中 国 経 済 展 望

2020年5月

株式会社 日本総合研究所

調査部　マクロ経済研究センター
http://www.jri.co.jp/report/medium/china/

◆本資料は2020年4月28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：03-6833-6157　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/

経済・政策情報メールマガジン

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。

最悪期を脱すも回復ペースは緩慢

◆景気は大幅に下振れ

中国では、１～３月期の実質ＧＤＰ成長率は前年同期比▲6.8％へ大幅下落。最終消費、総資本形成、純輸出の寄与度は、それぞれ▲4.4％、▲1.4％、▲1.0％。小売売上高と固定資産投資はリーマン・ショックをはるかに超える下振れ。政府が流行を短期で抑え込むために、人と人の接触を最小限まで抑制したため、経済活動が全国規模で縮小。他方、在庫投資が急増したことが、総資本形成とＧＤＰを下支え。

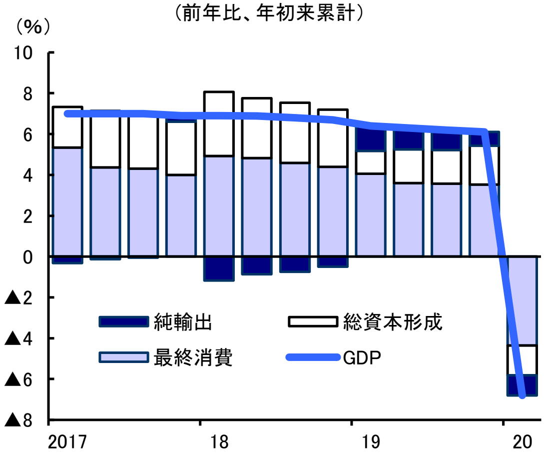
すでに感染対策の一部撤廃によって最悪期を脱しつつあるものの、回復ペースは緩慢。３月の小売売上高は前年同月比▲15.8％と２ケタの減少が継続。４月後半時点でさえ自動車や鉄道、航空機、船舶を使った旅客輸送量は前年同期比６割減。移動者数も復調に足踏み。

◆Ｖ字形の急回復は期待薄

先行き、所得の下振れや感染対策の継続が引き続き内需の重しとなる見通し。収益が大きく悪化したため、企業は投資を先送り、人員削減や賃金カットに着手。失業者が急増するなか、１～３月期の一人当たり可処分所得は前年同期比＋0.8％と、昨年暦年の前年比＋8.9％から大幅下振れ。現在も鉄道の乗客に対して間隔を空けるよう促すなど感染対策は継続。

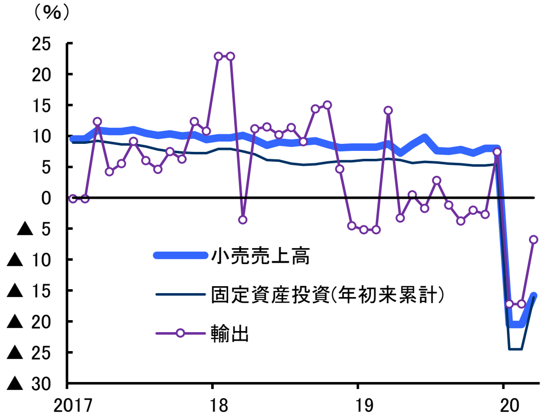
加えて、今年の世界経済がマイナス成長となることも、外需の縮小を通じて中国経済を下押し。さらに、グローバル・サプライチェーンの混乱が鮮明化する見通し。経済対策について、政府は中小企業の倒産回避や雇用対策に力点を置き、リーマン・ショック時のような銀行融資や公共投資の急拡大に対して慎重姿勢。４～６月期は２四半期連続のマイナス成長になると予想。年後半も、巡航速度を大きく下回る成長にとどまり、2020年通年でも前年比▲0.3％と44年ぶりのマイナス成長へ。

