

中国経済展望

2021年7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2021年6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。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

景気は堅調に拡大

◆景気回復が持続

中国では、景気回復が持続。個人消費は財消費が堅調。一部地域を除き人出は高水準を保っており、外食などサービス消費も回復。固定資産投資は、民間企業の設備投資を中心に大幅拡大。輸出も振れを伴いながら拡大傾向。

◆景気の堅調な拡大継続へ

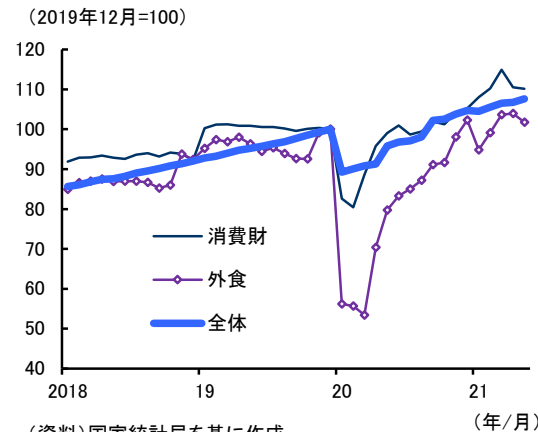
今後を展望すると、個人消費は雇用・所得環境の改善、リベンジ消費の本格化などを背景に、一段と拡大する公算大。失業率は、生産活動の回復や政策支援を受けてコロナ前の水準へ低下。中国人民銀行のアンケート調査で、「貯蓄」を増やしたとの回答比率は、依然としてコロナ前を上回る状況。今後、積み上がった貯蓄が消費に回る可能性大。

輸出も、世界景気の回復を受けて増加基調が持続する見込み。民間企業の設備投資も、設備稼働率の回復を受けて拡大を続ける見通し。

一方、国有企業の固定資産投資やインフラ投資の増勢は鈍化する見通し。政府は、景気の底堅さを踏まえ、コロナ前と同程度の投資抑制スタンスに復帰。この結果、マネーサプライの増勢は鈍化。国有企業や地方政府の資金調達額の増加ペースもスロウダウン。

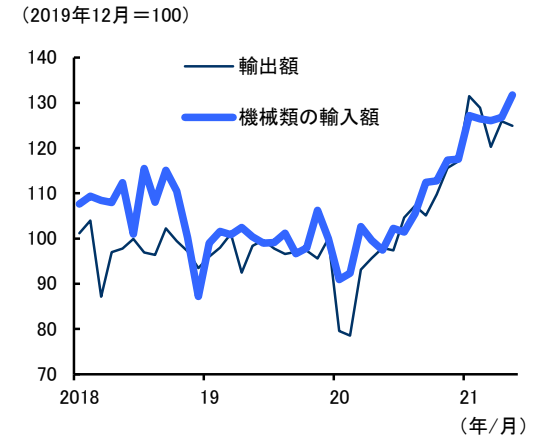
総じてみれば、景気は堅調な民需と外需にけん引され、拡大傾向をたどる見通し。2021年の実質成長率は+9.0%と、前年の反動で高めとなる見通し。22年は、消費と投資のバランスを考慮した政策誘導により、実質成長率は潜在成長率並みの+5.1%に落ち着く見込み。

小売売上高(季調値)



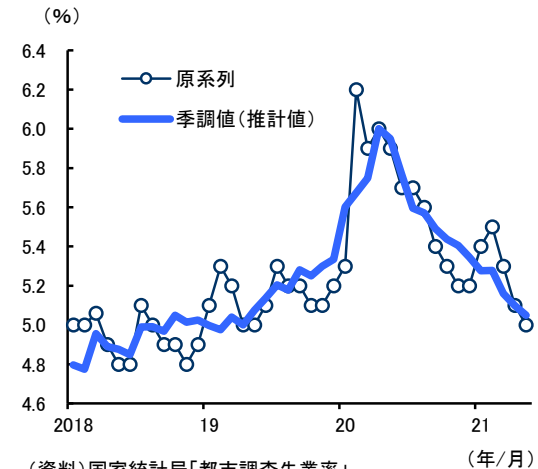
(資料) 国家統計局を基に作成
(注) 全体は季節調整済系列前月比(公表値)から作成。その他は原系列から独自に試算。

