

中国経済展望

2020年11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10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: 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

◆景気回復が持続

中国の7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.9%と2期連続のプラス。GDPは新型コロナが流行する前の水準へ回復。今回初めて公表された四半期の需要項目別GDP寄与度をみると、総資本形成と純輸出に加え、最終消費もプラスに転換。中国経済は日米欧に先駆けて回復。

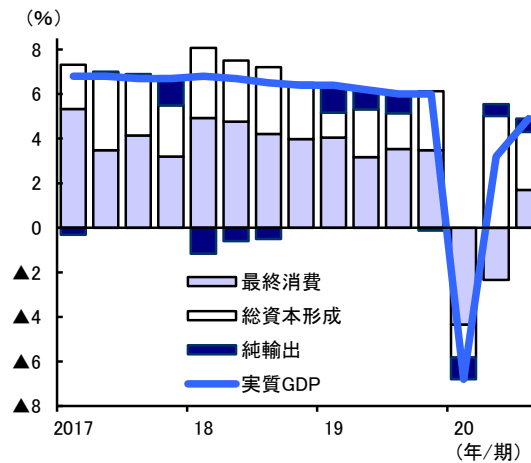
政府が早くも2月に活動再開を指示したことが奏功。経済対策や外需の回復も景気を下支え。財政出動や金融緩和により、インフラや不動産、情報通信といった分野で投資の回復が顕著。自動車販売も、外出制限で先送りされていた需要の顕在化や政府の購入補助金によって急回復。輸出も、海外の経済活動再開や情報通信機器の需要拡大などを背景にコロナ前の水準へ回復。

◆10～12月期の成長率は潜在成長率並みへ

政府が成長ペースを潜在成長率並みへ誘導する方針であるなか、10～12月期の成長率は5.6%へ持ち直すと予想。もともと、新型コロナのマイナス影響が根強く残る見通し。国慶節も外出自粛の動きが残り、サービス消費は前年割れ。消費に二極化の動きがみられ、中低価格帯の財・サービスの需要回復に遅れ。また、経済対策効果も剥落する見通し。広州市などの自動車購入補助金は年内で終了する予定。バブル警戒の金融引き締めも民間固定資産投資や不動産開発投資、住宅販売の重石に。

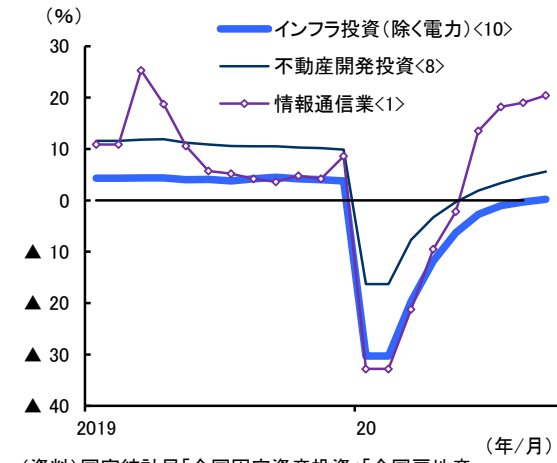
足許の景気回復の動きを踏まえ、2020年の成長率予測は従来の+1.2%から+1.8%へ引き上げ。2021年は、前年の反動による上振れが小さくなるため、従来の+8.6%から+8.2%へ引き下げ。

実質GDP成長率(前年比)



(資料)CEIC、国家統計局「国民経済計算」

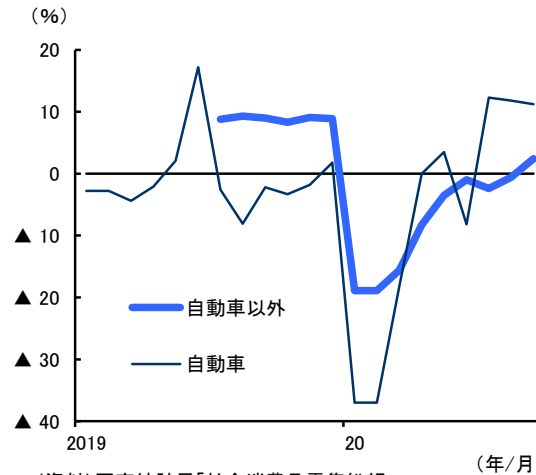
固定資産投資(年初来累計、前年比)



