

中国経済展望

2020年8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7月30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

◆足元の回復ペースは想定以上

中国の4～6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.2%とプラス転換。工業生産が早くも4月から前年同月比+4%程度の増加に転じており、供給の急回復が成長を牽引した格好。近年、企業活動に対する政府の影響力が高まるなか、中国政府による経済活動の再開指示を受け、企業が操業を急いで再開したことが背景。一方、需要側の統計をみても、輸出、固定資産投資、小売売上高が持ち直し。

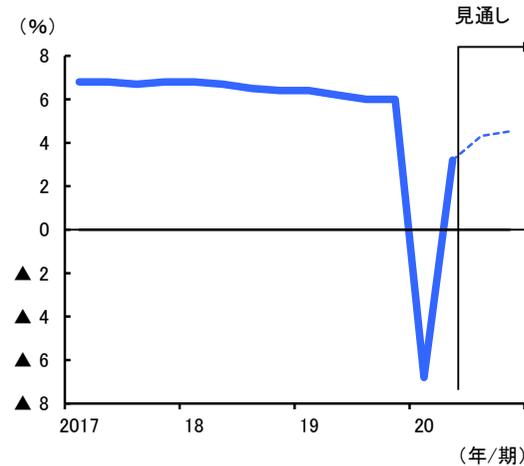
経済活動再開の結果、2月に仕事を失った出稼ぎ労働者約5,000万人のうち約3,500万人は職場に復帰。社会保障費の減免や企業への銀行融資拡大などもあいまって、企業倒産の急増、雇用悪化、消費減少という負の連鎖を回避。

◆先行き回復ペースは鈍化へ

今後、的を絞った活動制限の下で中国经济は回復傾向をたどるものの、足許のペースでV字回復を続ける可能性は小。

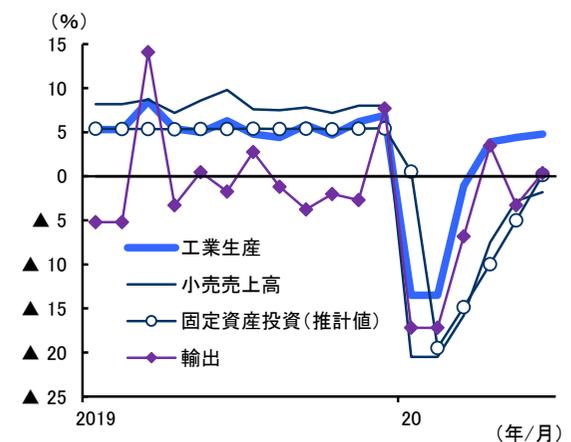
まず、在庫調整が工業生産の足枷に。実際、生産増に需要が追いついていないため、在庫が大きく積み上がり。7月入り後の6大電力会社の石炭使用量は再び前年割れに。これは、工場の操業率が低下していることを示唆。加えて、世界経済の停滞によって、輸出は再び減少に転じる見通し。さらに、家計や企業は所得不安を払しょくできず、個人消費・設備投資の回復力は脆弱。実際、収入の見通しDIは過去最低水準となっているほか、民間企業も資金繰り難に直面。足許で経済活動が想定以上のペースで回復したことを踏まえても、2020年の成長率は+1.4%にとどまる見通し。

実質GDP成長率(前年比)



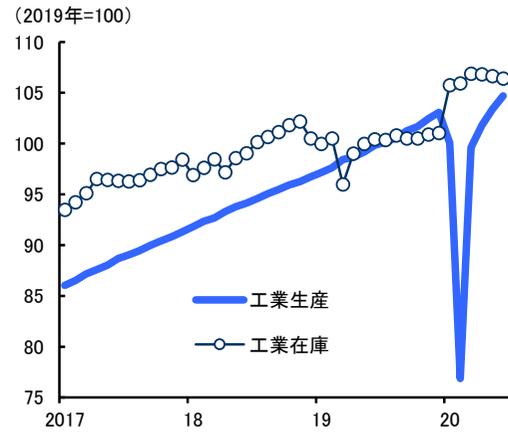
(資料) 国家统计局「国民经济計算」を基に日本総研作成

主要経済統計(前年比)



