

中国経済展望

2021年2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1月27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。

景気は過熱気味

◆景気は回復

中国の2020年10～12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+6.5%と潜在成長率（5%程度）を上回る高成長。

国有企業の固定資産投資に過熱感。情報通信業や新エネルギーといったハイテク分野に加え、鉄鋼や石炭など過剰設備・過剰債務が懸念される分野の投資も拡大。外需の拡大も顕著。テレワークや5G需要の広がりによって、コンピュータ（含む部品）輸出は過去最高水準へ急増。他方、感染再拡大を回避するための活動制限によって、個人消費は回復に遅れ。

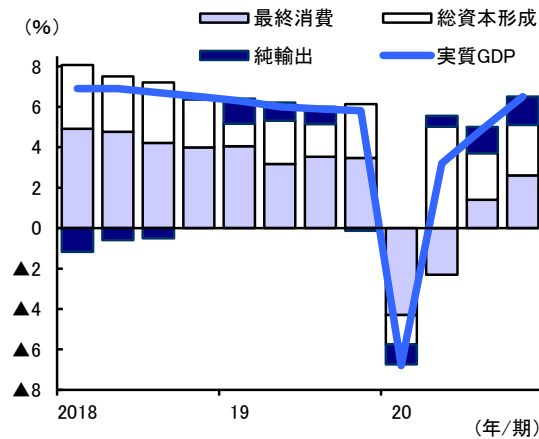
◆1～3月期は2ケタ成長に

今後を展望すると、活動制限の強化と人出の減少によって、個人消費の停滞感が一段と強まる見通し。ただし、春節休みの人出と個人消費は、強い活動制限を講じた前年同期の実績を大幅に上回る公算大。工業生産など企業活動も昨年1～3月期を大きく上回る水準。これらの結果、1～3月期は前年比2桁のプラス成長に。

政府は、回復が遅れている消費分野では引き続き刺激策を講じていく一方、過熱感のある投資分野では抑制スタンスを強める見通し。すでに、政府が国有企業の社債デフォルトを一部容認したことで、国有企業の資金調達コストは上昇。社債発行を通じた資金調達の増勢は鈍化。不動産市場などの規制強化も一定の景気押し下げ要因に。

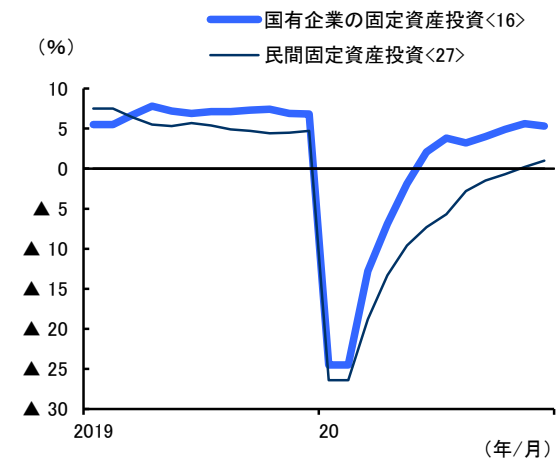
2020年の成長率が想定を上回ったことなどを踏まえ、21年の成長率見通しは+8.0%へ引き下げ。政府の投資抑制スタンスを受けて、22年は+5.1%成長へ減速すると予測。

