

中国経済展望

2021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2021年11月24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/>

<メルマガ>



<Twitter>



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。

景気は下振れ圧力を抱えながらも底入れへ

◆経済活動に底入れの動き

中国では、経済活動に底入れの動き。9月以降は活動制限の緩和を受けて、個人消費やサービス業の活動が持ち直し。石炭価格の高騰による電力不足がやや緩和したことで、工業生産が拡大。半導体不足の緩和を受けて、自動車販売にも底打ちの動き。

一方、政府の投資抑制策により、インフラ投資や不動産開発投資を中心に固定資産投資は減速。

◆下振れ圧力を抱えながらも景気底入れへ

当面、固定資産投資の減速などの下振れ圧力を抱えながらも、10~12月期の実質GDP成長率は、個人消費の持ち直しや工業生産の拡大を受けて、前期比年率+5%程度と前期の同+0.8%から加速する見通し。2021年通年では+8.0%成長と予測。

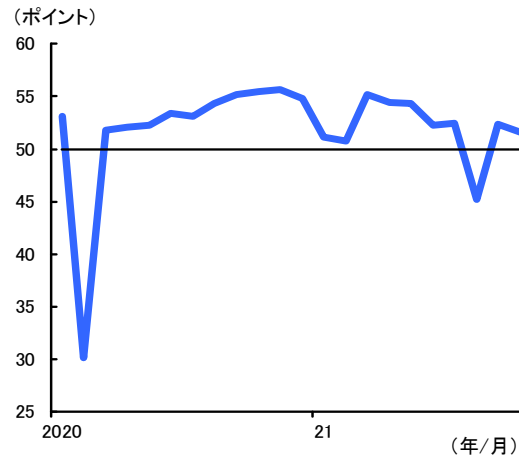
2022年は、投資拡大や電力不足の解消により、潜在成長率並みの+5.4%成長に落ち着くと予測。

まず、政府は2022年秋の党大会に向け、景気てこ入れ策を講じる見込み。党大会は5年に一度開催されるが、過去の経験則からは党大会の年に景気が上向く傾向。政府による投資抑制策の緩和によって固定資産投資は再拡大に向かうと予想。

次に、電力不足については、停止中の炭鉱の稼働再開や石炭輸入の拡大といった政府支援を受けて、解消に向かう見込み。すでに、石炭在庫は増加し、石炭価格は下落に転換。

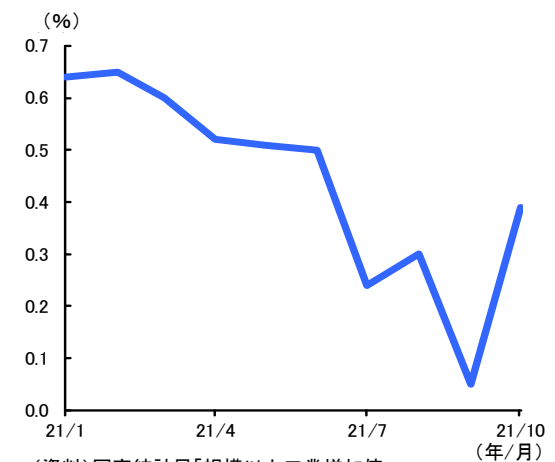
加えて、活動制限の緩和で個人消費が拡大するほか、半導体不足の緩和により自動車販売も拡大傾向に転じると予想。

サービス業PMI



(資料) 国家統計局「非製造業商務活動指数」

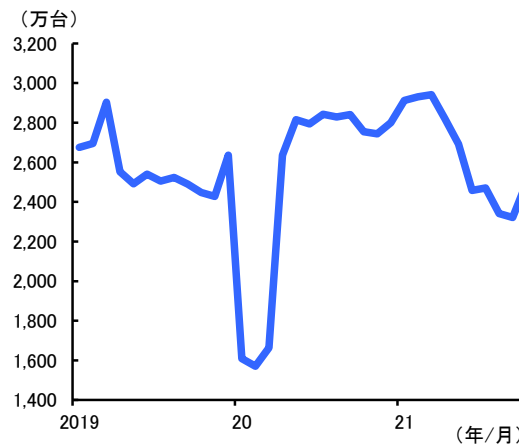
工業生産(前月比)