資本財輸入と輸出(季調値)



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

失業率



(資料) 国家統計局「都市調査失業率」を基に日本総研作成

M2(前年比)



(資料) 中国人民銀行

輸出は拡大基調が持続

◆輸出は拡大

輸出は、振れを伴いながらも拡大基調。地域別にみると、アジア・新興国向けが高水準。米国向けもトランプ政権による関税引き上げ前を上回る水準。EU向けも過去最高水準へと増加。品目別にみると、コンピュータ（含む部品）や携帯電話、繊維・玩具類が高水準。

今後、輸出は拡大を続ける見通し。世界の財需要は、ワクチン普及や経済対策を受けて回復する公算大。昨年後半以降、人民元高に振れているが、中国の輸出品の多くは直ちに他国で代替生産できるものではないため、輸出の下押し圧力は限定的と判断。

◆輸入も拡大

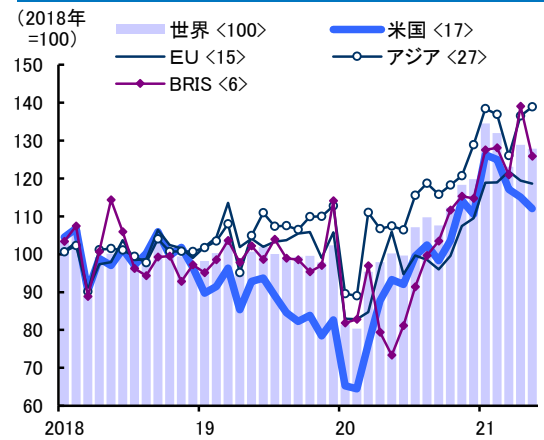
内外需要の拡大や国際商品価格の上昇に伴い、輸入も拡大。先行き、国際商品価格の上昇が一服することで、資源国からの輸入拡大ペースはやや鈍化するものの、民需と外需の拡大が続くことで、輸入は拡大傾向をたどる見通し。

◆対中直接投資は大幅増加

1～5月の対中直接投資は、前年同期比+39.8%と大幅増加。米中対立の中でも、外資企業は、伸びしろの大きい中国事業を拡大するための投資を拡大。

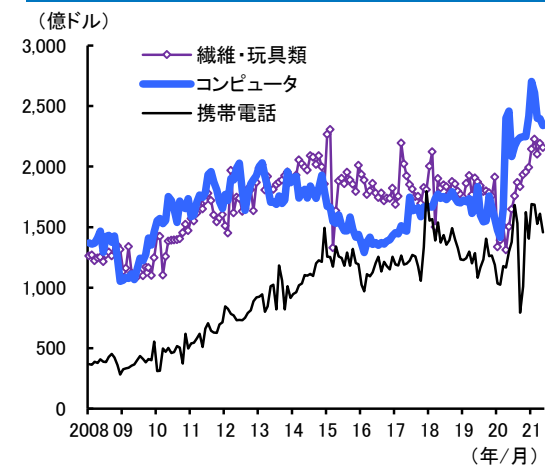
内訳をみると、サービス業は同+46.2%と大幅増加したほか、製造業・その他も同+19.6%と昨年の減少から増加へ転換。先行き、人件費の上昇やコロナ禍によるサプライチェーンの見直しが足かせとなる可能性があるものの、中国の景気回復や中国政府によるハイテク分野の優遇策などが対中直接投資を促進する見通し。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



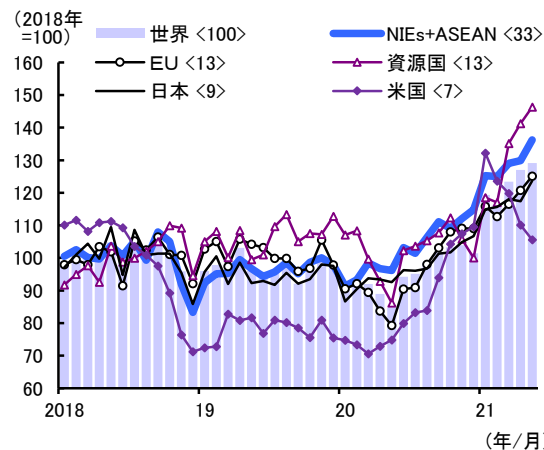
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)<>は2020年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

