

中国経済展望

2020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2020年6月29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/>



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

◆経済活動は前年並みの水準に

中国では、経済活動が再開され、主要統計にも持ち直しの動き。とりわけ、5月の工業生産は2カ月連続で前年を上回る水準へ回復。2月半ばから全国各地で操業再開率の引き上げ競争が激化。

自動車販売も購入規制緩和や補助金によって急回復。インフラ投資の前倒しで建機の稼働率も新型コロナウイルス感染症が流行する前の状況へ回復。また、コロナ前に受注した分の出荷により、輸出も持ち直しの動き。

以上の結果、4～6月期の成長率は前年同期比+1.0%とプラス転換する見込み。

◆外需の停滞や活動制限の継続が重石に

ただし、以下の3点を踏まえると、中国経済がこのペースで回復し続け、V字回復を実現する可能性は低いと判断。

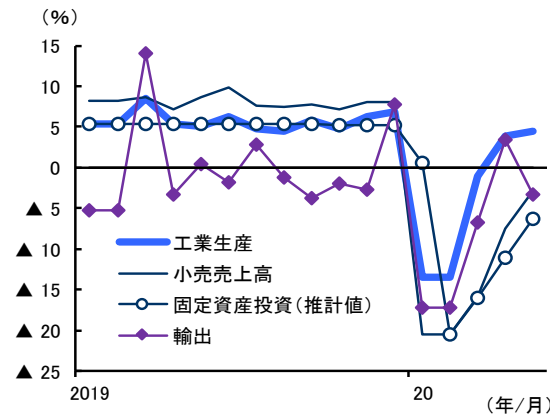
第1は、外需の停滞。製造業の輸出向け新規受注PMIは足許で大幅低下。また、原材料や部品を中心に5月の輸入が2カ月連続で2ケタのマイナスに。世界経済の回復の遅れにより、輸出は再び大幅減少に転じる見通し。

第2は、在庫調整圧力。製造業の生産増に需要が追い付かず、在庫が急増。今後、在庫削減の動きが顕在化する見込み。

第3は、活動制限の継続。世界ではコロナの流行が続いているため、ソーシャルディスタンスを守り、移動制限を続けざるを得ない状況。国内でも、流行が再発した北京市などでは活動制限を強化。

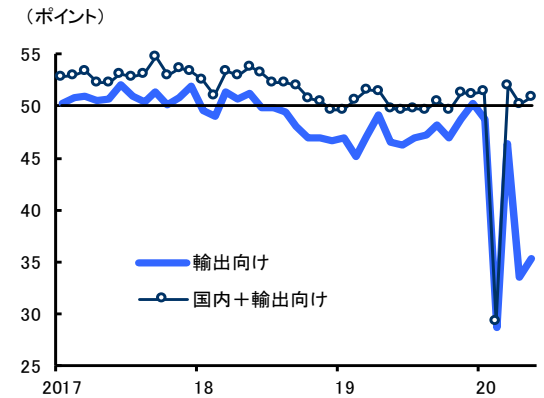
以上より、年後半の成長ペースはコロナ流行前に届かず、2020年は+0.2%成長にとどまると予想。

主要経済統計(前年比)



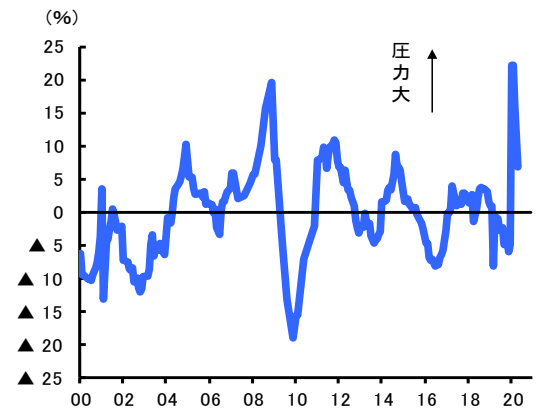
(資料) 国家统计局「规模以上工业增加值」「社会消费品零售总额」「全国固定资产投资」、海関総署「貿易統計」
(注) 1月と2月の値は1～2月の合計。