実質成長率の寄与度分解



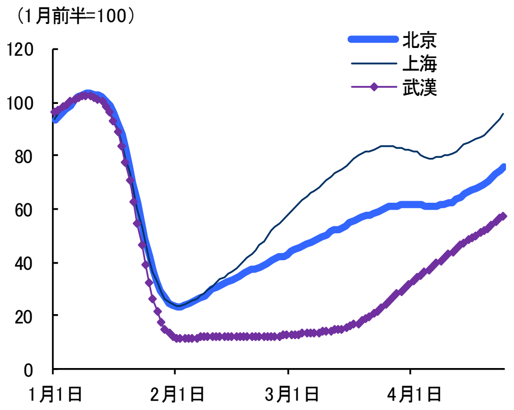
(資料)CEIC、国家統計局「国民経済計算」

主要統計(前年比)



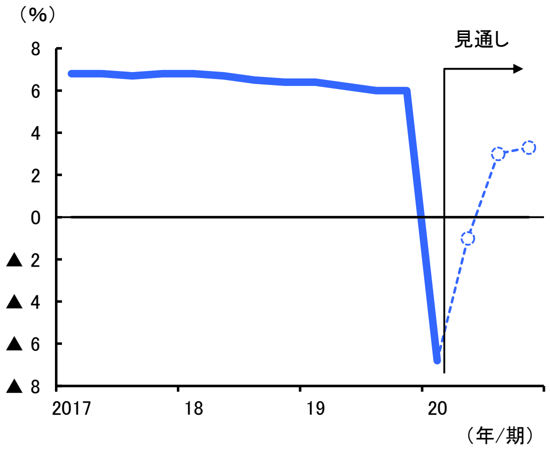
(資料)海関総署「貿易統計」、国家統計局「社会消費品零售総額」「全国固定資産投資」
(注)1月と2月の値は1～2月の合計。

移動者数(HPフィルター)



(資料)バイドゥ「百度遷徙」を基に日本総研作成

実質成長率の見通し(前年比)



(資料)国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

外需の縮小が中国経済を下押し

◆輸出は欧米を中心に減少

輸出は減少。２月前半まで、中国政府は新型コロナの封じ込めを最優先するよう指示したため、工場の操業が全国規模で停止。とりわけ欧米向けが低水準。新型コロナの感染拡大で、欧米の経済活動が縮小したことが背景。

今後を展望すると、中国における工場の操業再開が輸出の回復に寄与するものの、外需の縮小が中国の輸出を大きく下押し。

大恐慌以来最悪とも言われる世界経済の下振れによって、外需はリーマン・ショック時以上に落ち込むリスク。輸出が持ち直しに向かうのは、１日７万人超の水準で高止まっている世界の新規感染者数がいつ減少に転じ、いつ感染が収束に向かうのか次第。

◆輸入も欧米を中心に減少

輸入も減少。とりわけ欧米からの減少が鮮明。欧米における工場の操業停止や出入国制限が背景として指摘可能。

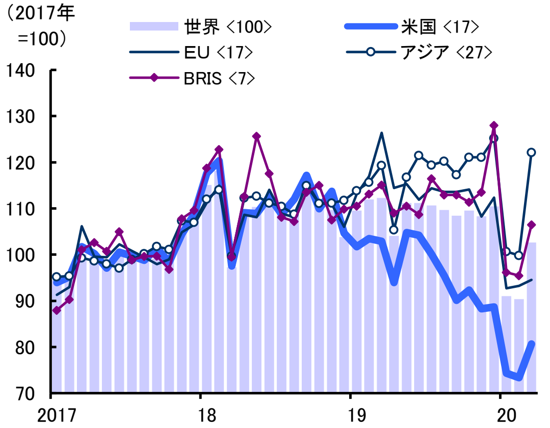
先行き、輸出の減少を受けて、部品・原材料の需要が減少する公算大。加えて、企業と家計の所得の下振れにより、資本財や消費財の需要も低迷する見込み。さらに、海外諸国における工場の操業停止や出入国制限の影響が鮮明化し、２月に中国から日本への輸出が半減したように、各国から中国への輸出も大幅減少する見通し。

◆対中直接投資は減少

１～３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▲12.8％と減少。

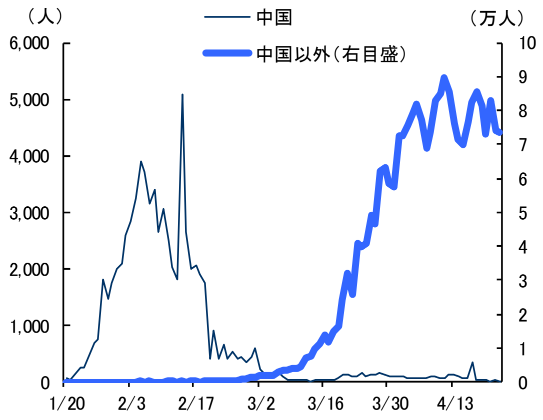
昨年の時点で、先進国企業は人件費上昇や技術流出等を懸念して投資を控える動きがみられ、日米欧からの投資が減少。本年入り後、新型コロナによって各国で経済活動が抑制されたため、昨年来の動きが加速。