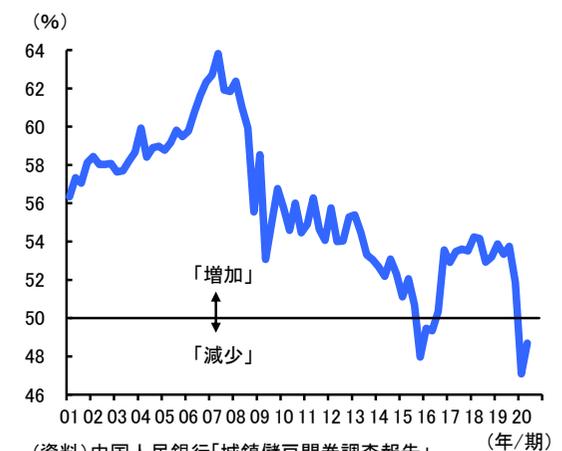
(資料) 国家统计局「规模以上工业增加值」「社会消费品零售総額」「全国固定資産投資」、海関総署「貿易統計」
(注) 1月と2月の値は1～2月の合計。

工業生産と工業在庫(季調値)



(資料) 国家统计局「规模以上工业增加值」、CEIC「工業在庫」を基に日本総研作成

収入の見通しDI(季調値)



(資料) 中国人民银行「城鎮儲戸問巻調査報告」
(注) 収入の見通しDIは「将来の収入増加」-「減少」+50、調査対象は全国2万世帯、日本総研が季節調整。

外需は再び停滞へ

◆輸出に持ち直しの動き

輸出は足許で前年並みの水準まで持ち直し。マスクなどの医療用品、テレワーク・5G関連の情報通信機械などの需要が拡大したほか、コロナ前に受注した分が出荷されたため。

もともと、新型コロナ感染流行により世界経済が停滞するなか、コロナ前に受注した分の出荷が一巡すれば、輸出は再び減少に転じる見通し。

実際、海外からの新規受注が急減したため、輸出受注PMIはリーマン・ショック時に匹敵するほどの低水準。日銀短観に相当する中国人民銀行アンケートの輸出向け新規受注DIは、さらに厳しい状況。

◆輸入も持ち直しの動き

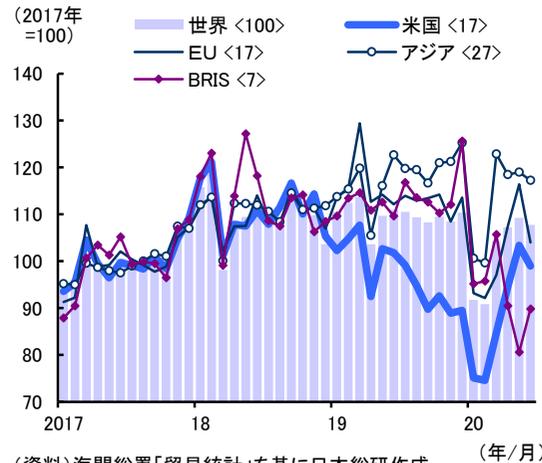
輸入も足許で前年並みの水準に持ち直し。経済活動の再開や情報通信機械の需要拡大、資源備蓄の積み上げが押し上げ要因に。

とりわけ、資源類の持ち直しが顕著。6月の銅材と鋼材の輸入量は前年同月の2倍に急増。原油と鉄鉱石も同3割増に。他方、果物は同▲1割減。機械類の輸入額は小幅回復にとどまる状況。これらは、個人消費や建設を除く設備投資の回復の遅れを示唆。

◆対中直接投資は減少

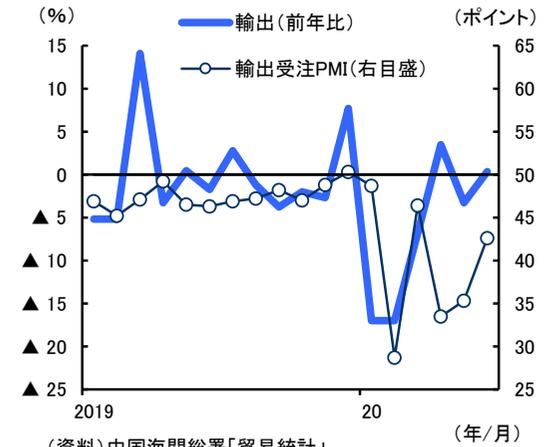
1～6月の対中直接投資（除く金融業、米ドルベース）は前年同期比▲4.0%と減少。新型コロナによって不透明感が強まり各国で投資先送りの動きが強まったことが主因。人件費上昇や技術流出、医療物資等の高い中国依存度に対する懸念も足枷に。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