(資料) 国家統計局「規模以上工業増加値」

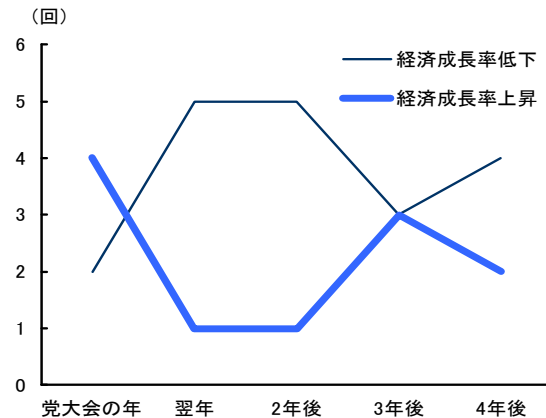
(注) 政府公表の季調値前月比。

自動車販売台数(季調値年率)



(資料) 中国汽車工業協会「汽車工業経済運行情况」を基に日本総研作成

政治イベントと景気変動の関係



(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

(注) 1991~2020年の30年間のデータ。党大会の年の実質GDP成長率は、通算4回前年から上昇。

輸出は拡大へ

◆輸出は堅調

10月の輸出額は前年同月比+27.1%と堅調に拡大。輸出価格が原材料価格の転嫁を受けて上昇するとともに、輸出数量も拡大傾向が持続。

内訳をみると、米国向けは繊維・玩具や電気機器を中心に増加。EU向けは、電気機器や産業用機械が好調。新興国向けは、産業用機械や化学製品を中心に増加。

当面、電気機器や産業用機械の世界的な需要拡大を受けて、輸出は拡大する見通し。

◆輸入に頭打ち感

10月の輸入額は輸入価格の大幅上昇を受けて前年同月比+20.6%と高い伸び。もっとも、輸入数量が前年割れとなるなど、輸入に頭打ち感。

この背景には、資源価格の高騰による資源需要の減少。原油は、入着価格が前年同月比+76.0%上昇するなか、輸入量は同▲11.2%の減少。鉄鉱石も、入着価格が同+14.4%上昇に対して、輸入量は同▲14.2%の減少。

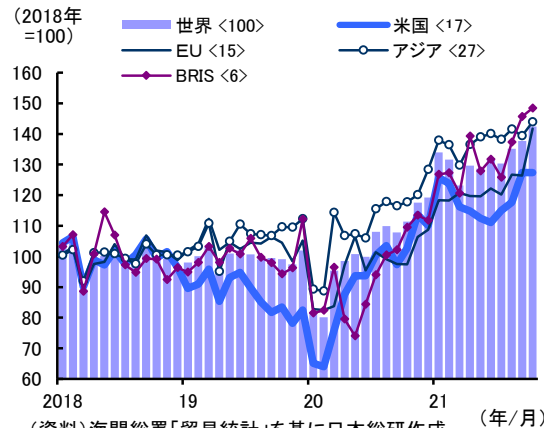
また、自動車生産に底打ちの動きがみられるものの、依然として低水準であるため、関連部品や原材料の輸入が低迷。

今後、半導体や電力不足の緩和により自動車生産が回復することで、関連部品や原材料の輸入は持ち直す見通し。

◆対中直接投資は増加

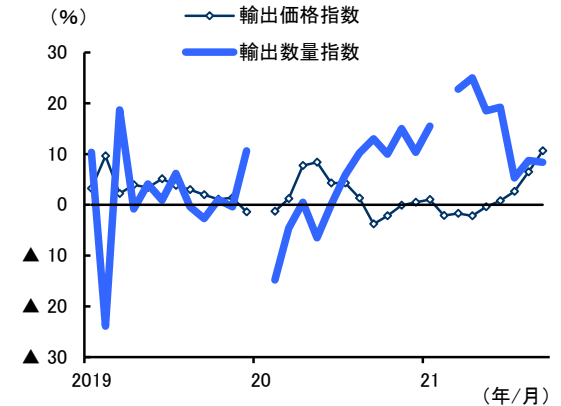
1～10月の対中直接投資は前年同期比+23.4%の増加。今後も、中国の市場規模の拡大を受けて、外資企業は中国事業を拡大するための投資を増やす見通し。

輸出額(季調値、ドル建て)