(資料)国家統計局「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」

(注)<>はGDPに占めるシェア

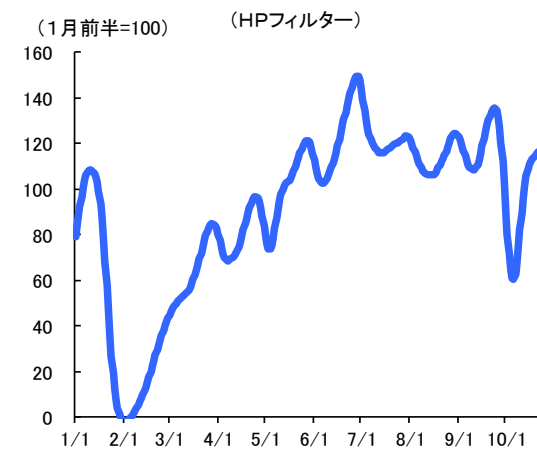
小売売上高(前年比)



(資料)国家統計局「社会消費品零售総額」

(注)1月と2月は1～2月の合計。

主要30都市の分譲住宅販売床面積



(資料)Wind Database「30大中都市商品房成交面積」を基に日本総研作成

対中直接投資は前年比プラスへ転換

◆輸出は新型コロナ前の水準へ持ち直し

海外での経済活動の再開や情報通信機器需要の拡大などを背景に、輸出は持ち直し。地域別にみると、アジア向けは3月に新型コロナ前の水準へ回復。米国向けはトランプ政権が関税を引き上げる前の水準へ回復。品目別にみると、コンピュータ（含む部品）や携帯電話（含むスマートフォン）は過去最高水準へ急増。繊維・玩具類も持ち直し。

主要国の景気回復の足取りに鈍さはあるものの、テレワークや5Gの広がりを受けて、輸出は当面回復傾向が続く見通し。

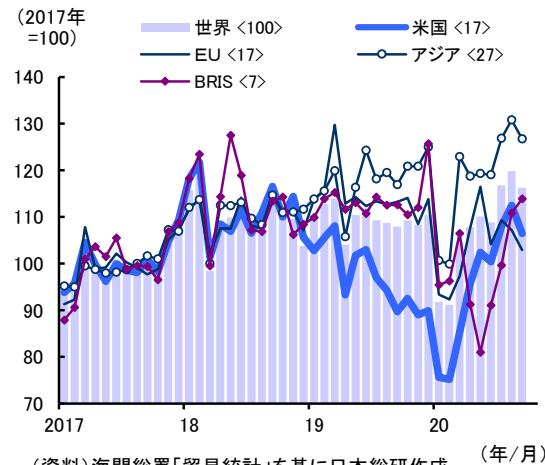
◆輸入も持ち直し

中国での経済活動再開や情報通信機器需要の拡大、資源備蓄の積み上げなどを背景に、輸入も新型コロナ前の水準へ持ち直し。資源国、NIEsやASEANに加え、日米欧からの輸入も回復。足許では、資源輸入に増勢鈍化の兆しがみられる一方、半導体輸入は過去最高水準を更新。

◆対中直接投資も持ち直し

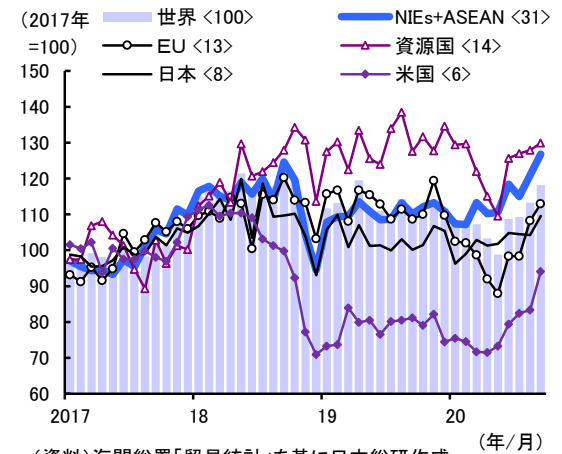
中国での経済活動再開や元高観測の強まりなどを背景に、1～9月の対中直接投資（除く金融業、米ドルベース）は前年同期比+2.5%とプラスへ転換。香港、シンガポール、英国、オランダからの投資が増加。業種別にみると、サービス業が2ケタ増加。とりわけ、ハイテク分野における研究施設などは大幅拡大。サービス業のシェアは78%と前年同期の71%から一段と上昇。その一方で、製造業への投資は減少。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