製造業新規受注PMI



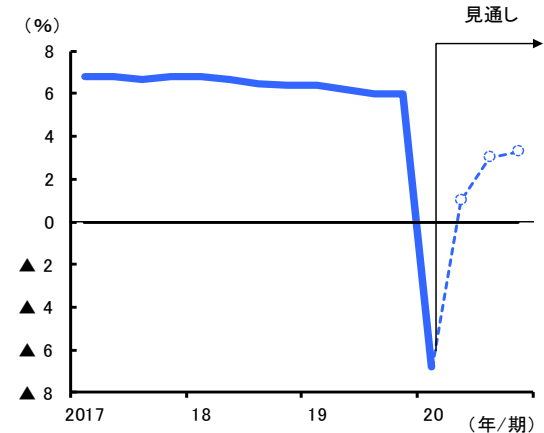
(資料) 国家统计局、物流購買連合会「中国製造業採購經理指数」

在庫調整圧力



(資料) 国家统计局、CEIC「规模以上工业增加值」「工業在庫」を基に日本総研作成
(注) 在庫調整圧力 = 工業在庫の前年同月比 - 工業生産の前年同月比。

実質GDP成長率(前年比)



(資料) 国家统计局「国民経済計算」を基に日本総研作成

外需は再び停滞へ

◆輸出は一時的に持ち直し

輸出に持ち直しの動き。経済活動の再開に伴い、コロナ前に受注した分が集中的に出荷されたことが主因。加えて、主要国でテレワークやオンライン授業が広まったため、情報通信機器の需要が拡大したことも輸出押し上げ要因の一つ。

もっとも、コロナ前に受注した分の出荷が一巡すると、輸出は減少に転じる公算大。実際、海外からの新規受注が急減したため、製造業輸出向け新規受注PMIは4、5月に良し悪しの目安となる「50」を大幅に割り込み、「30」台へ低下。

◆輸入は減少

輸入は減少。経済活動の再開や情報通信機械の需要拡大、資源備蓄の積み上げが押し上げ要因となったものの、外需の縮小や内需回復の遅れ、資源価格の下落が押し下げ要因に。

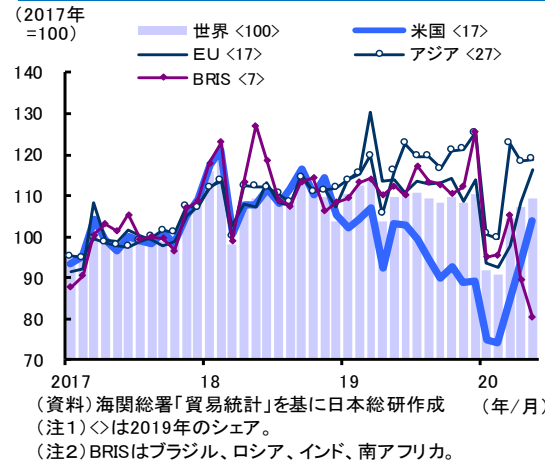
品目別にみると、輸送機械、金属類、化学製品の減少が顕著。産業用機械も減少。機械類の輸入減少は、設備投資の回復の遅れを示唆。

先行き、中国経済の回復に伴い、輸入は底打ちする見通し。もっとも、内外需の回復の遅れにより、輸入の増加ペースは緩やかにとどまる見込み。

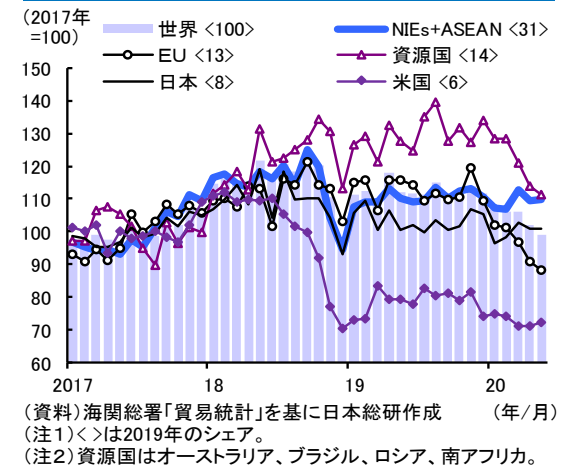
◆対中直接投資は減少

1～5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▲6.2%と減少。新型コロナによって各国で経済活動が抑制されたことが主因。人件費上昇や技術流出、医療物資等の高い中国依存度に対する懸念も足枷に。

