

中国経済展望

2021年4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3月25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。

景気は再び回復コースへ

◆成長ペースが鈍化

中国景気は、1～2月にペースダウン。回復傾向にあった個人消費が活動制限の強化や春節の帰省自粛により足踏み。

一方で、輸出は世界の情報通信機器の需要拡大などを背景に大幅増加。固定資産投資も積極的な経済対策を受けて急回復。そのうち、国有企業の設備投資や不動産開発投資には過熱感。

◆再び回復コースへ

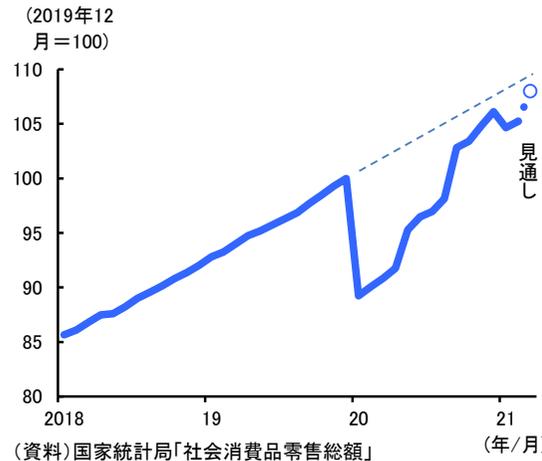
先行き、個人消費は再び回復トレンドへ復帰する見通し。活動制限の緩和、自動車購入補助金などの消費刺激策、積み上がった貯蓄の取り崩しなどが下支えに。政府は、春節休暇の帰省による感染拡大を警戒して活動制限を強化したものの、春節休暇後は活動制限を緩和。人出は急回復。

一方、国有企業の設備投資は、政府の抑制姿勢を反映して過剰設備・過剰債務が問題となっている分野を中心にスローダウンする公算大。すでに、国有企業の社債発行を通じた資金調達の増勢が鈍化。不動産開発投資も過熱抑制策を受けて減速へ。3月の全人代でも、2021年は成長率目標を低めに設定し、安定成長を目指すと表明。

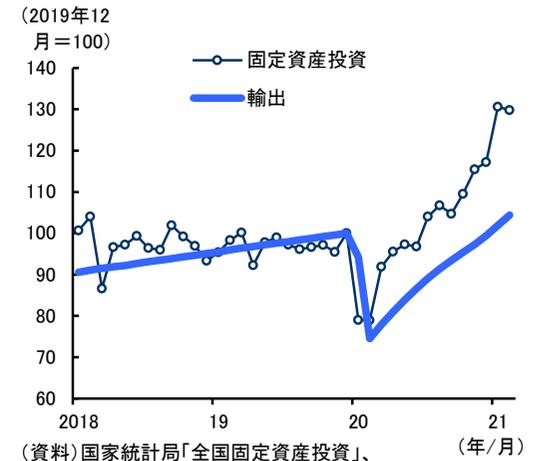
消費と投資のバランスを考慮した政策誘導により、均して潜在成長率（5%台）並みの回復ペースが続く見通し。2021年通年では、+8.0%成長と、前年の反動で高めとなる見通し。22年は、政府の投資抑制スタンスを受けて、+5.1%成長と予測。

景気の下振れリスクとしては、行き過ぎた投資抑制策、世界的な資産価格の調整、感染再拡大などが指摘可能。

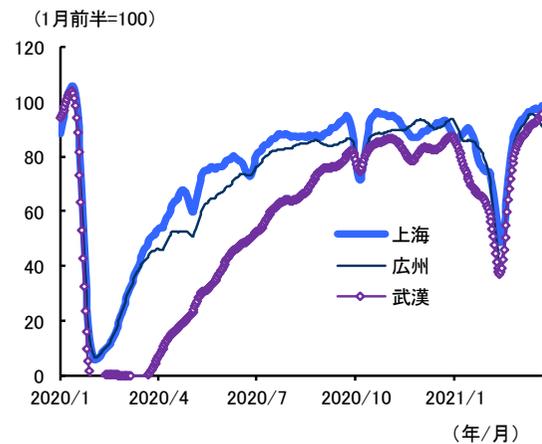
小売売上高(季調値)