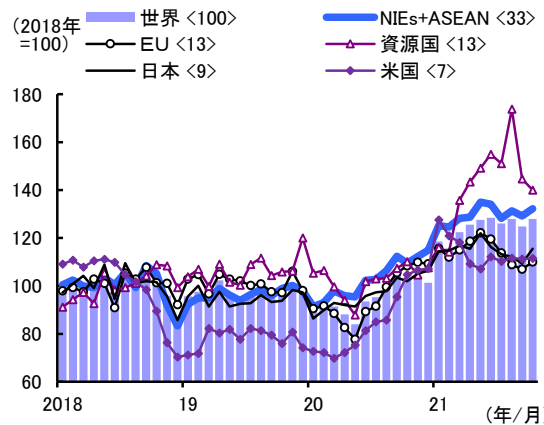
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注1) <>は2020年のシェア。
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

輸出数量と輸出価格(前年比)



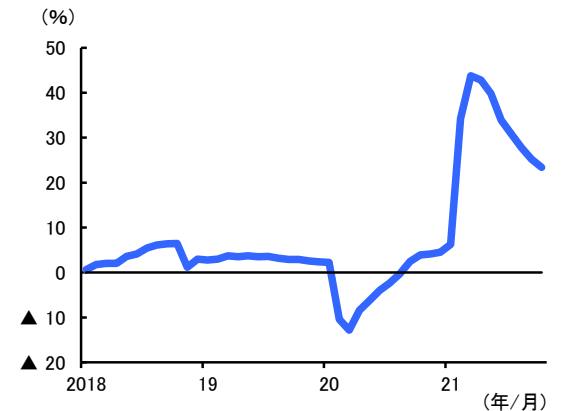
(資料) 海関総署「貿易指数」

輸入額(季調値、ドル建て)



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(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(年初来累計、前年比)



(資料) 商務部「全国吸収外資情況」
(注) 米ドル建て。

個人消費は拡大へ

◆個人消費は回復傾向

10月の小売売上高は前月比+0.4%と小幅増加（前年同月比は+4.9%）。内訳をみると、自動車の売上高は供給制約によって前年割れが続いたものの、家電や日用品などの持ち直しにより、消費財全体は増加。外食が2カ月連続でプラスとなるなど、サービス消費も回復。

主因は、人出の増加。コロナの感染拡大により活動制限が強まった地域もあるものの、政府は市内を細かくエリア分けし、感染が発覚したエリアの活動をピンポイントで制限することで、マイナスの影響を最小化。

年間最大のインターネット通販セール「独身の日」（10月後半から11月11日まで）は好調。最大手のアリババ集団のセール期間中の取引額は前年比+8.5%、ネット通販2位の京東集団も同+29%の増加。