実質GDP成長率（前年比）



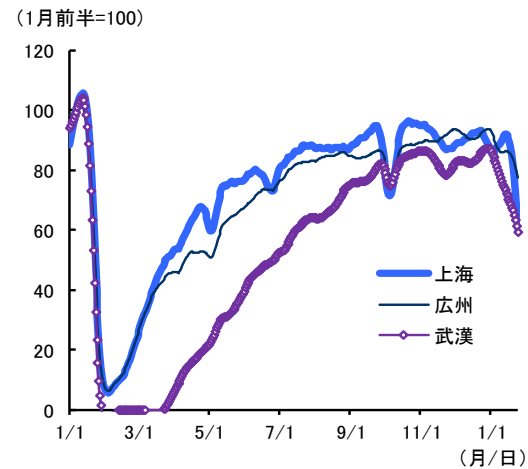
(資料)CEIC、国家統計局「国民経済計算」

固定資産投資（年初来累計、前年比）



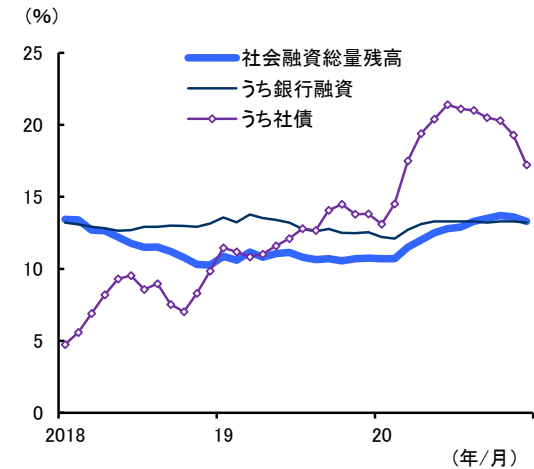
(資料)国家統計局「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注)△はGDPに占めるシェア

地下鉄乗客数（2020年初来、HPフィルター）



(資料)Wind Database「地鉄運客量」を基に日本総研作成

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」

輸出は堅調に拡大

◆輸出は拡大

輸出は拡大傾向が続き、足許は新型コロナ前を大きく上回る水準へ拡大。地域別にみると、アジア・新興国向けが一段と増加。米国向けもトランプ政権が関税を引き上げる前の水準へ回復。EU向けも緩やかに回復。品目別にみると、コンピュータ（含む部品）は過去最高水準へ急増。マスクを含む繊維・玩具類、携帯電話も高水準。

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需要の広がりを受けて、輸出は当面回復傾向が続く見通し。

◆輸入も拡大

中国景気の回復により、輸入も拡大。地域別にみると、NIEsやASEANからの輸入拡大が顕著。日欧米からの輸入も急回復。当面、高めの経済成長によって、輸入は高水準を維持する見通し。

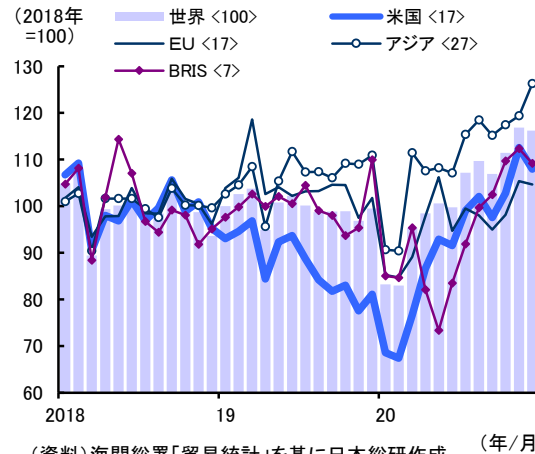
◆対中直接投資は二極化

中国の景気回復や元高観測の強まりなどを背景に、2020年の対中直接投資（除く金融業、米ドルベース）は前年同期比+4.5%増加。

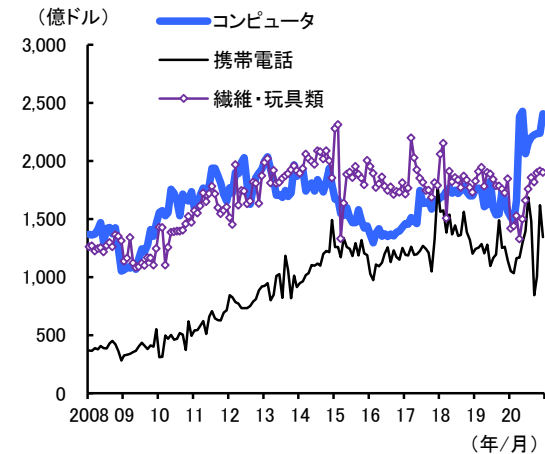
ただし内訳をみると、二極化の動き。サービス業は同+12.1%と着実に増加。外資企業は、拡大する中国市場における自社シェアを高めるため、サービス業への投資を拡大。中国政府による外資投資規制の緩和やハイテク分野の優遇策も追い風に。

一方、製造業が9割を占めるその他は、同▲15.4%と減少。外資企業は、人件費の上昇、米中対立の激化、コロナ禍によるサプライチェーンの見直しなどを受けて、製造業への投資を抑制。