主要品目の輸出額(季調値年率)



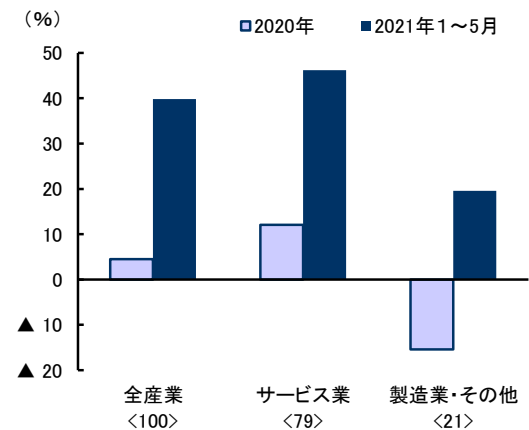
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

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 (年/月)
(注1)<>は2020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(前年比)



(資料)商務部「全国吸収外資状況」を基に日本総研作成
(注)除く金融業、米ドルベース、<>内は2020年のシェア。

個人消費は堅調に拡大

◆個人消費は回復

小売売上高は、コロナ前の増加トレンドに復帰。主因は、新型コロナウイルスの感染者数が低水準となり、政府が活動制限を緩和したこと。ほとんどの地域では人出がコロナ前とほぼ変わらない水準へ回復。例外として、広州市では5月から感染者数の増加を受けて厳しい移動制限を再導入。もっとも、同市の人口は全国の1%程度にとどまるため、移動制限が経済全体に及ぼす影響は小。

◆今後も堅調に拡大

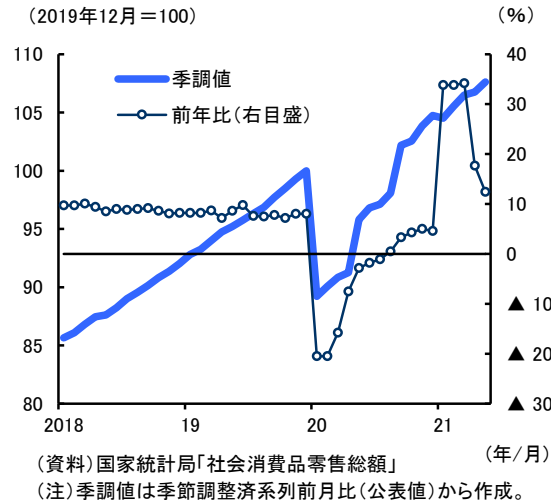
個人消費は、以下の3点を背景に、堅調に拡大する見込み。第1は、雇用・所得環境の改善。失業率が低下しているほか、雇用見通しDIが良し悪しの目安となる

「50」を上回るなど、先行きの展望も良好。可処分所得の増勢も、コロナ前のペースへ復帰。

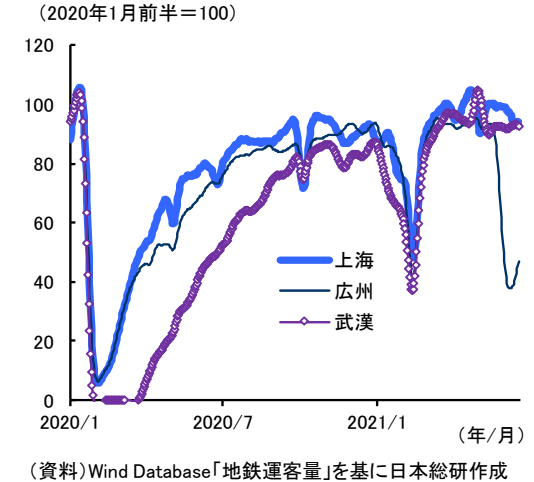
第2は、リベンジ消費の本格化。中国人民銀行のアンケート調査は、家計が貯蓄を増やしていることを示唆。今後、積み上がった貯蓄が消費に回る見通し。コロナの感染者が増加しても早期の封じ込めが可能な体制が整っているうえ、ワクチン接種回数が現在の累計10億回（6月24日時点）から一段と高まるにつれ、感染リスクが低下し、リベンジ消費が本格化すると予想。