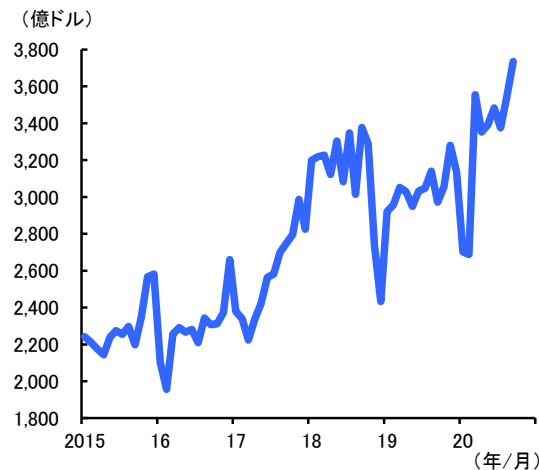
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注1)<>は2019年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

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。

半導体の輸入額(季調値年率)



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

対中直接投資(年初来累計、前年比)



(資料)商務部
(注)米ドルベース。

残る新型コロナの個人消費へのマイナス影響

◆小売売上高は回復傾向

9月の小売売上高は前年同月比+3.3%と、回復傾向。新型コロナの感染対策が奏功し、外出の動きに広がり。政府による消費刺激策も下支えに。3月以降、地方政府は相次ぎ自動車購入補助金の支給を開始したほか、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デジタル・クーポンを配布。

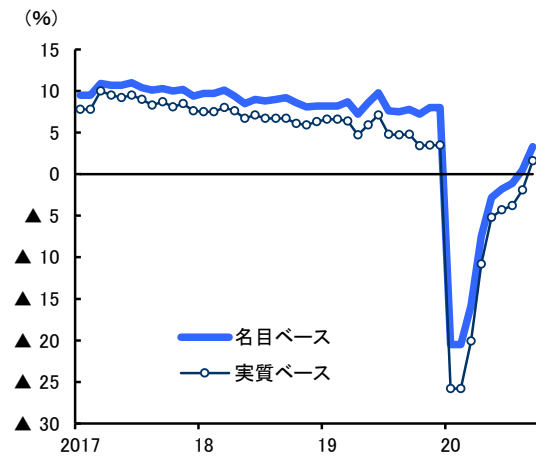
もっとも、新型コロナのマイナス影響は残存。旅行促進策が打ち出されたものの、主要都市の外出者数は新型コロナ前の水準を依然として下回る状況。国慶節の旅行者数は前年同期から▲2割減少。

また、新型コロナで、消費に二極化の動き。金融緩和による資産効果、海外旅行支出の国内消費への転換などを追い風に、高価格帯の財・サービスへの需要は急回復。他方、民間企業の収益悪化、雇用不安、所得格差の拡大から、中低価格帯の財・サービスの需要回復に遅れ。給与所得の回復が鈍い一方、資産所得の回復は顕著であるほか、可処分所得の中央値が平均値を下回るなど、新型コロナの流行によって所得格差は拡大。