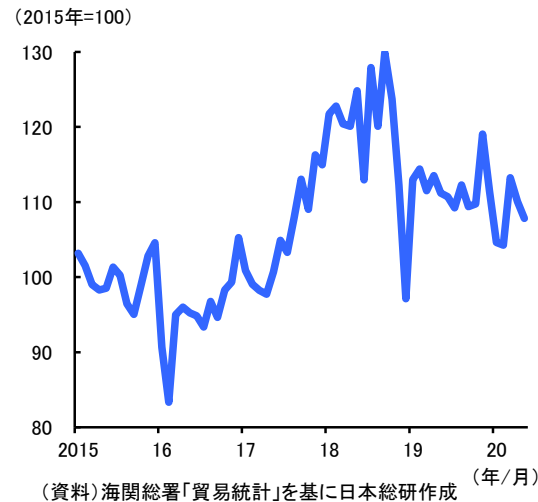
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



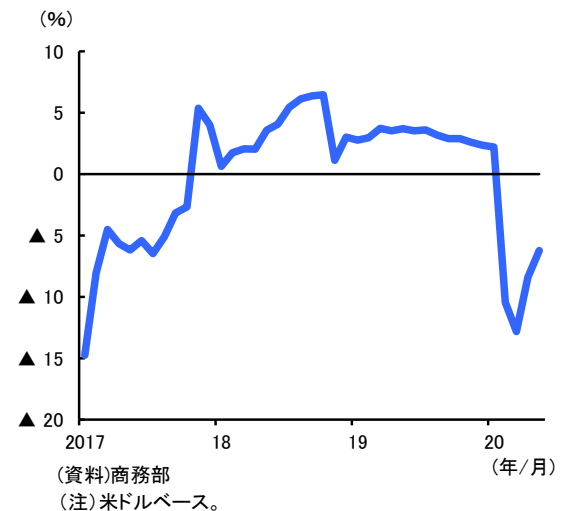
地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



機械類の輸入額(季調値)



対中直接投資(年初来累計、前年比)



自動車や家電の販売は回復

◆小売売上高の減少幅が縮小

5月の小売売上高は前年同月比▲2.8%と、前月の同▲7.5%から減少幅が縮小。

内訳をみると、自動車や家電は前年を上回る水準に回復。従来、中国政府は新エネルギー車の普及に向けて、ガソリン車に対して購入台数を厳しく規制。もっとも、需要刺激策の一環として、3月以降はガソリン車に対して購入補助金を拠出し、購入規制を緩和。

また、地方政府がアリババなどのインターネットショッピング運営企業と提携して配布した商品券が家電需要を刺激。

他方、店舗の飲食や衣料品、石油製品は前年比マイナスが持続。足許の旅客輸送量は5割減であり、映画館の来客数はほぼゼロのまま。活動制限の継続が消費回復の重しに。

◆出稼ぎ労働者数は回復傾向

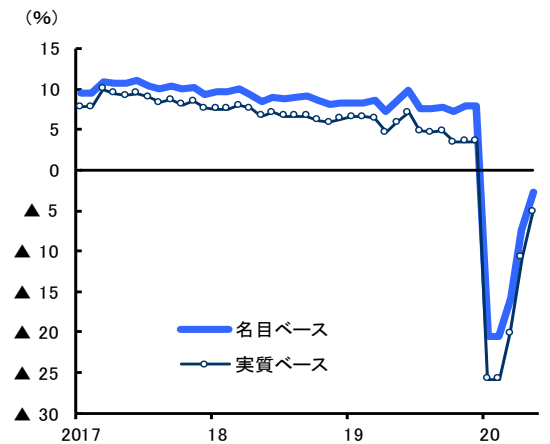
国家统计局の「2019年農民工観測調査報告」によると、2019年末時点で出稼ぎ労働者は1億7,425万人。

2月末時点では1億2,251万人という同局の発表を勘案すると、コロナの感染拡大により約5,000万人の出稼ぎ労働者が実質的に失業したと判断可能。

2月の失業率の公式統計は6.1%だが、コロナで失業した出稼ぎ労働者およびコロナ前から失業していた農村部人口を計上すると、潜在的な失業率は一時的に20%まで急上昇した可能性。