第3は、政府による消費刺激策。中国政府は、2025年までにEVとプラグインハイブリッド車を合わせた新エネルギー車の販売台数を新車販売全体の20%へ引き上げる方針。2020年の新エネルギー車の販売台数は全体の5%にとどまったことを踏まえると、今後、一段の普及支援策が打ち出される見込み。

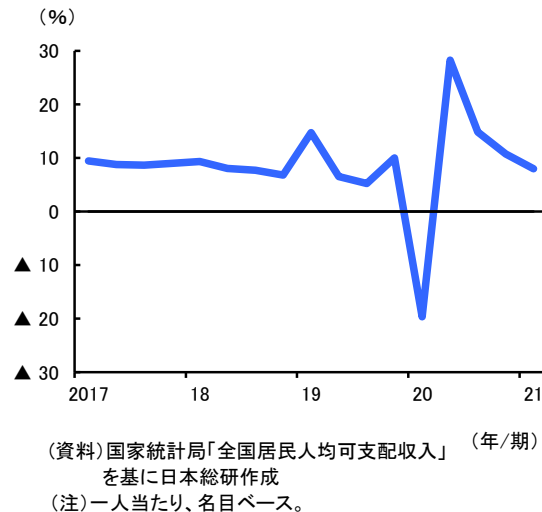
小売売上高



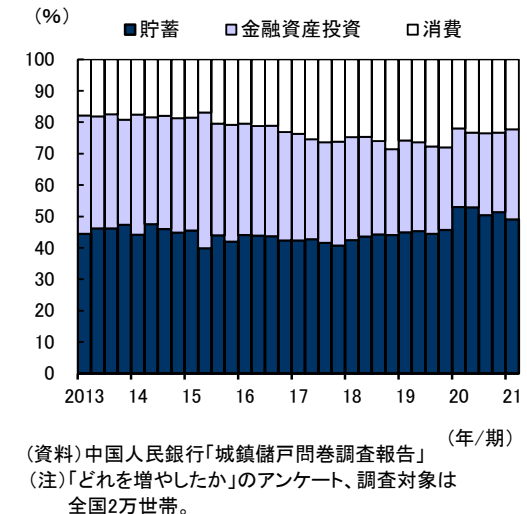
地下鉄乗客数(HPフィルター)



可処分所得(前期比年率)



家計の消費・貯蓄・投資意欲



民間投資は堅調、インフラ投資等は鈍化へ

◆固定資産投資は拡大

1～5月の固定資産投資は、前年同期比+15.4%と大幅増加。コロナ前の2019年の同時期と比べても+8.5%増加。設備稼働率がコロナ前を上回る水準まで回復しているため、民間企業の設備投資意欲は強く、資本財の輸入額や日本からの工作機械の受注額は大幅増加が継続。

◆先行き増勢はやや鈍化へ

今後を展望すると、固定資産投資は、政府の抑制策を受けてスローダウンする見通し。感染の封じ込めに成功し、景気に著しい回復が見られた昨年後半から、徐々に投資抑制的な政策運営に復帰。

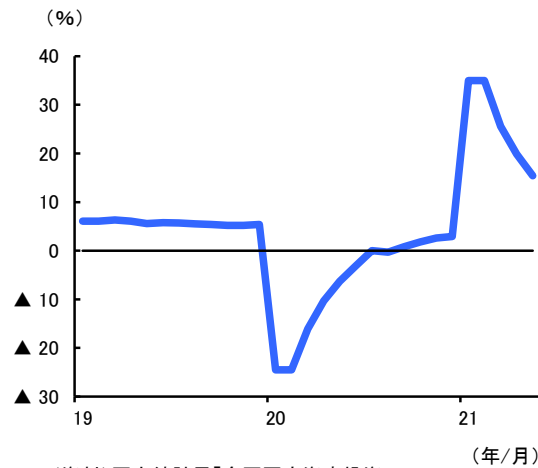
この結果、国有企業の固定資産投資は、民間企業を下回る伸びへコントロールされつつある状況。国有企業の社債発行を通じた資金調達、昨年前半に急増したものの、年後半には政府が国有企業の社債デフォルトを容認したことを受けて鈍化。