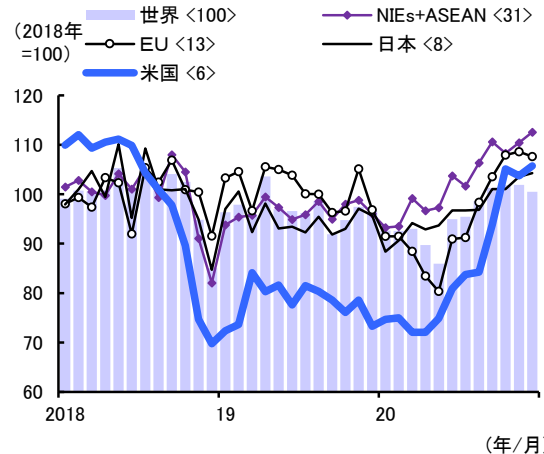
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



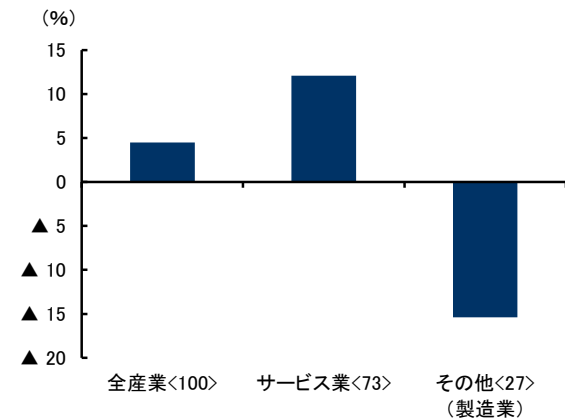
主要品目の輸出額(季調値年率)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



対中直接投資(2020年、前年比)



(資料)商務部「全国吸収外資情況」を基に日本総研作成
(注)米ドルベース。〈〉内は2019年のシェア。
その他の9割は製造業。

活動制限で個人消費は弱含み

◆小売売上高は弱含み

2020年12月の小売売上高は前年同月比+4.6%と4カ月連続のプラス。もっとも、新型コロナ前、前年同月比8%前後のペースで増加していたことを踏まえれば、新型コロナの影響は残存。感染再拡大の回避するための活動制限が、外食を中心とした個人消費の重石に。

当面、個人消費は、活動制限の強化により弱含む見通し。とりわけ、河北省では厳格な活動規制を実施。武漢や上海も活動規制により、人出が1月入り後に減少。

ただし、前年同期比でみると、1～2月の小売売上高は高めの伸びとなる見込み。足許の活動制限は、昨年1～3月期に比べると対象地域も狭く、制限内容も限定的。新規感染者数も前年同期を大きく下回る低水準で推移すると予想。

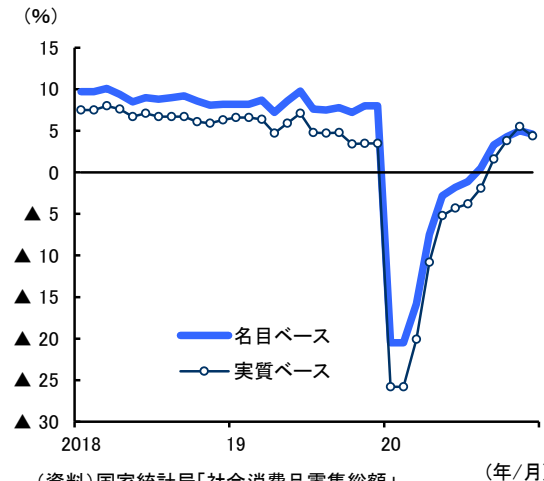
◆失業率は低下

12月の失業率は5.2%と、新型コロナ前の水準へ低下。中国人民銀行が全国2万世帯に対して行ったアンケート調査の雇用見通しDIも、良し悪しの目安となる「50」を上回る状況。景気回復に伴い、雇用環境は改善。