固定資産投資と輸出(季調値)



地下鉄乗客数(HPフィルター)



経済政策運営の目標と実績

	2020年		2021年
	目標	実績	目標
実質GDP成長率	示さず	2.3%	6.0%以上
CPI上昇率	3.5%前後	2.5%	3.0%前後
財政収支の対GDP比	3.6%以上の赤字	3.7%の赤字	3.2%前後の赤字
都市部新規就業者数	900万人以上	1,186万人	1,100万人以上
失業率	6%前後	5.2%	5.5%前後

(資料)「政府活動報告」各年版、国家统计局を基に日本総研作成

輸出は情報通信機器の需要拡大などを背景に増加

◆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。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を大きく上回って増加。EU向けも回復。

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、活動制限の緩和携帯電話も高水準。

当面、世界の情報通信機器の需要が拡大するほか、日米欧景気が回復に向かうとみられるため、輸出は拡大傾向を続ける見通し。

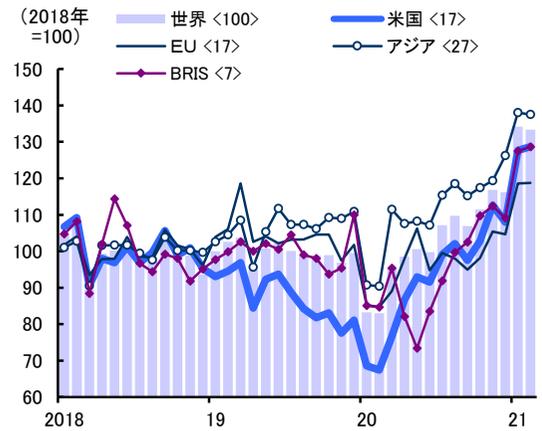
一方で、世界的な資産価格の調整が中国の輸出に悪影響を及ぼすリスクに注意が必要。想定以上のペースで主要国の景気回復・金融政策の正常化が進むと、流動性相場の巻き戻しが生じ、世界的に株価や不動産価格が大幅下落、その逆資産効果によって、中国の輸出拡大が頓挫する恐れも。

◆輸入も拡大

内外需要の拡大に伴い、輸入も拡大。地域別にみると、資源国からの輸入増加は国際商品価格の上昇が主因。米国からの輸入は農作物や設備投資の需要拡大を受けて大幅増加。NIEsやASEANからの輸入増加は半導体需要の拡大などを受けたもの。品目別にみると、資本財輸入が設備投資の急回復を受けて大幅拡大。

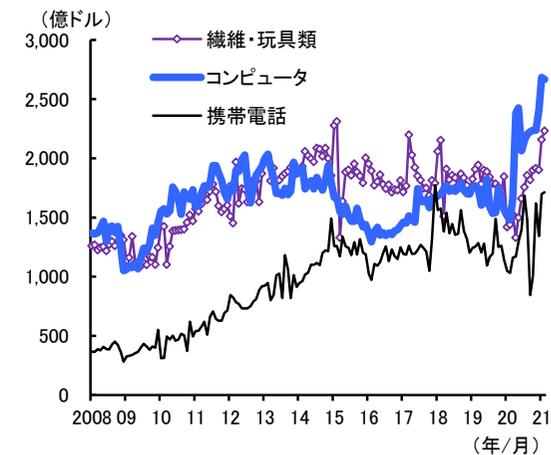
先行き、内需の回復と輸出の拡大に伴い、輸入は拡大する見通し。もっとも、政府の投資抑制策を受けて、資本財輸入はペースダウンする見込み。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