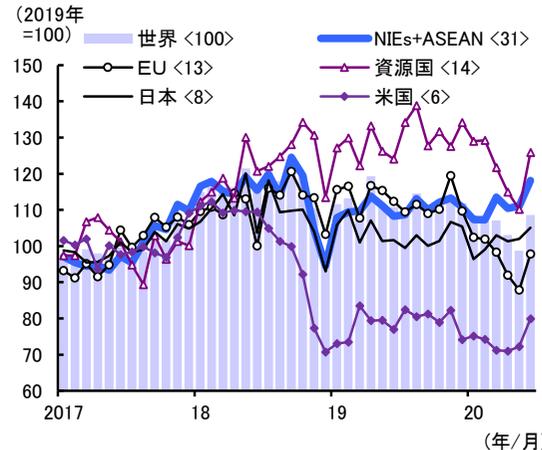
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注1)〈>は2019年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

輸出と輸出受注PMI



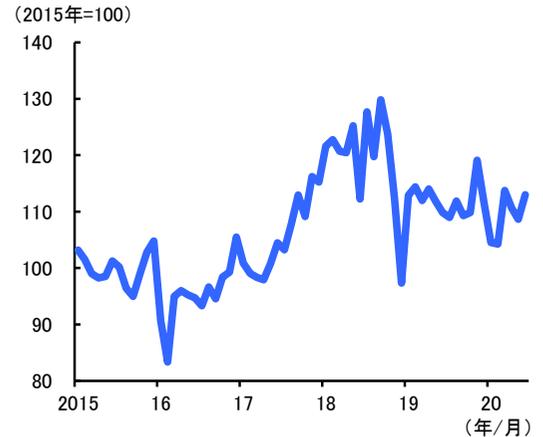
(資料)中国海関総署「貿易統計」、
国家统计局「中国製造業採購經理指數」

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。

機械類の輸入額(季調値)



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

自動車販売の回復ペースは鈍化へ

◆小売売上高の減少幅が縮小

6月の小売売上高は前年同月比▲1.8%と、前月の同▲2.8%から減少幅が縮小。

内訳をみると、家電販売額は同+9.8%と2カ月連続でプラス。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会社と提携して配布した商品券が需要を刺激。

他方、自動車は同▲8.2%と3カ月ぶりにマイナスへ。乗用車市場情報联席会によると、6月第1週から乗用車販売台数は前年割れに。外出制限で抑制された分の需要（買い控え需要）が一巡したため。

もっとも、乗用車販売台数は7月後半には再び増加。公共交通機関を回避する動きが自家用車需要の増加につながっているほか、政府による購入規制の緩和や購入補助金も押し上げ要因に。