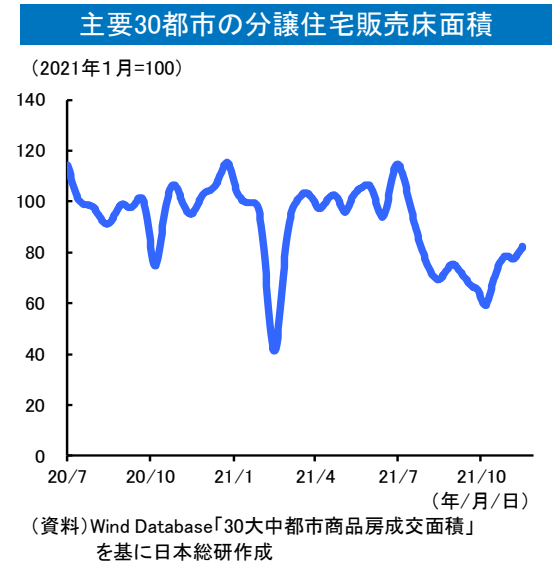
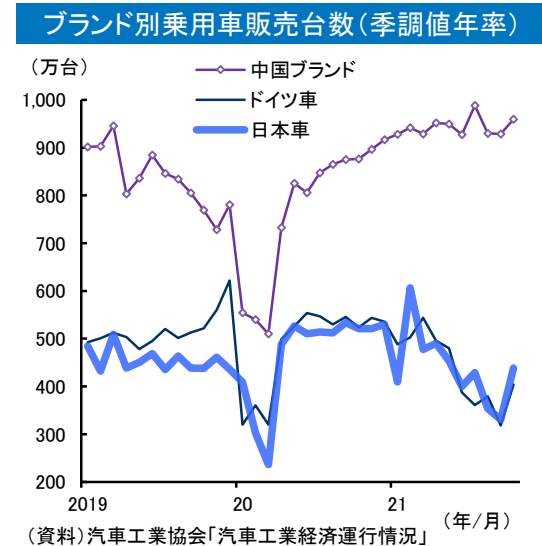
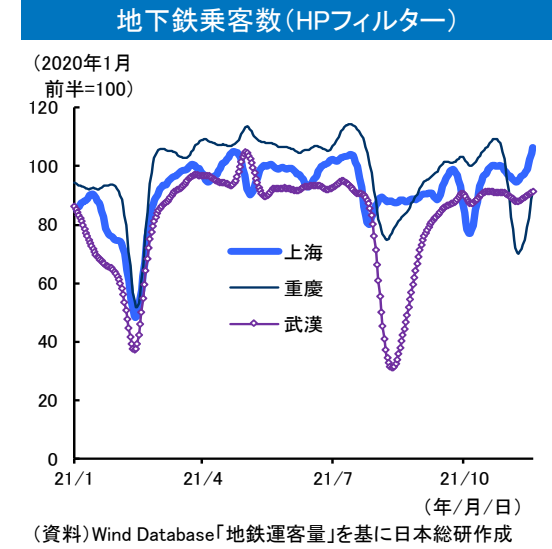
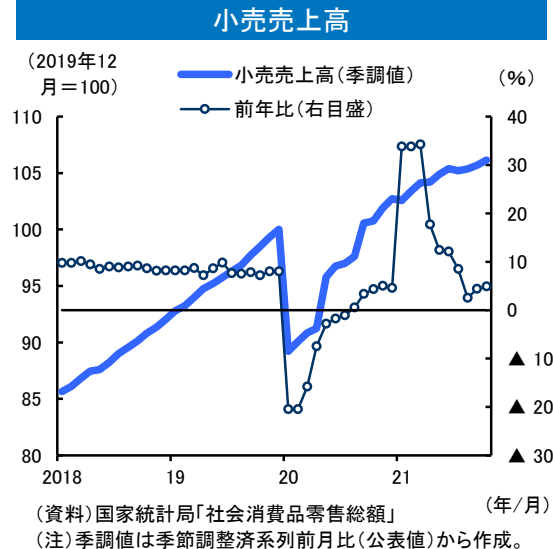
先行きの個人消費は、活動制限の緩和や所得の増加などにより拡大傾向を続ける見通し。

◆自動車販売に底打ちの動き

10月の自動車販売台数は年率換算2,500万台へ増加。今後、半導体不足が徐々に緩和することで、外資ブランドを中心に販売が持ち直す見込み。

◆住宅販売に底入れの兆し

主要30都市の分譲住宅販売床面積は、減少に歯止めがかかりつつある状況。今後、住宅ローン金利の引き下げや住宅購入条件の緩和を受けて、販売は底入れする見通し。



固定資産投資は調整圧力が残る見通し

◆固定資産投資の増勢は鈍化

1～10月の固定資産投資は前年同期比＋6.1%へ鈍化。7～9月期の総資本形成のGDP寄与度はほぼゼロへ低下。

インフラ投資は減速に歯止めがかからず。政府は7月30日の党中央政治局会議で、地方債の発行拡大などを通じて、財政政策の景気下支え効果を高めると表明したものの、地方債の発行はその後ペースダウン。背景として、資源価格・投資財価格の高騰が、地方政府のインフラ投資意欲の抑制要因となったことが指摘可能。シャドーバンキング抑制もインフラ投資を下押し。

インフラ以外も総じて減速。国有企業の固定資産投資は資金調達環境の悪化によりスローダウン。不動産開発投資も、昨年夏から不動産企業の資金調達条件が厳格化されたほか、住宅需要が減少したため減速。民間固定資産投資も、民間企業の資金調達環境は依然として緩和的であるものの、利益率の低下により、ペースダウン。

