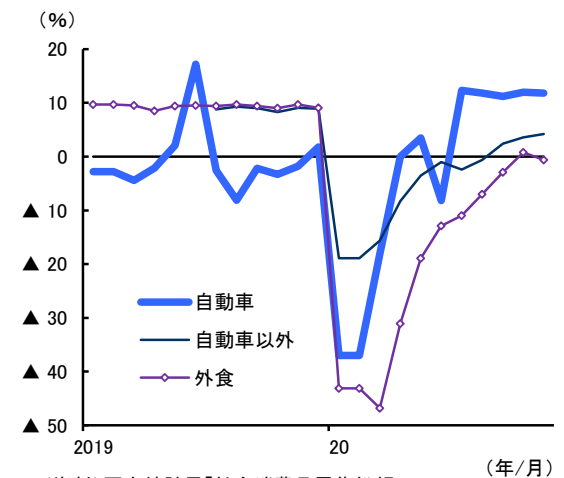
翌年の経済運営を議論する中央経済工作会議は、独自技術の強化やサプライチェーンの強靱化とともに、内需拡大の重要性を強調。消費拡大を狙いに現在ある購入規制を徐々に緩和すると表明。自動車のナンバープレート発給枚数の上限引き上げなどの消費促進策が期待可能。

小売売上高(前年比)



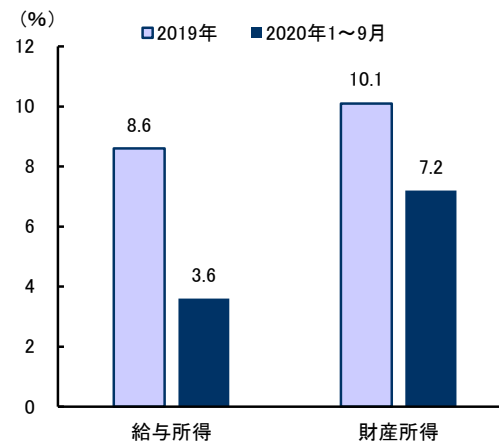
(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」
(注) CPI上昇率で実質化、1月と2月は1~2月の合計。

品目別売上高(名目ベース、前年比)



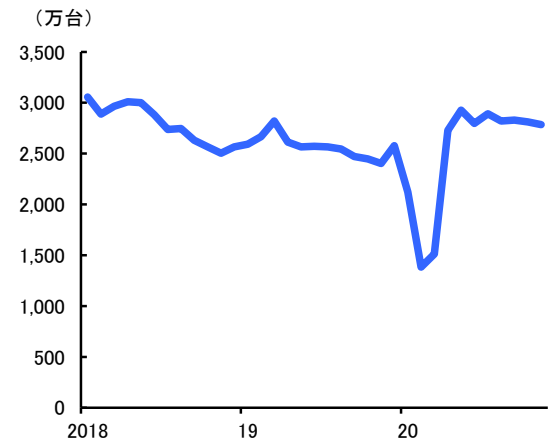
(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」
(注) 1月と2月は1~2月の合計。

給与所得と財産所得(前年比)



(資料) 国家統計局「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

民間固定資産投資も前年を上回る水準へ回復

◆固定資産投資も持ち直し

1～11月の固定資産投資は前年同期比＋2.6%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＋5.9%と、新型コロナ前と同等の伸び率まで回復。

1～11月の民間固定資産投資も前年を上回る水準へ持ち直し。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。

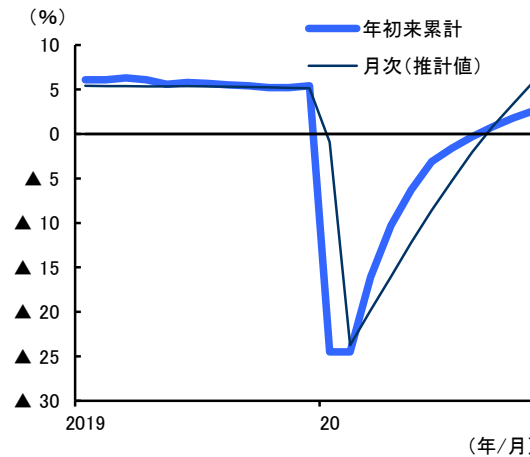
財政出動や金融緩和により、インフラや不動産、情報通信といった分野の投資は引き続き堅調。