◆政府は消費をてこ入れ、住宅市場を抑制

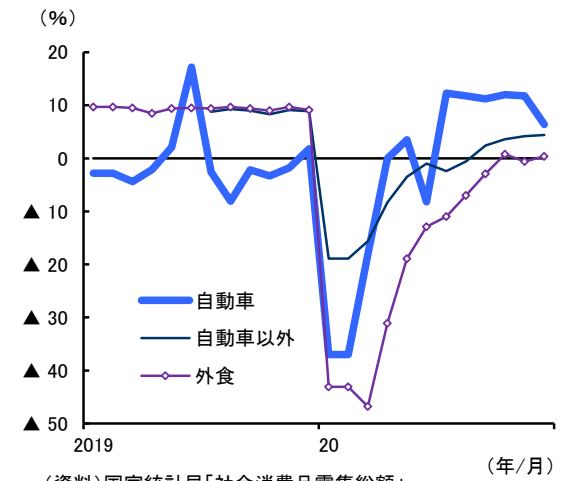
政府は1月5日、農村部における自動車や家電、家具の購入補助金を拡充すると発表。他方、昨年12月31日から住宅ローンの規制を強化。上海や広州、深センでは、住宅ローン業務を停止する銀行も。先行き、住宅販売床面積は、新型コロナ前と同等の水準へ抑制される見通し。

小売売上高(前年比)



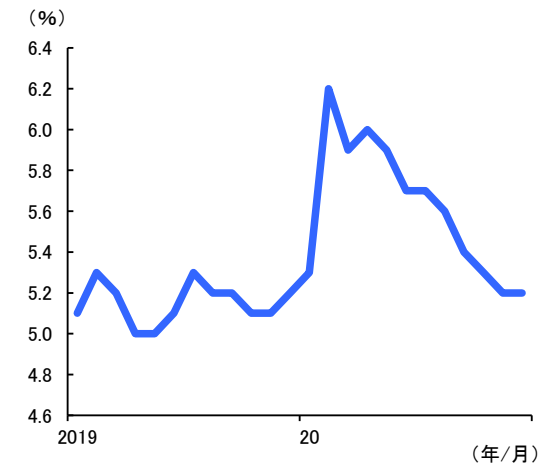
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)
(注) CPI上昇率で実質化、1月と2月は1～2月の合計。

品目別売上高(名目ベース、前年比)



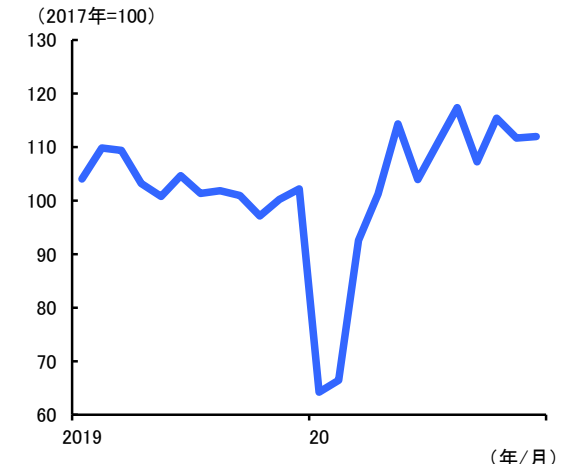
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」 (年/月)
(注) 1月と2月は1～2月の合計。

失業率



(資料) 国家统计局「都市調査失業率」 (年/月)

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

政府は投資抑制スタンスを強める見通し

◆固定資産投資は拡大

2020年の固定資産投資は前年比+2.9%拡大。政府公表の季節調整値から試算した12月単月の固定資産投資は前年同月比+3.0%拡大。

国有企業は、昨年1～3月期のマイナス成長から早期回復を目指すという政府の意向を受けて、固定資産投資を急ピッチで拡大。財政出動や金融緩和も下支えとなり、情報通信業や新エネルギーといったハイテク分野に加え、鉄鋼や石炭など過剰設備・過剰債務問題を抱える分野の投資も拡大。