店舗の飲食や衣料品、石油製品の販売額はマイナスが持続。足許の旅客輸送量は4割減。活動制限の継続が消費回復の重石に。

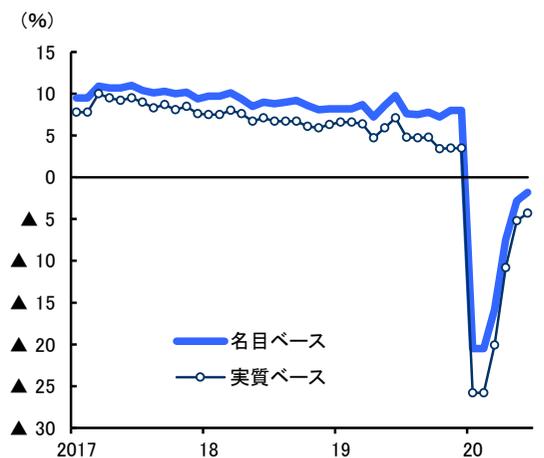
◆家計は所得不安を払しょくできず

4～6月期の一人当たり名目可処分所得は前年同期比+4.5%と、前期の同+0.8%から持ち直し。生産回復を主因に、政府が重視する雇用・所得環境に改善の動き。

もっとも、家計は所得不安を払しょくできない状況。中国人民銀行が公表する消費動向調査の収入見通しDIは統計開始以来の最低水準を継続。

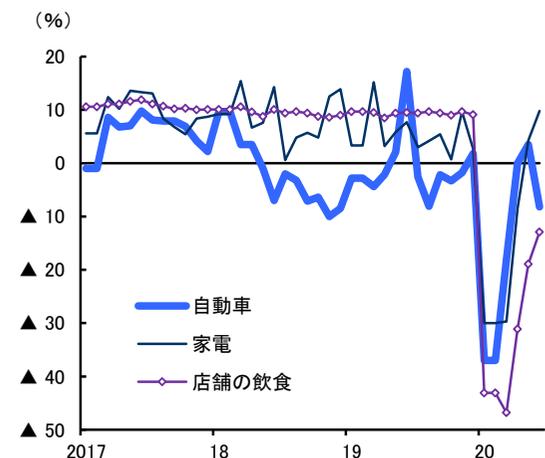
今のところ雇用調整や収入減は免れているが、いずれ企業がコロナ・ショックで受けたダメージを従業員に転嫁する可能性大。所得環境の低迷により、個人消費の回復ペースは鈍化する見通し。

小売売上高(前年比)



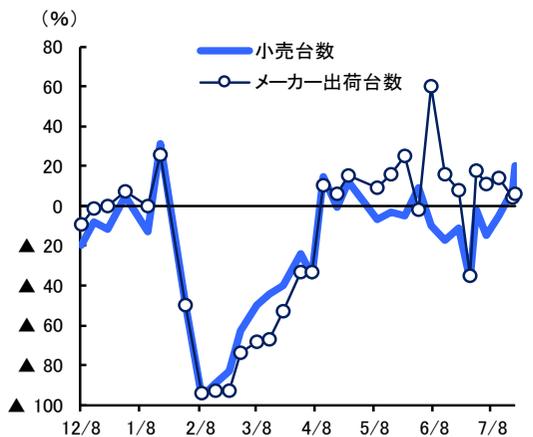
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)
(注) CPI上昇率で実質化、1月と2月は1～2月の合計。

品目別売上高(名目ベース、前年比)



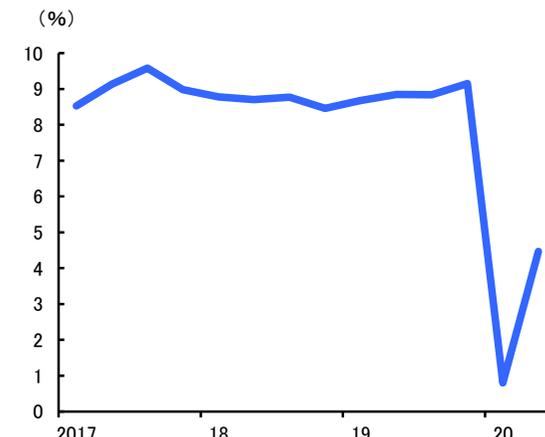
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)
(注) 1月と2月は1～2月の合計。

乗用車販売台数(前年比)



(資料) 乗用車市場情報联席会「乗用車零售」 (月/日)
(注) 各週の一日当たり販売台数。

可処分所得(前年比)



(資料) 国家统计局「全国居民人均可支配收入」 (年/期)
を基に日本総研作成

民間固定資産投資の回復は緩慢

◆不動産開発投資やインフラ投資が拡大

1～6月の固定資産投資のマイナス幅は縮小。政府公表の季節調整値から試算した6月の固定資産投資は前年同月比+0.2%とプラスに転換。

とりわけ、不動産開発投資が拡大。政府が3月に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指示した結果、不動産市場へ資金が集中的に流入。