◆国有企業の固定資産投資は減速へ

国有企業は、2019年1～3月期のマイナス成長から早期回復を目指すという政府の意向を受けて、固定資産投資を急ピッチで拡大。財政出動や金融緩和も下支えに。情報通信業や新エネルギーといったハイテク分野に加え、鉄鋼や石炭など過剰設備・過剰債務が問題視されている分野の投資も拡大。

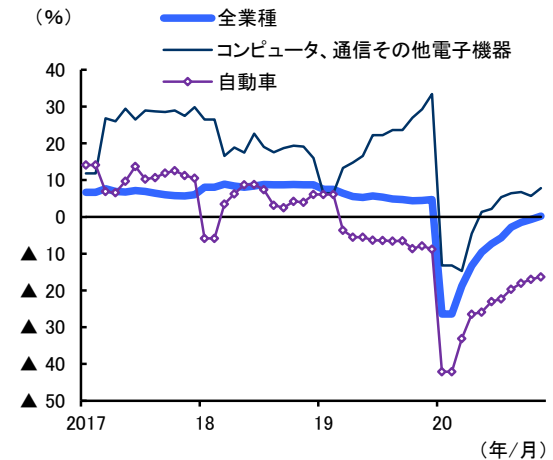
今後、国有企業の固定資産投資は減速する見通し。経済が回復軌道に乗ったと判断した中国政府は、一部の国有企業の社債デフォルトを容認。過剰設備・過剰債務が問題となっている分野を中心に国有企業の設備投資が再びスローダウンする見込み。

固定資産投資(前年比)



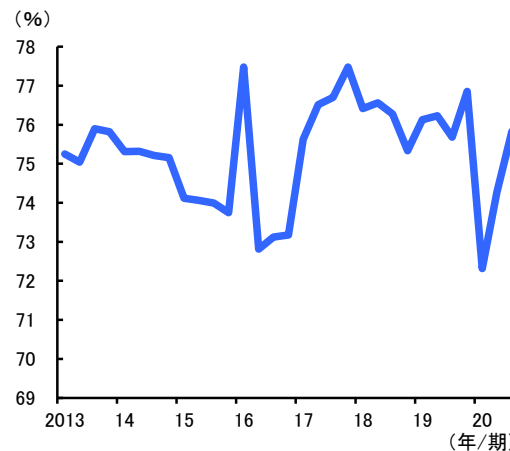
(資料)国家統計局「全国固定資産投資」を基に日本総研作成
(注)月次値は政府公表の季調値前月比から推計。

民間固定資産投資(年初来累計、前年比)



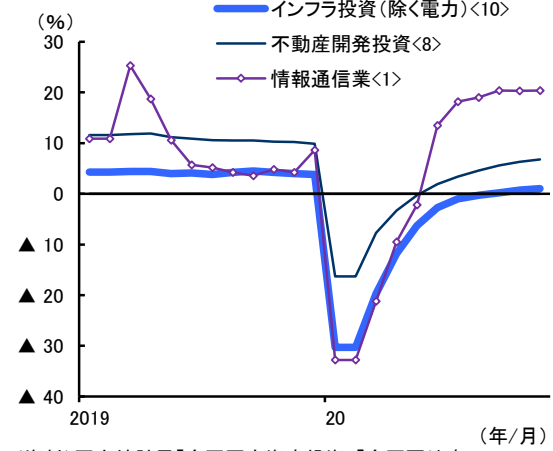
(資料)国家統計局「全国固定資産投資」

工業企業の設備稼働率(季調値)



(資料)国家統計局「工業産能利用率」を基に日本総研作成

主要固定資産投資(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

物価は下落

◆消費者物価は前年比マイナスに

11月のCPI上昇率は前年同月比▲0.5%と、11年1カ月ぶりのマイナスに転換。主因は豚肉の供給拡大による豚肉価格の下落。豚肉価格は同▲12.5%下落し、CPIを0.6%ポイント押し下げ。エネルギー価格の下落などを受けて、非食料品も前年割れに。インターネットショッピングの普及が価格押し下げ要因となり、食料・エネルギーを除く総合CPI上昇率（いわゆる米国型コア）も2020年入り後に一段と低下。