◆住宅販売は一進一退へ

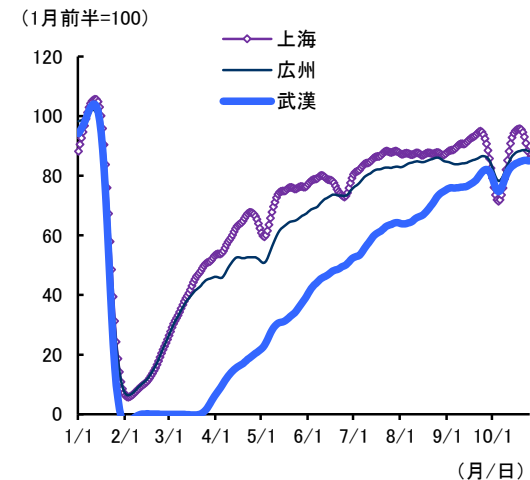
分譲住宅販売床面積は、金融緩和などによって新型コロナ前よりも高い水準まで回復。7月初の主要30都市の分譲住宅販売床面積は、新型コロナが流行する前の1.4倍の水準。もっとも、7月以降、深セン、南京、杭州、寧波、東莞などで住宅購入条件が厳格化されたほか、金融当局は引き締め政策に舵。先行き、住宅販売は一進一退で推移する見通し。

小売売上高(前年比)



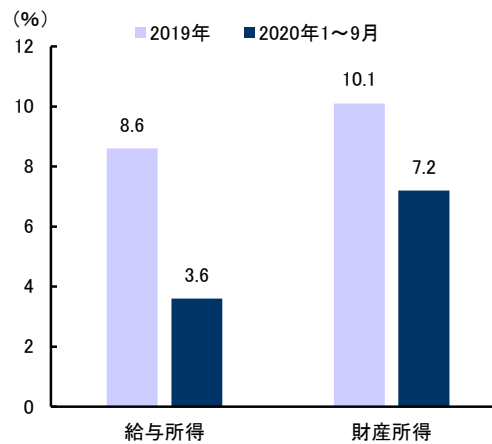
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)
(注) CPI上昇率で実質化、1月と2月は1~2月の合計。

地下鉄乗客数(HPフィルター)



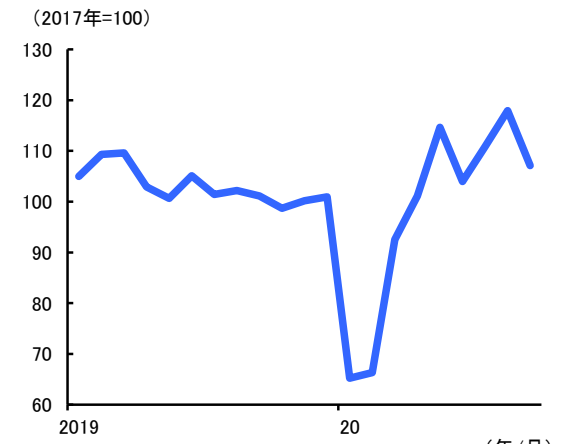
(資料) Wind Database「地鉄運客量」を基に日本総研作成

給与所得と財産所得(前年比)



(資料) 国家统计局「全国居民人均可支配收入」を基に日本総研作成

分譲住宅販売床面積(季調値)



(資料) 国家统计局「全国房地產開發投資和銷售情況」を基に日本総研作成

固定資産投資は持ち直し

◆インフラ投資や不動産開発投資は拡大

1～9月の固定資産投資は前年同期比+0.9%へ持ち直し。政府公表の季節調整値から試算した9月単月の固定資産投資も前年を上回る水準へ回復。

内訳をみると、鉄鋼業、情報通信業、電力・ガス・水道が、それぞれ1～9月累計で前年同期比+25.1%、+20.4%、+17.5%と大幅拡大。

この背景には政府の投資促進策。政府は景気てこ入れのため、2月にインフラ投資計画の前倒しを要請。地方債発行枠を通じて、5Gや新エネルギー関連投資の財源も確保。

その上で、産業補助金も拡大。今年上半期における全上場企業の補助金総額は前年同期比2割増加。なかでも、鉄鋼、情報通信、電力・通信・ガスは3～5割増加。

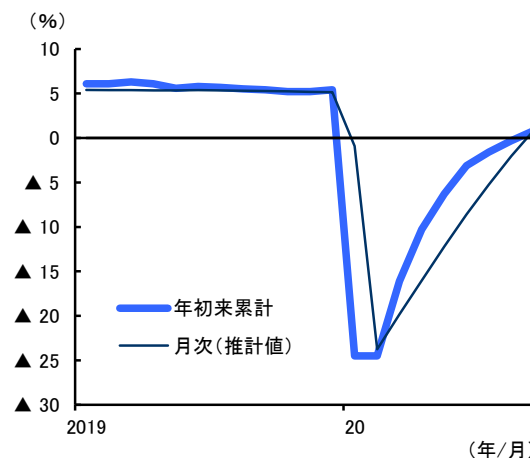
不動産開発投資も同+5.6%と拡大が顕著。夏場にかけて不動産価格抑制策の緩和などで住宅需要が拡大したため。