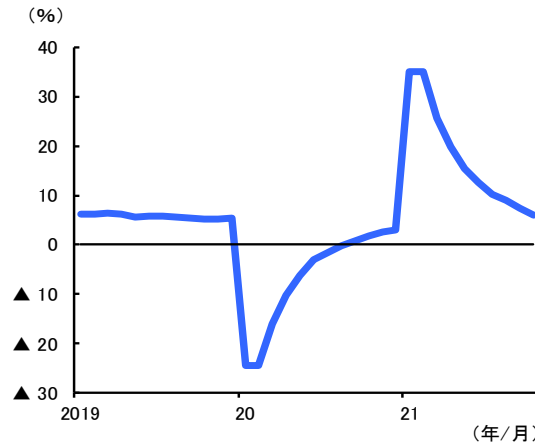
◆当面は調整圧力が残るもその後拡大へ

当面、不動産開発投資は、住宅需要の低迷により減速が続く見込み。実際、不動産開発企業の土地取得面積は低迷が継続。

もともと、2022年入り後に不動産開発投資は持ち直しに転じる見込み。政府は不動産向け融資規制を緩和し始めており、今後、不動産開発企業の資金調達は改善に向かう公算大。住宅需要も住宅需要抑制策の緩和により底入れへ。

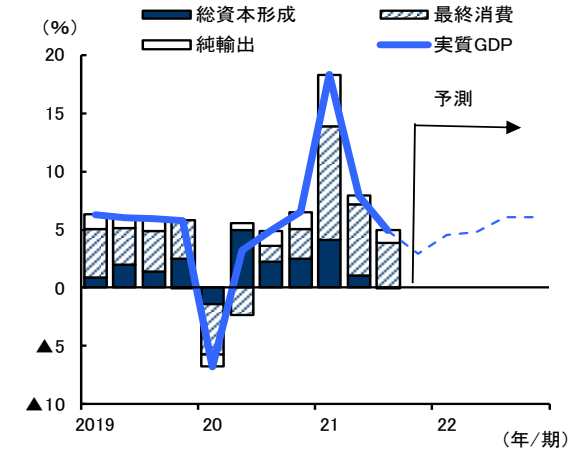
インフラ投資や国有企業の固定資産投資も、党大会が控える2022年秋に向けて再拡大に向かうと予想。

固定資産投資（年初来累計、前年比）



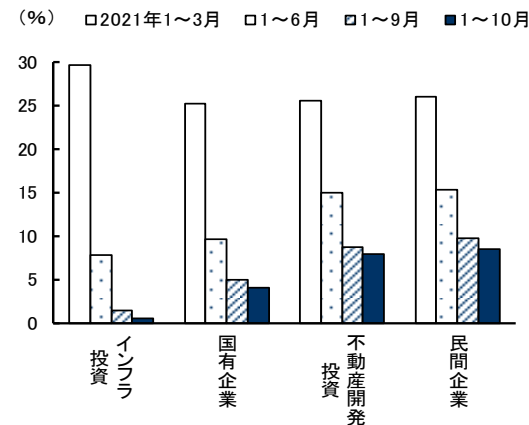
（資料）国家統計局「全国固定資産投資」

実質GDP（前年比）



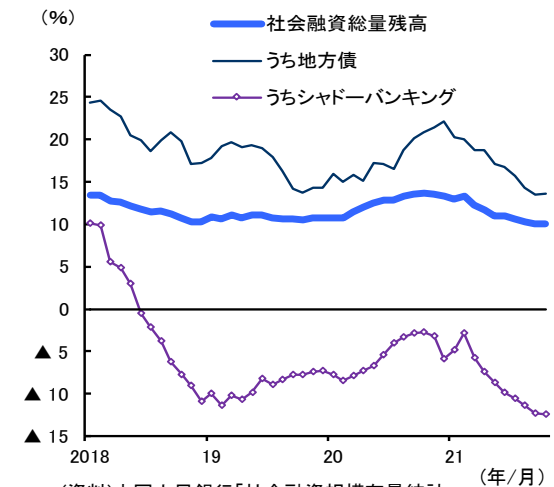
（資料）CEIC、国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

主要固定資産投資（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」

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」

不動産価格は小幅下落にとどまる見込み

◆消費者物価は小幅上昇

10月のPPIは前年同月比+13.5%と大幅上昇。内訳をみると、国際商品価格の上昇を受けて国内生産財価格が高騰。もっとも、川下への価格転嫁の動きは限定的で、消費財の価格は小幅上昇にとどまる状況。