地域別輸出額（季調値、米ドルベース）



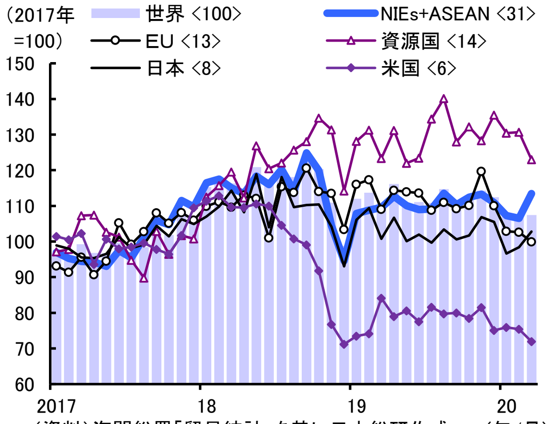
（資料）海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
（注1）<>は2019年のシェア。
（注2）BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

新型コロナの新規感染者数



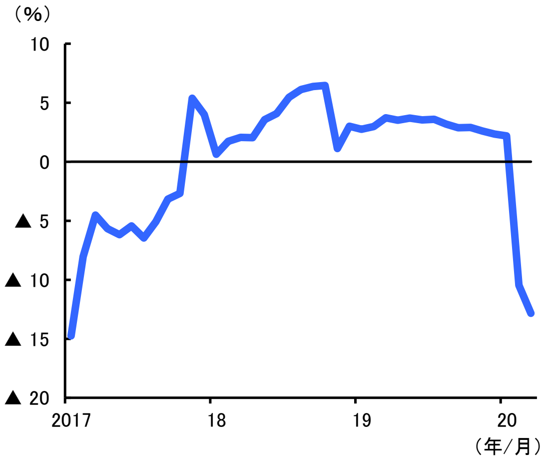
（資料）WHOを基に日本総研作成
（注）中国（湖北省）は2月12日、感染者数の統計範囲を拡大。

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（年初来累計、前年比）



（資料）商務部

所得の下振れと感染対策の継続が消費を下押し

◆小売売上高は大きく下振れ

小売売上高は前年同月比２ケタ減少が継続。３月の家電と自動車はそれぞれ同３割、同２割の減少。本統計はモノの売上高と店舗での飲食のみが調査対象で、サービス消費の状況を十分に反映できず。店舗での飲食は、同４割超の大幅減少。このほか、４月後半も旅客輸送量が前年同期比６割減であり、映画館の来客数はほぼゼロのまま。サービスはモノ以上に落ち込んでいる状況。

◆所得が下振れ

個人消費が大幅縮小している要因として、まず所得の下振れが指摘可能。人員削減、賃金カットの動きが拡大し、２月の失業率は6.2％へ大幅上昇。本統計は、全国都市における世帯訪問による調査の結果であり、都市戸籍を持たない農民工も調査対象。政府は2017年1月以降の月次データを公表しているが、これまで最低4.8％、最高5.3％。失業者が急増するなか、家計の可処分所得は大きく鈍化。この結果、営業を再開した企業は、需要の大幅減少に直面。

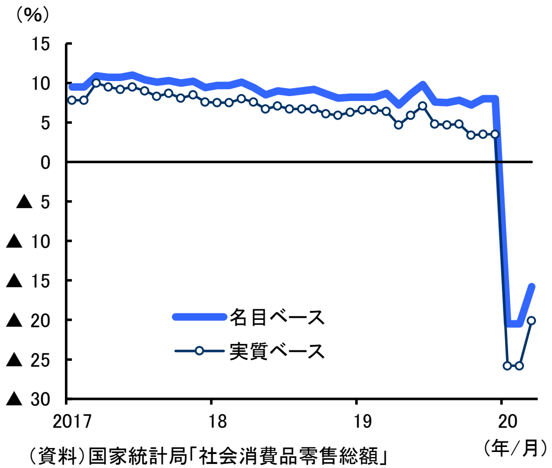
◆続けざるを得ない感染対策

感染対策の継続も大きな要因。習近平国家主席が座長を務める中央政治局常務委員会は４月、経済活動再開の方針を再認識しつつも、感染対策の重要性を強調。北京や上海といった主要都市で出歩く人の数は、このところ復調に足踏み。