インフラ投資や不動産開発投資も堅調。12月の油圧ショベルの販売台数は前年同月比6割増。

民間固定資産投資も設備稼働率の上昇などから持ち直し。

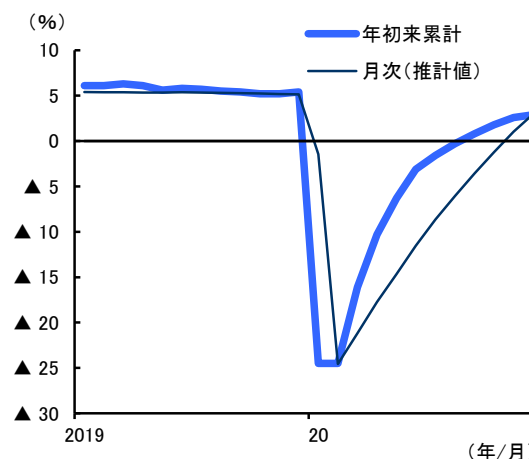
◆国有企業の固定資産投資は減速へ

政府は過熱感のある投資分野に対し政策面で抑制スタンスを強める見通し。すでに、政府が国有企業の社債デフォルトを一部容認。社債のデフォルト件数の水準自体は低いため、システミックリスクに至る可能性は低いものの、国有企業の資金調達コストは上昇。先行き、過剰設備・過剰債務が問題となっている分野を中心に国有企業の固定資産投資はスローダウンする見込み。

◆工業生産は堅調

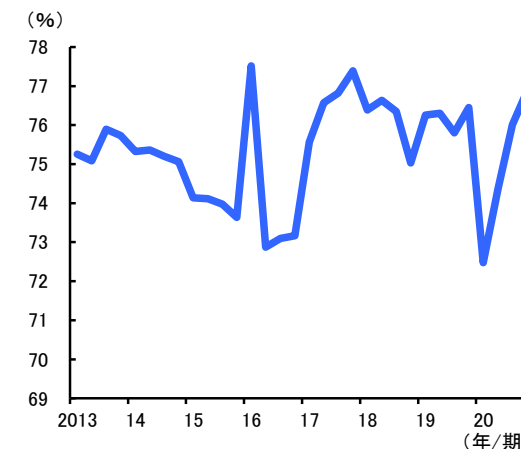
工業生産は、内外需の回復により堅調に拡大。1～3月期の工業生産は前年水準が低いため、一段と高い伸びとなる公算大。一方、自動車は半導体不足が生産拡大の足かせになる恐れも。

固定資産投資(前年比)



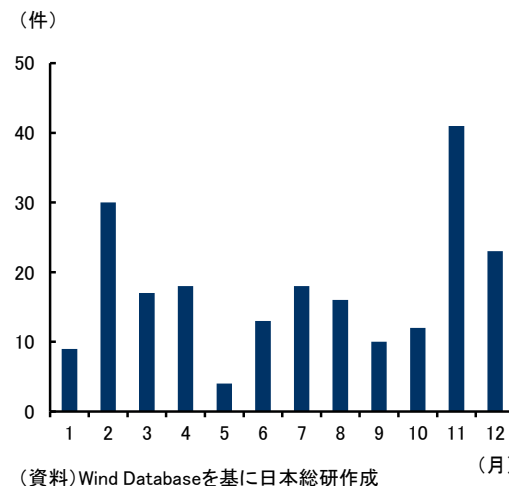
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」を基に日本総研作成
(注)月次値は政府公表の季節調整値前月比から推計。

工業企業の設備稼働率(季調値)



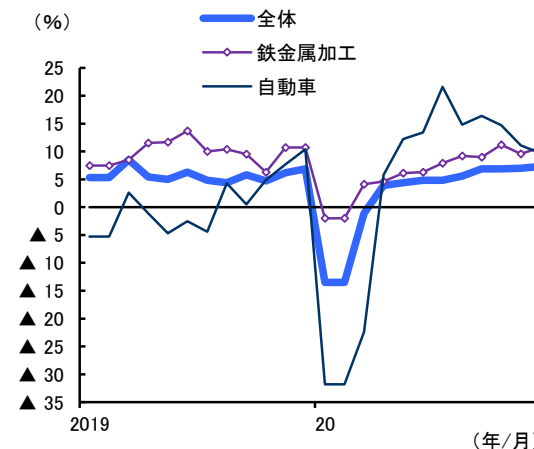
(資料)国家统计局「工業産能利用率」を基に日本総研作成

社債のデフォルト件数(2020年)



(資料)Wind Databaseを基に日本総研作成

工業生産(前年比)