インフラ投資も、国有企業の固定資産投資と似た動き。政府は昨年、地方におけるインフラ投資の財源確保に向けて、地方債の発行拡大を容認したものの、最近では地方債の発行が落ち着きつつある状況。

不動産開発投資も、スローダウンする見通し。すでに、不動産開発企業による土地取得は、政府による過熱抑制策を受けてコロナ前の水準へ減少。

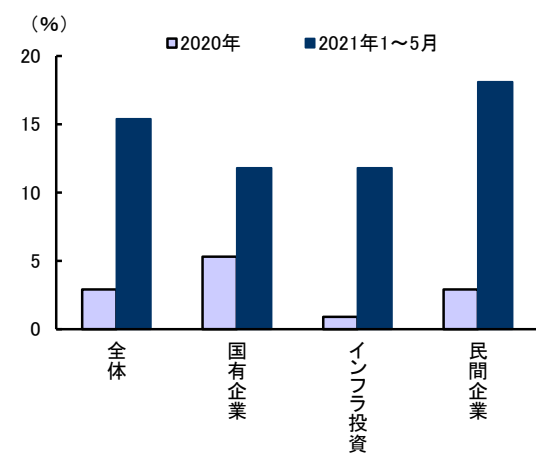
他方、民間固定資産投資は、設備稼働率の改善を受けて回復を続ける見通し。その結果、固定資産投資は全体でみると、小幅なスローダウンにとどまる見込み。

固定資産投資(年初来累計、前年比)



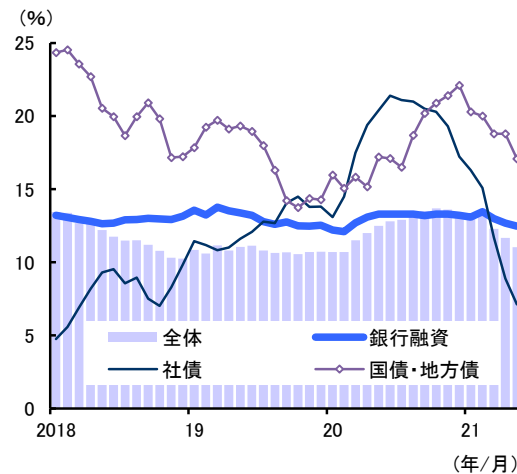
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」

固定資産投資(前年比)



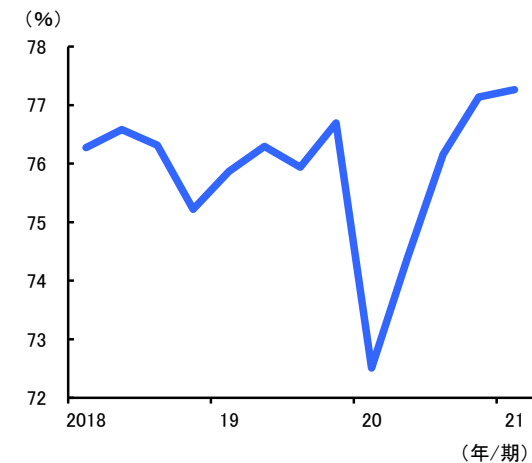
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」

社会融資総量残高(前年比)



(資料)中国人民銀行「社会融資規模存量統計」

工業企業の設備稼働率(季調値)



(資料)国家统计局「工業産能利用率」を基に日本総研作成

国内物価は大幅上昇を回避

◆消費者物価は小幅上昇

5月のCPI上昇率は前年同月比+1.3%と小幅上昇。豚肉価格の下落は続いたものの、非食料品価格が上昇。ガソリン価格が大幅に上昇したほか、工業製品も小幅に値上がり。