◆住宅販売はＶ字形に近い急回復

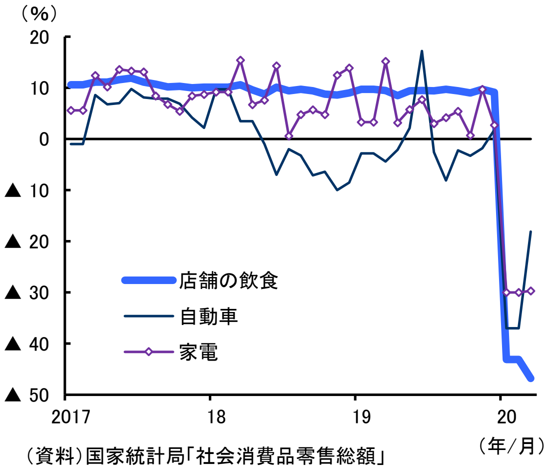
分譲住宅販売床面積は１～２月にコロナ発生前に比べ３割超減少したものの、３月には同１割減に持ち直し。政府が政策金利を引き下げ、中小企業向けの銀行融資拡大を要請した結果、過剰流動性は不動産セクターへ集中する兆し。

小売売上高（前年比）



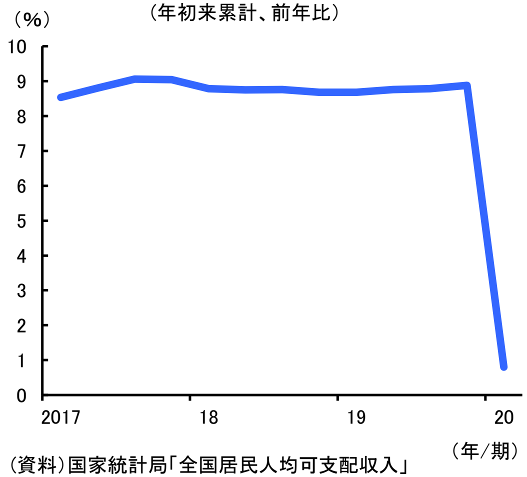
（資料）国家統計局「社会消費品零售総額」
（注）CPI上昇率で実質化、1月と2月は1～2月の合計。

品目別売上高（名目ベース、前年比）



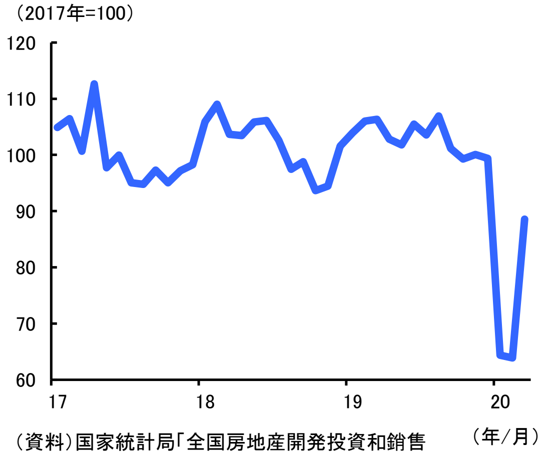
（資料）国家統計局「社会消費品零售総額」
（注）1月と2月は1～2月の合計。

一人当たり名目可処分所得



（資料）国家統計局「全国居民人均可支配収入」

分譲住宅販売床面積（季調値）



（資料）国家統計局「全国房地産開発投資和銷售情況」を基に日本総研作成

銀行融資や公共投資の急拡大は期待薄

◆固定資産投資も大きく下振れ

固定資産投資も２ケタのマイナスが継続。先行き、ＧＤＰの約３割を占める民間固定資産投資は底入れするものの、回復力に欠ける展開となる見込み。企業収益が大幅に下振れるなか、設備投資を先送りする動きが広がる見通し。