(資料)国家统计局「规模以上工業增加值」

主要都市の不動産価格や株価は一段と上昇

◆消費者物価は低水準

2020年12月のCPI上昇率は前年同月比+0.2%と、低水準が持続。内訳をみると、供給拡大によって豚肉価格が下落。エネルギー価格の下落などを受けて、非食料品価格の伸び率も徐々に低下。インターネットショッピングの普及が価格押し下げ要因となり、食料・エネルギーを除く総合CPI上昇率（いわゆる米国型コア）も低下傾向。

12月のPPIの伸び率は同▲0.4%と前年割れが継続。国際商品価格の低迷などにより、原材料価格が下落。インターネットショッピングの普及などを受けて、衣料品と日用品価格も下落。

◆不動産価格は上昇

12月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.1%上昇。主要70都市のうち価格が上昇した都市数は減少傾向。政府による市場金利の高め誘導や住宅購入規制の厳格化を受けて、不動産市場における過熱感はやや後退。

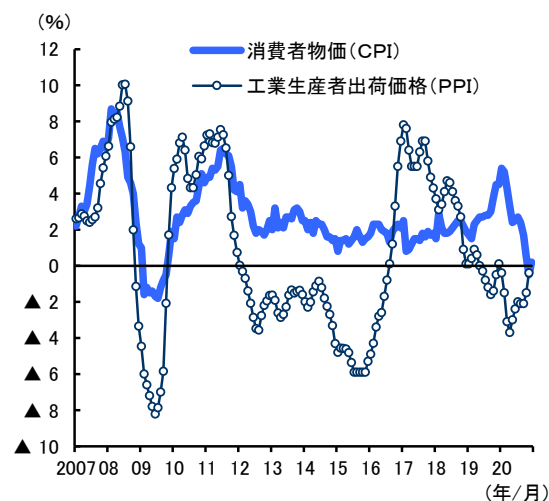
もともと、上海市など沿海部大都市では、住宅価格は一段と上昇。政府がこれらの都市における住宅ローンの規制強化に踏み切ったため、当該都市の住宅価格の上昇ペースは今後鈍化する見通し。

◆株価も上昇

上海総合株価指数は、世界的な株高の流れを受けるとともに、中国政府の消費刺激策への期待などから一段と上昇。

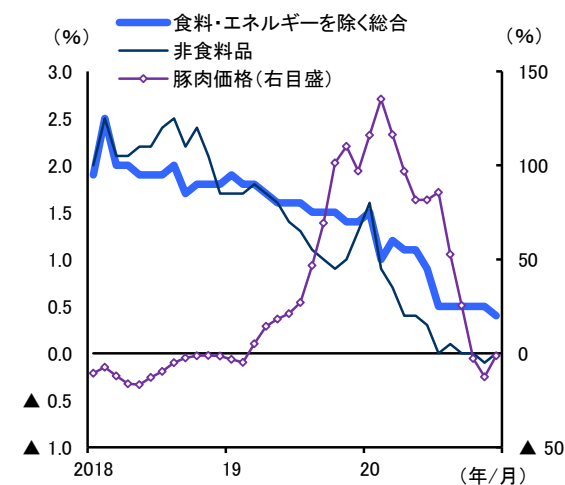
今後は、中国政府の投資抑制スタンスなどを受けて、上昇ペースが鈍化する見込み。

CPIとPPI(前年比)



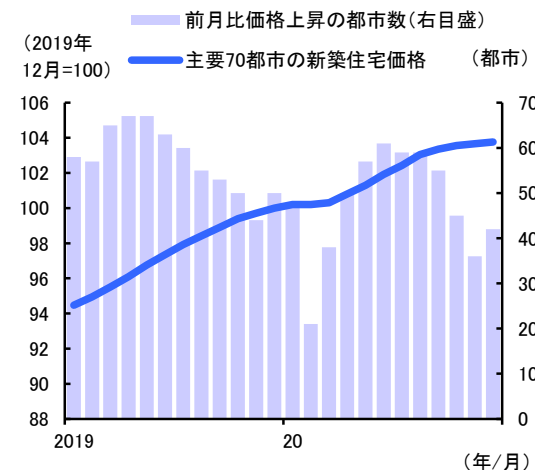
(資料) 国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

費目別CPI(前年比)



(資料) 国家統計局「居民消費价格」を基に日本総研作成

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

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所