5月のPPI上昇率は同+9.0%とプラス幅が拡大。国際商品価格の上昇を受けて、国内生産財の価格が大幅上昇。もっとも、政府が、地方政府や国有企業に物価を安定させるよう要請しているため、消費財への価格転嫁は限定的。

今後を展望すると、国際商品価格の上昇が一服すること、政府による価格統制が効くこと、豚肉価格の下落が続くことなどをを受けて、国内物価は大幅上昇を回避する見通し。

◆不動産価格は上昇

5月の主要都市の新築住宅平均価格は前月比+0.5%上昇。住宅価格はコロナ前の上昇ペースに復帰。先行き、住宅価格は住宅需要の拡大や政府による不動産供給抑制策などを背景に上昇傾向を維持する公算大。

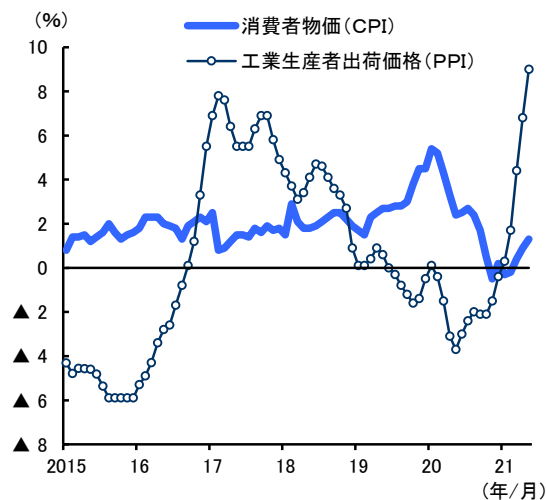
◆株価は緩やかな上昇傾向

上海総合株価指数は振れを伴いながらも上昇傾向。今後も、政策金利が低水準に抑制されるなか、株価は上値を試す展開が続く見込み。

◆人民元の増価ペースは鈍化

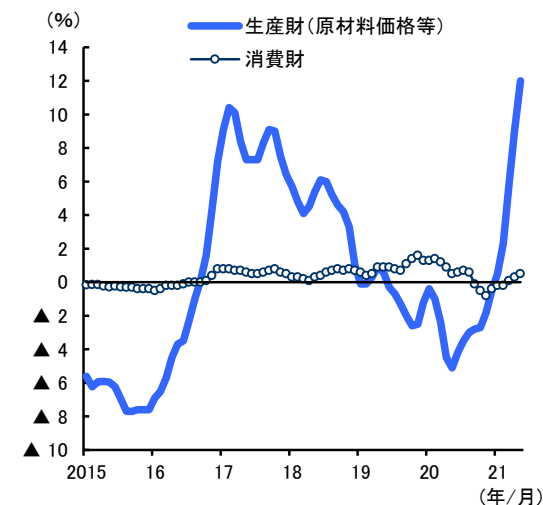
人民元レートは、米金利の大幅上昇などにより増価ペースが鈍化。先行き、米金利上昇のペースダウンを受けて、人民元レートは横ばい圏内で推移する見通し。

CPIとPPI(前年比)



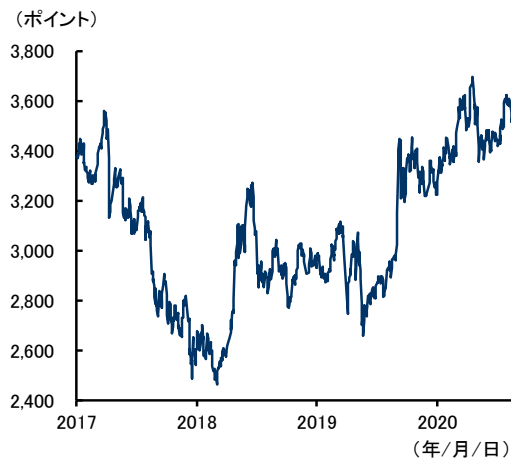
(資料) 国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

PPIの内訳(前年比)



(資料) 国家統計局「工業生産者出荷价格」

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