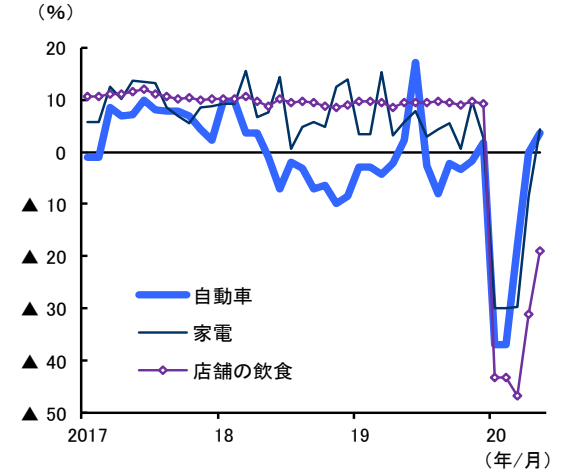
もっとも、国家统计局の4月末の臨時調査によると、出稼ぎ労働者数は以前の9割程度まで回復。足許の潜在的な失業率は急低下している見込み。

小売売上高(前年比)



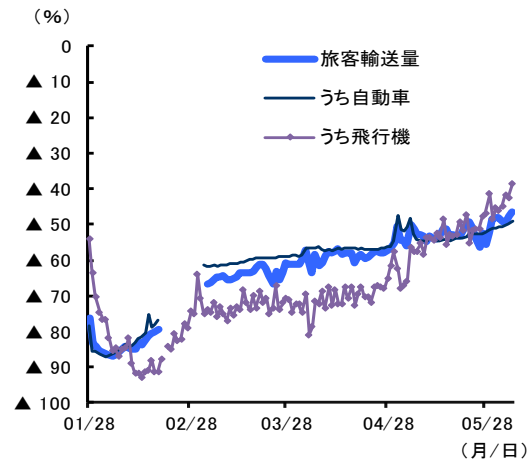
(資料)国家统计局「社会消费品零售总额」
(注)CPI上昇率で実質化、1月と2月は1~2月の合計。

品目別売上高(名目ベース、前年比)



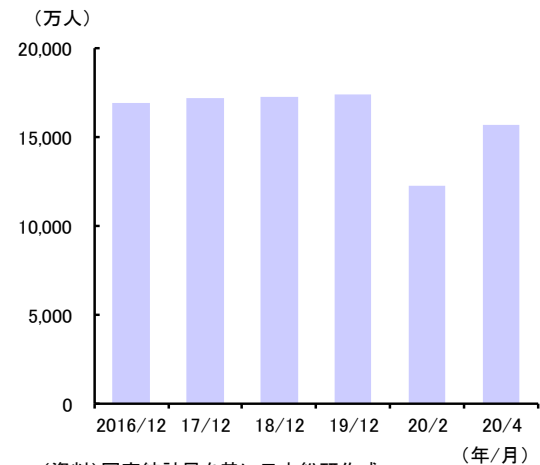
(資料)国家统计局「社会消费品零售总额」
(注)1月と2月は1~2月の合計。

旅客輸送量(前年比)



(資料)交通运输部「旅客運輸量」

出稼ぎ労働者数



(資料)国家统计局を基に日本総研作成

不動産開発投資とインフラ投資が持ち直し

◆固定資産投資も下振れ

1～5月の固定資産投資もマイナス幅が縮小。政府公表の季調値前月比から試算した5月の固定資産投資（推計値）も前年同月比▲6.3%と前月の同▲11.1%から減少幅が縮小。

とりわけ、不動産開発投資が急回復。政府が不動産価格抑制策を緩和したほか、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。

インフラ投資も持ち直し。政府がインフラ投資計画の前倒しを要請したほか、地方債発行枠の拡大を通じて財源を確保。インフラ投資の拡大を受けて、建設機械の稼働率は前年を上回る水準へ回復。