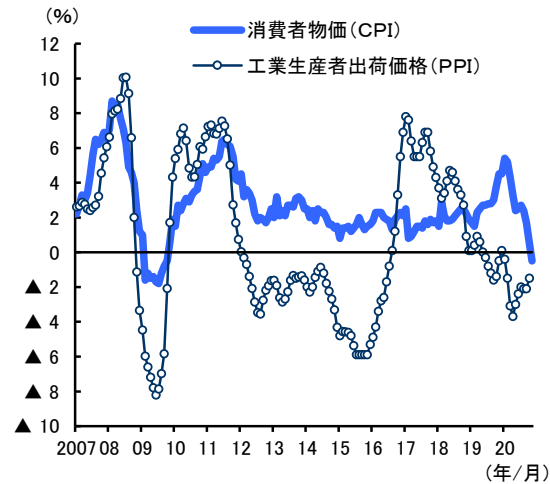
11月のPPIの伸び率は同▲1.5%と前年割れが継続。国際商品価格の低迷などにより、原材料価格が下落。インターネットショッピングの普及や消費の二極化などにより、衣料品と日用品価格も下落。

◆不動産価格上昇は鈍化

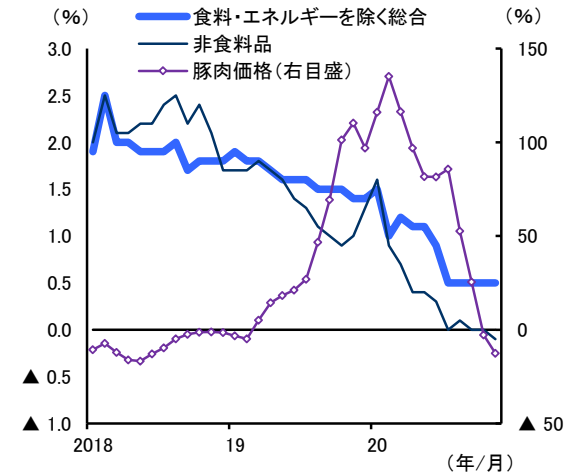
11月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.1%と、不動産価格の上昇ペースは鈍化。主要70都市のうち価格が上昇した都市数は36と前月から9都市減少。資産バブルの抑制を狙いとした金融政策の引き締めが奏功。政策金利は据え置かれているものの、金利の高め誘導によって、5月頃から主要市場金利が上昇。加えて、政府が7月から住宅購入規制を厳しくしたほか、8月から不動産開発企業の資金調達条件を厳格化したことも、不動産市場における過熱感の後退に繋がっている状況。

もっとも、不動産市場の過熱感が和らぎ、社債市場でリスクオフの動きがみられることなどから、当局は足許で流動性の供給を再び拡大。主要市場金利の上昇に歯止めがかかれば、不動産価格はこのところの緩やかな上昇ペースを保つ見通し。

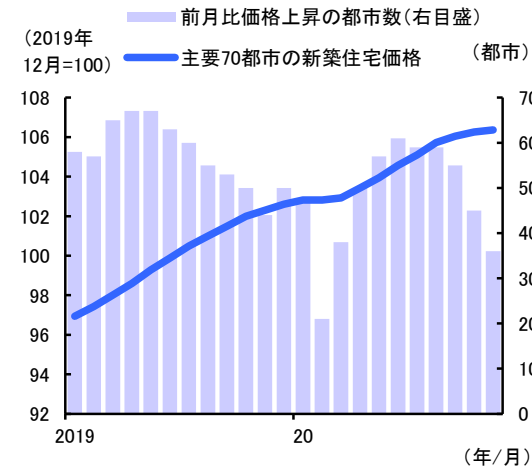
CPIとPPI(前年比)



費目別CPI(前年比)



住宅価格と価格上昇都市数



主要市場金利