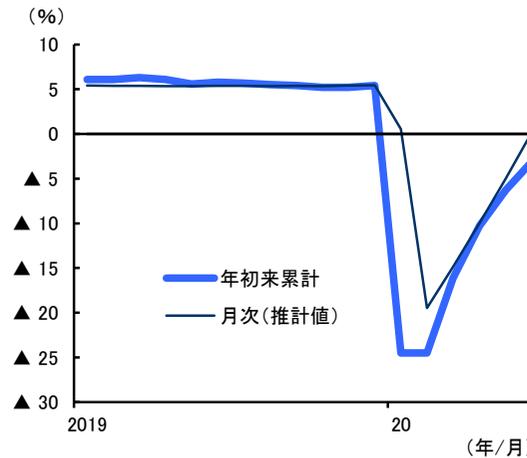
インフラ投資や情報通信業の投資も持ち直し。政府が2月にインフラ投資計画の前倒しを要請したほか、地方債発行枠の拡大を通じて財源を確保。政府補助金などの支援が手厚い「新型インフラ」の重点分野である5G関連投資も積極化。国有大手通信事業者である中国移动は、5G関連投資額を昨年の240億元から今年は1,000億元へ大幅に引き上げる計画。

◆民間投資の回復力は脆弱

他方、民間固定資産投資の回復は緩慢。教育やコンピュータ、通信その他電子機器製造業など一部では積極的に投資を拡大する動きもあるものの、娯楽や自動車、電気機械など幅広い分野で民間投資が慎重化。

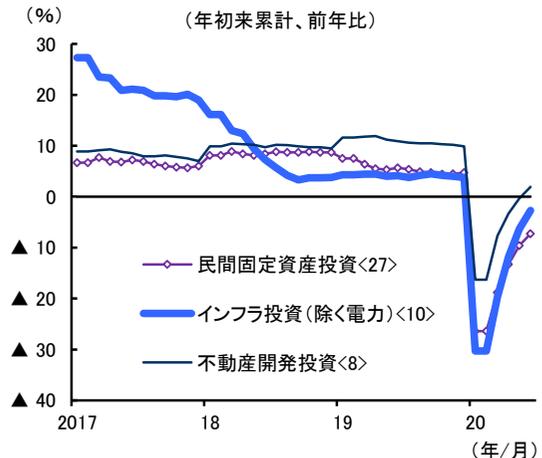
今後も、企業収益の先行き不安が重石となり、民間固定資産投資の回復は遅れる見通し。実際、中国からの工作機械の受注額の回復は限定的。中国政府は、社会保障費の減免や企業への銀行融資拡大、利下げなどによって企業の資金繰りを下支えしているものの、日銀短観に相当する中国人民銀行アンケート調査をみると、資金繰り状況DIは小幅回復にとどまり、依然としてリーマン・ショック時を下回る水準。

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節調整値前月比から推計。

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」

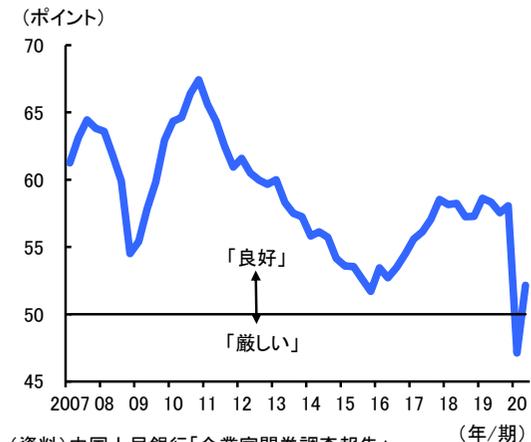
(注)◇はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

中国からの工作機械の受注額(季調値)



(資料)日本工作機械工業会
(注)日本総研が季節調整。

資金繰り状況DI(季調値)



(資料)中国人民銀行「企業家問巻調査報告」

(注)資金繰り状況DIは「資金繰り良好」-「厳しい」+50、調査対象は全国約5,000の工業企業、日本総研が季節調整。

政府は不動産価格抑制策を再び強化する方針

◆消費者物価：小幅上昇

6月のCPI上昇率は、前年同月比+2.5%と前月から小幅上昇。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1.8倍に高騰し、CPIを2.1%ポイント押し上げ。洪水を含む天候不順により生鮮野菜も再び上昇。一方、非食料品価格上昇率は低下傾向。生産増に需要が追いつかず、価格競争が激化。

PPIの伸び率は同▲3.0%と5カ月連続でマイナスに。原油・金属など国際商品価格の低迷、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

6月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.6%上昇。70主要都市のうち価格が上昇した都市数は61と4カ月連続で増加。