◆民間固定資産投資の回復に遅れ

他方、民間固定資産投資は同▲1.5%と回復は緩慢。教育やコンピュータ、通信その他機械製造業など一部では積極的に投資を拡大する動きがあるものの、自動車や電気機械、はん用機械など幅広い分野で民間投資は引き続き慎重。

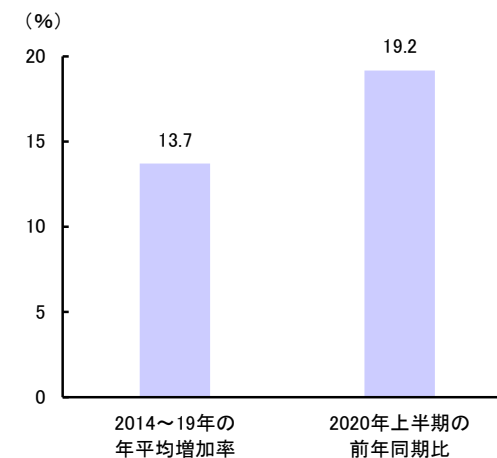
この背景には、内外需要の先行き不透明感が指摘可能。中国人民銀行のアンケート調査によると、企業の景況感は依然としてリーマン・ショック時より厳しい状況。今年上半期における赤字国有企業数は、経済対策の恩恵を受けて前年同期比1割増にとどまる一方、赤字民間企業数は同3割増。

固定資産投資(前年比)



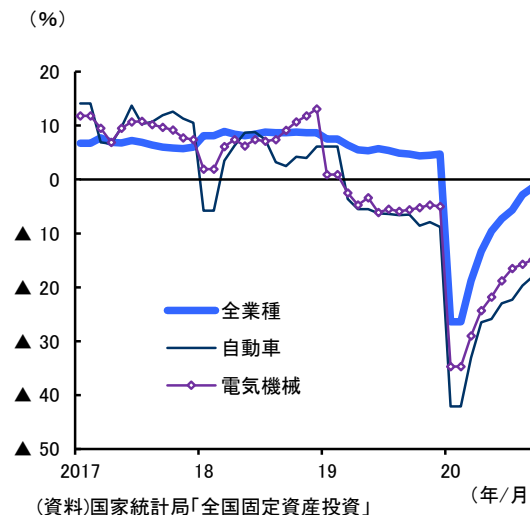
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」を基に日本総研作成
(注) 月次値は政府公表の季調値前月比から推計。

産業補助金の増加率



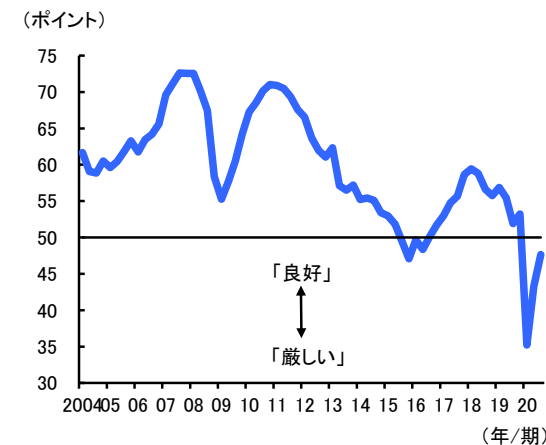
(資料) 全上場企業4,019社の年報、WindDatabaseを基に日本総研作成

民間固定資産投資(年初来累計、前年比)



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

経営状況判断DI(季調値)



(資料) 中国人民銀行「企業家問巻調査報告」
(注) 経営状況判断DIは「経営状況良好」-「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。