◆需要刺激策は総じて限定的

中国政府は矢継ぎ早に経済対策を講じているものの、今回の対策は中小企業の倒産や雇用の悪化を回避するためのセーフティネットが中心。具体的には、企業向け社会保障費の減免や減税、国有銀行による中小企業向け融資の拡大、企業の利払い延期、雇用調整助成金の支給などであり、これらによって資金繰り難に直面する中小企業を支援する方針。

商品券の配布、５Ｇ関連投資の拡大、自動車の購入規制緩和なども講じられたものの、需要刺激策は総じて限定的。政府はリーマン・ショック時のような銀行融資や公共投資の急拡大に対して慎重姿勢。

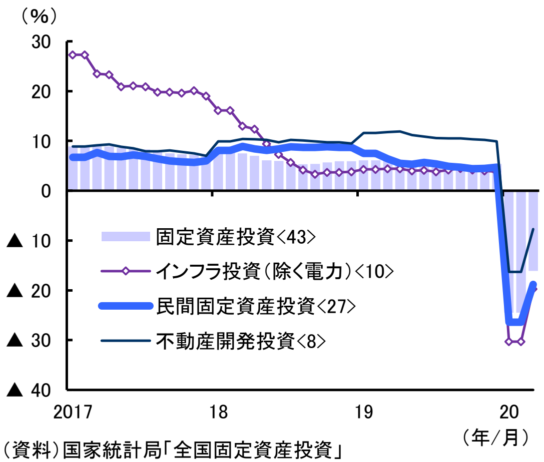
過剰債務問題・不良債権問題の深刻化を防ぎたいという考えに加え、コロナの流行が終息し、感染対策が撤廃されない限り、需要刺激策を打っても十分な効果は見込めないため。

一部では、特別国債の発行で大規模な消費刺激策が打ち出されるという期待もあるものの、特別国債の用途は救急医療能力の強化、感染予防体制の構築、地方医療診察治療能力の強化、都市化のためのインフラ整備など４カテゴリー32項目に限定。インフラ投資は拡大したとしても前年比１割程度の増加とみられ、リーマン・ショック後のような５割増は期待薄。

◆工業生産は急回復へ

工業生産は政府の経済活動の再開指示を受けて早期にプラスに転じる見込み。

固定資産投資（年初来累計、前年比）



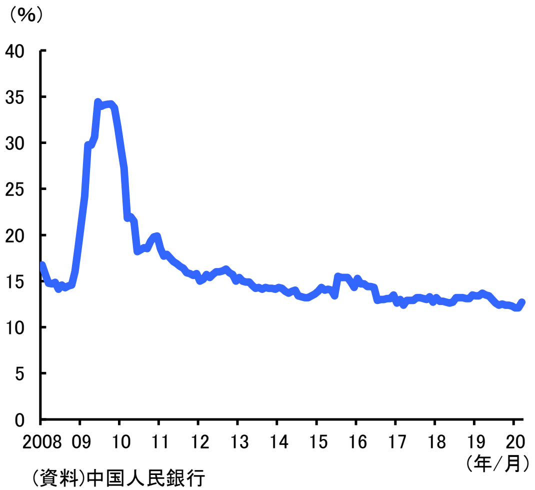
（資料）国家統計局「全国固定資産投資」
「全国房地産開発投資和銷售情況」
（注）<>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

新型コロナ関連の経済対策

財政	社会保障費の減免と減税（1～2月に0.4兆元）
	地方債の発行（1～3月に1.6兆元）
	雇用調整助成金の支給
	商品券の配布
	5G関連投資の拡大
	特別国債の発行
金融	中小企業融資の拡大（主要18行、前年比3割増）
	中小企業への優遇金利
	企業の利払い期限を延長（これまで0.7兆元）
	インターバンク市場での資金供給拡大
	政策金利の引き下げ