10月のCPI上昇率は同+1.5%の上昇。ガソリン価格や生鮮野菜価格は大幅に上昇した一方、ウエイトの大きい工業製品価格は落ち着いた動き。

今後も、価格転嫁による消費者物価の大幅上昇は回避される見通し。

◆不動産価格は下落

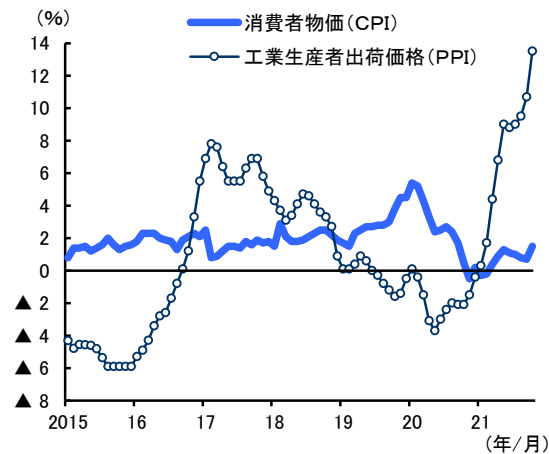
10月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.2%と6年半ぶりの下落。住宅価格が上昇した都市数は13へ減少し、価格が下落した都市数は52へ増加。主因は、住宅需要の縮小。

もっとも、以下の4点から不動産価格の大幅下落は回避される見込み。第1に、不動産全体では在庫過剰感はみられず。不動産の乱開発が抑制されてきたため住宅在庫は大幅減少。第2に、住宅価格は全国平均で見れば所得の伸びに見合う範囲に抑制。第3に、都市化が住宅需要の拡大を下支え。国連の予測では都市人口は2040年までに現在よりも2億人増加。第4に、政府による住宅需要抑制策は緩和の方向。

◆株価は横ばい

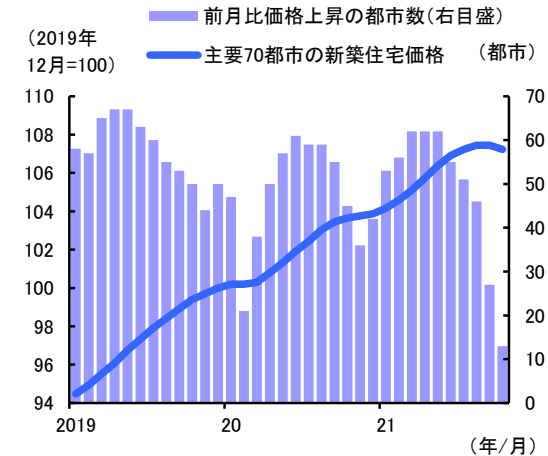
10月以降の上海総合指数は横ばい圏内で推移。今後、景気の底入れや金融財政政策への期待から、株価は緩やかに上昇する見通し。

CPIとPPI(前年比)



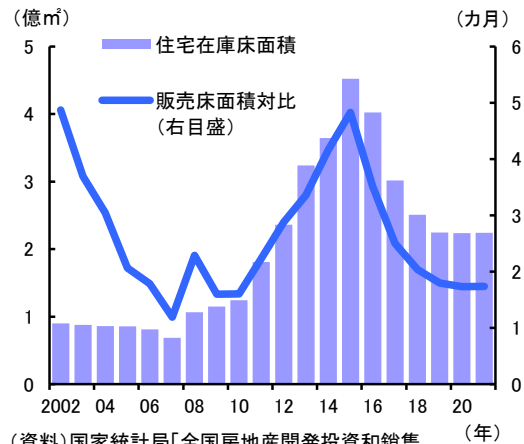
(資料) 国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

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况」、Thomson Reutersを基に日本総研作成

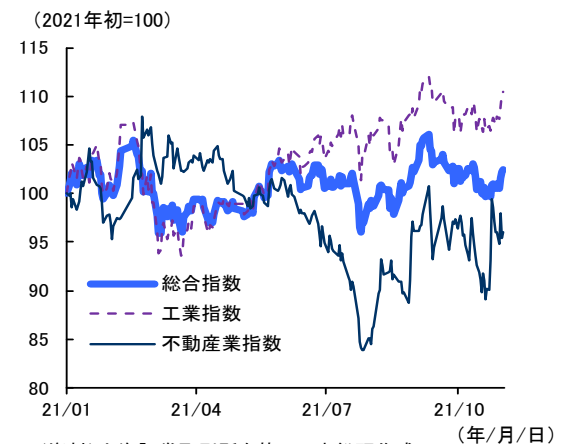
不動産在庫



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情况」を基に日本総研作成

(注) 直近値は、2021年9月末の値。

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所を基に日本総研作成