金融当局は引き締め政策を継続

◆企業物価は下落

9月のCPI上昇率は前年同月比+1.7%と前月から下落。洪水も招いた天候不順により生鮮野菜価格は一段と上昇したものの、豚肉の供給拡大による豚肉価格の調整や家賃の下落などが押し下げ要因に。

9月のPPIの伸び率は同▲2.1%と8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、衣料品や日用品など消費財の価格低下などを背景に、企業物価が下落。

◆不動産価格は上昇

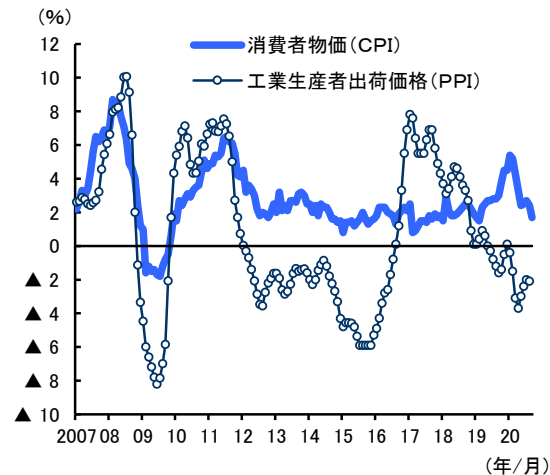
不動産価格は上昇傾向が続いているものの、上昇ペースに鈍化の兆し。9月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.3%と、上昇率は前月から0.3%ポイント鈍化。主要70都市のうち価格が上昇した都市数は55と前月から4都市減少。

先行き、各地における住宅購入条件の厳格化や金融引き締めにより、価格の上昇ペースは鈍化する見通し。金融当局は資産バブルの膨張を回避するため、引き締め政策を継続。政策金利は据え置かれているものの、金利の高め誘導によって、代表的な市場金利である銀行間貸出金利の加重平均は、4月をボトムに上昇。SHIBOR3カ月物など他の主要市場金利も上昇。

◆人民元高が進行

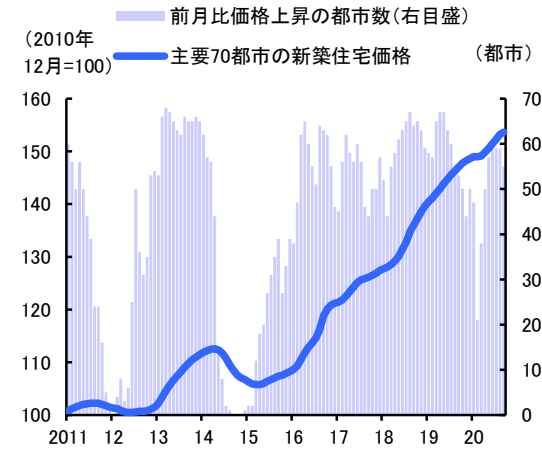
中国の経済活動の回復や金利の上昇などを背景に、人民元の対米ドルレートは10月、1年6カ月ぶりに1ドル=6.70元を割り込む水準へ増価。もっとも、金融当局が元高に対して警戒感を示すなか、早晚元高期待は弱まり、元高の動きは一服する見通し。

CPIとPPI(前年比)



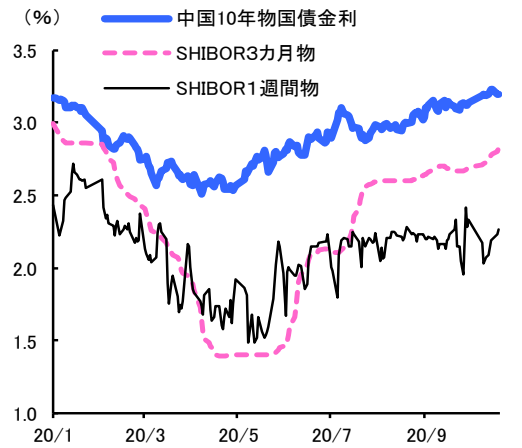
(資料) 国家统计局「居民消费价格」「工業生産者出荷价格」

住宅価格と価格上昇都市数



(資料) 国家统计局「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

主要市場金利



(資料) 全国銀行間同業拆借中心

人民元レート



(資料) 中国外貨交易中心