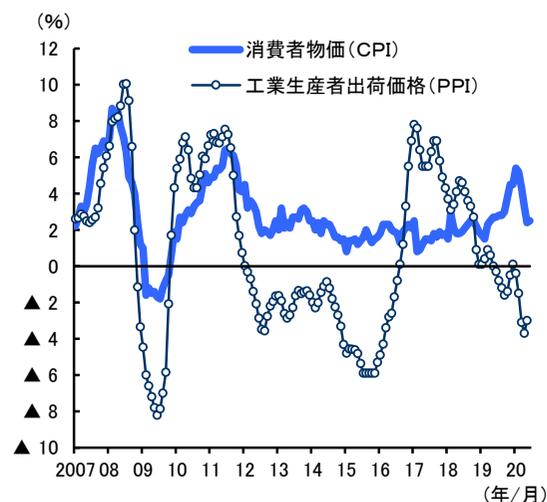
もっとも、政府は不動産市場の鎮静化に向け、不動産価格抑制策を再び強化する方針。例えば、深セン市政府は7月15日、36カ月以上の納税を住宅購入条件に定めるなど一連の住宅価格抑制策を発表。

今後、金融緩和が続くなかで、政府の不動産価格抑制策が住宅需要・価格の押し下げ要因に。その結果、不動産価格の上昇ペースはやや鈍化する見通し。

◆株価：大幅上昇

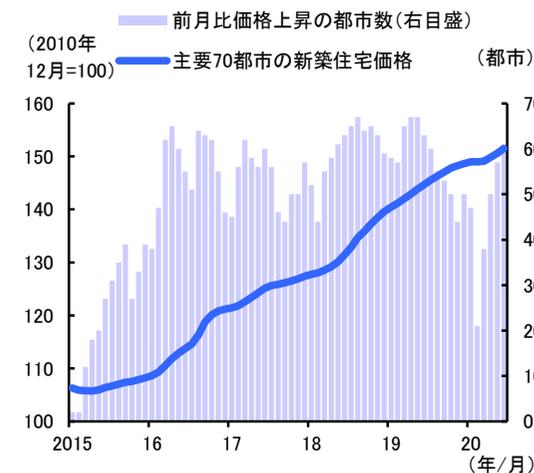
上海総合株価指数は7月入り後に大幅上昇。株価上昇余地が大きいと政府系メディアが報じたこと、銀行による証券業務への参入規制が緩和されたこと、景気回復期待が強まったことなどが背景。しかし、先行き、経済活動の回復ペース鈍化を受け、株価上昇のペースは落ちていく見通し。

CPIとPPI(前年比)



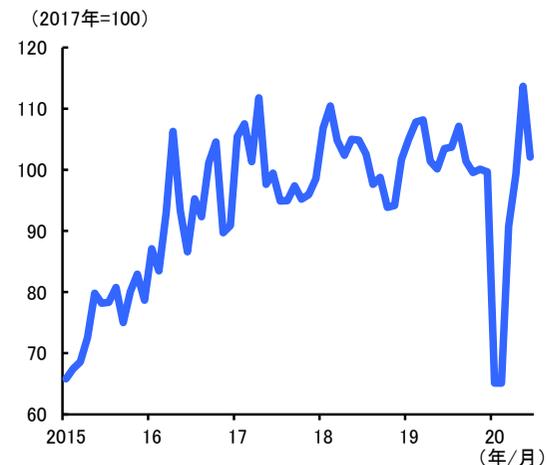
(資料) 国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

住宅価格と価格上昇都市数



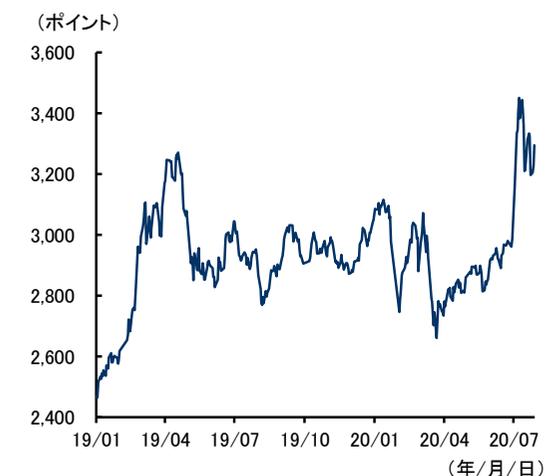
(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」、Thomson Reutersを基に日本総研作成

分譲住宅販売床面積(季調値)



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」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