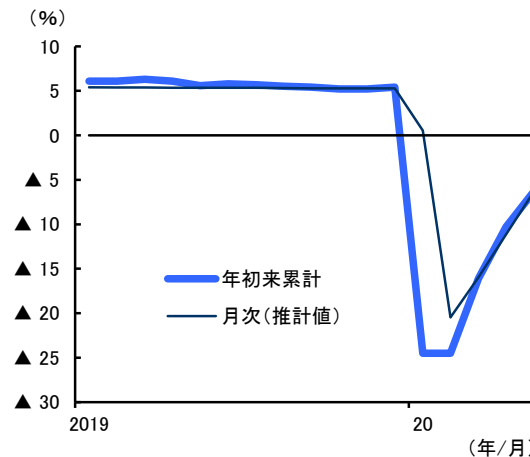
他方、民間固定資産投資の回復は緩慢。企業収益が大幅に下振れるなか、設備投資を先送りする動きが拡大。1～4月の工業企業の利潤総額は前年同期比▲27.4%と厳しさは継続。

◆財政出動でセーフティネット構築

中国政府は矢継ぎ早に経済対策を講じているものの、今回の対策は雇用の悪化や中小企業の倒産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。

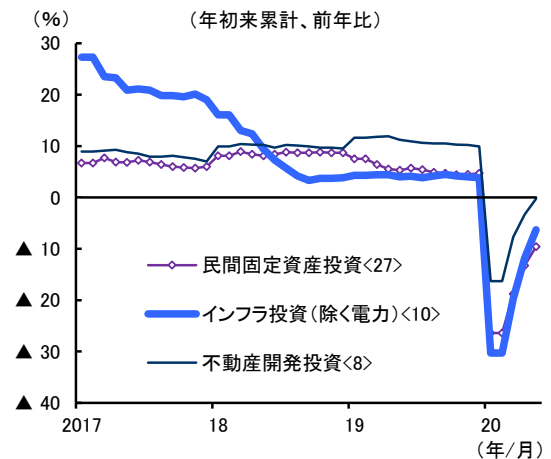
5G関連投資の拡大、自動車の購入規制緩和、商品券の配布なども講じられたものの、需要刺激策は総じて限定的。総じて、政府はリーマン・ショック時のような銀行融資や公共投資の急拡大に対して慎重姿勢。インフラ投資は拡大したとしても前年比1割程度の増加とみられ、リーマン・ショック後（同5割増）のような大幅な財政出動は期待薄。

固定資産投資（前年比）



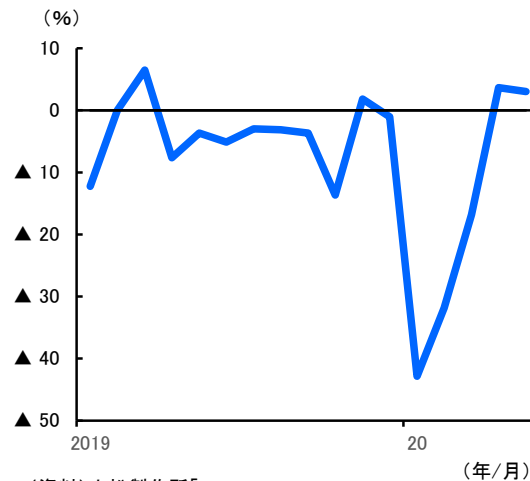
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」を基に日本総研作成
(注)月次値は政府公表の季調値前月比から推計。

固定資産投資の内訳



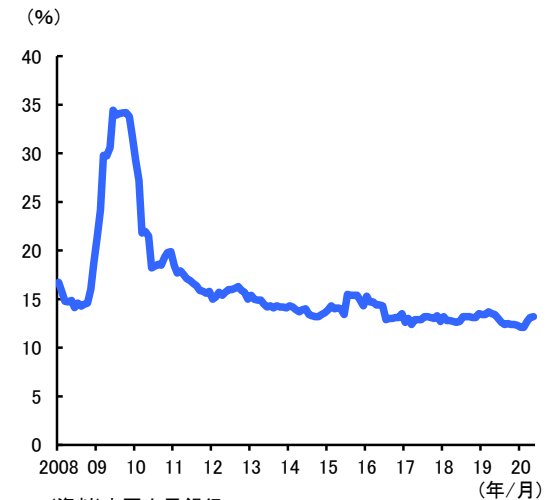
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」「全国房地產開發投資和銷售情況」
(注)<>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