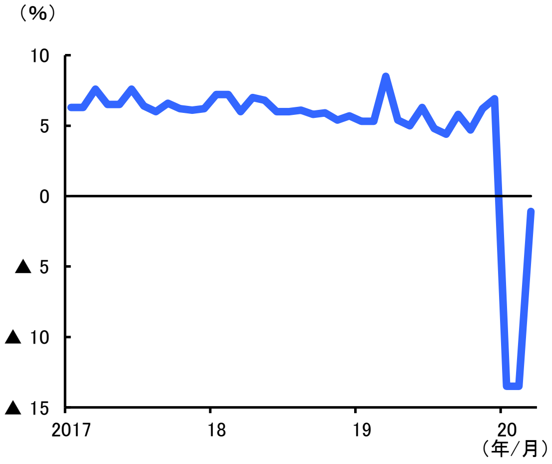
（資料）中国政府、中国人民銀行を基に日本総研作成

銀行融資残高（前年比）



（資料）中国人民銀行

工業生産（前年比）



（資料）国家統計局「規模以上工業増加値」

強まる企業物価の下落圧力

◆物価：消費者物価と企業物価が乖離

３月のＣＰＩ上昇率は、前年同月比＋4.3%と前月から低下。天候不順による生産野菜や生鮮果物の高騰が一巡したほか、消費の縮小により非食料品価格の上昇率が低下。もっとも、ＣＰＩ上昇率は依然として高水準。アフリカ豚コレラ（ＡＳＦ）による供給不足で、豚肉価格が昨年の2.2倍に高騰し、ＣＰＩを2.8%ポイント押し上げ。

ＰＰＩ上昇率は同▲1.5%と２カ月連続で低下。国際原油価格が大幅に下落したことが主因。加えて、需要が低迷する一方、供給が急回復していることも作用。在庫が急増しており、企業物価に下落圧力が強まっている状況。

◆不動産価格：頭打ち

３月の主要70都市の新築住宅価格は前月比＋0.1%上昇したものの、上昇ペースは昨年までのトレンドを大きく下回る状況。70主要都市のうち、価格が上昇したのは38都市。昨年前半には50以上の都市で価格が上昇。

当面、金融緩和や不動産価格抑制策の緩和が住宅需要を刺激し、住宅価格は再び上昇する見通し。もっとも、新型コロナの世界的な収束が遅れれば、中国の雇用・所得環境の回復も遅れ、住宅価格が大幅に下落する恐れも。

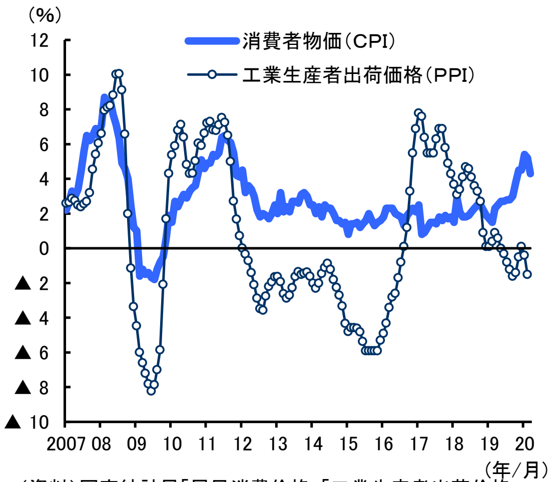
◆株価：小幅上昇

上海総合株価指数は小幅に上昇。中国経済が最悪期を脱しつつあるほか、海外諸国が経済対策を相次ぎ打ち出したことが背景。

◆人民元レート：元安が進展

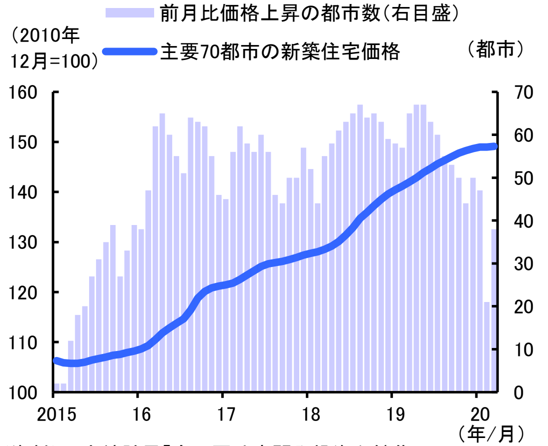
世界的に金融が緩和され、さらに中国経済は世界に先駆けて回復し始めたにもかかわらず、元安が進展。輸出促進に向け、中国政府が介入している可能性も。

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「全国房地産開発投資和銷售情況」、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

人民元レート

(資料)DataStream
(注)トムソン・ロイター社調べ。