建設機械の稼働率（前年比）



(資料)小松製作所「KOMTRAX」
(注)中国での一台当たり月間平均稼働時間。

銀行融資残高（前年比）



(資料)中国人民銀行

株価も持ち直し

◆物価：上昇率が低下

5月のCPI上昇率は、前年同月比+2.4%と前月から低下。食料品価格の高騰一巡、エネルギー価格の下落、需要減少による価格競争の激化が押し下げ要因に。

他方、アフリカ豚コレラ（ASF）による供給不足で、豚肉価格が今年の1.8倍に高騰し、CPIを2.0%ポイント押し上げ。

PPI上昇率は同▲3.7%と4カ月連続でマイナスに。原油・金属など国際商品価格の下落、需要回復の遅れを受けて、企業物価が下落。

◆不動産価格：上昇

5月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.5%上昇。上昇ペースは昨年までのトレンドに戻った格好。70主要都市のうち、価格が上昇したのは57都市と3カ月連続で増加。

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、住宅価格は上昇する見通し。

◆株価：持ち直し

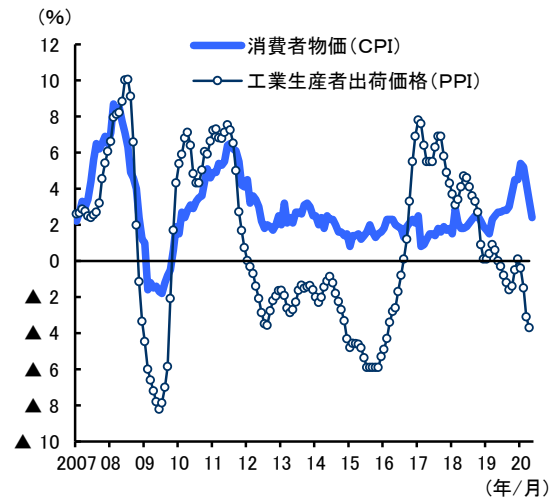
本年3月を底に、上海総合株価指数は持ち直し傾向。経済活動の回復が好感されたほか、中国人民銀行が金融政策の早期正常化を見送ったことも株価を押し上げ。

もっとも、先行き経済活動の回復ペースは鈍化するとみられるため、株価の上昇ペースは鈍化する見通し。

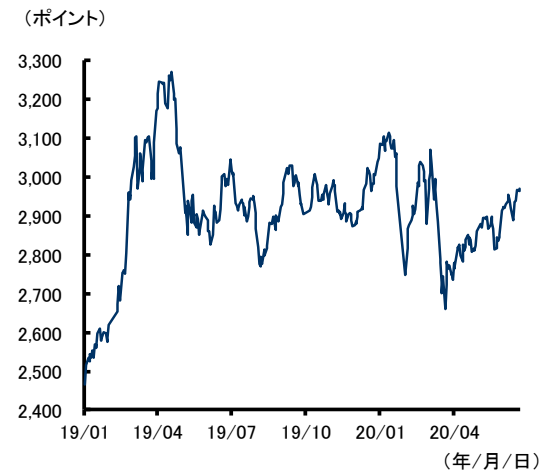
◆人民元レート：元安傾向

中国経済の成長期待が弱まったため、元安傾向に。政府が元安を容認するなか、当面、元安傾向は続く見通し。

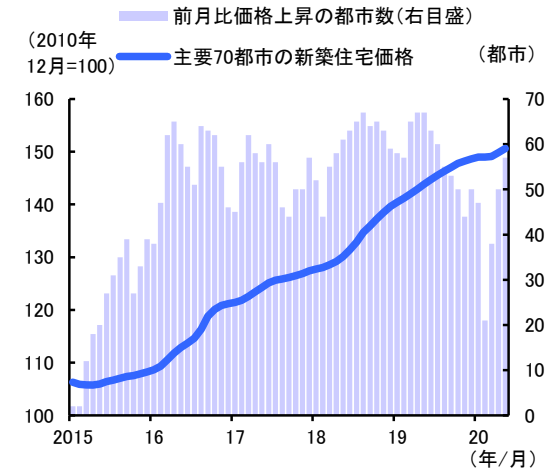
CPIとPPI(前年比)



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