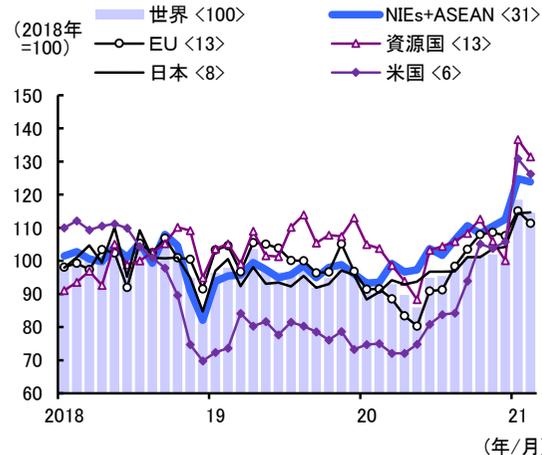
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注1) <>は2020年のシェア。
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

品目別輸出額(季調値年率)



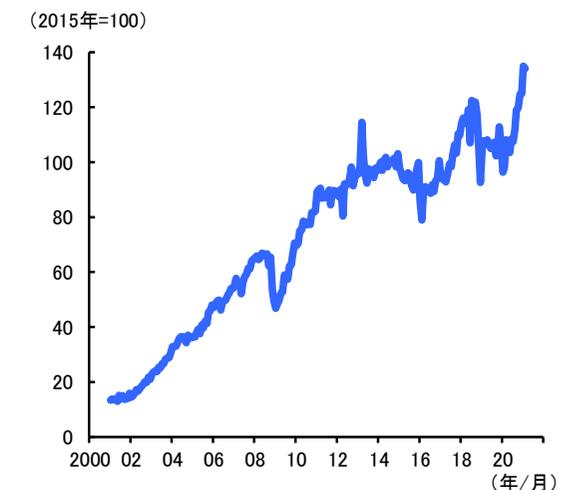
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研が季節調整

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2020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、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

個人消費は活動制限の緩和で回復へ

◆小売売上高は回復へ

小売売上高は足許で回復ペースが鈍化。本年入り後、新型コロナの新規感染者が増加したため、政府は省・市・自治区を跨ぐ移動を中心に活動制限を再度実施。春節には帰省の自粛を呼び掛け。

もともと、政府による消費刺激策が活動制限による下押し圧力のある程度相殺したこと、省・市・自治区内の活動制限は小規模であったことから落ち込みは限定的。

今後、地域間の移動制限の緩和、自動車購入補助金などの消費刺激策、積み上がった貯蓄の取り崩しを受けて、小売売上高は再び回復トレンドへ復帰する見通し。

◆自動車販売は高めの水準

自動車販売台数は年率換算で2,800万台と、高めの水準を維持。半導体不足が生産・販売の下押しとなる一方、自動車購入補助金が地方政府から支給されていること、公共交通機関を避けてマイカーによる移動を選択する動きがみられることなどが下支えに。

とりわけ、高級車の販売が好調。この背景として、世界的な資産価格の上昇を受けて富裕層を中心に資産収入が大幅に増えていること、海外旅行などサービス消費が高級車など高額品の消費に振り替わっていることなどが指摘可能。

◆注目される積み上がった貯蓄の行方

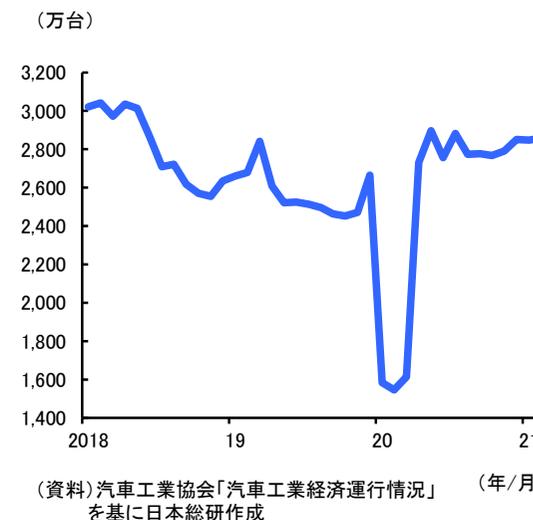
雇用・所得環境は改善。失業率は低下し、所得は底打ち。

活動制限が緩和されていることを勘案すれば、積み上がった貯蓄は今後、消費に向かう見通し。

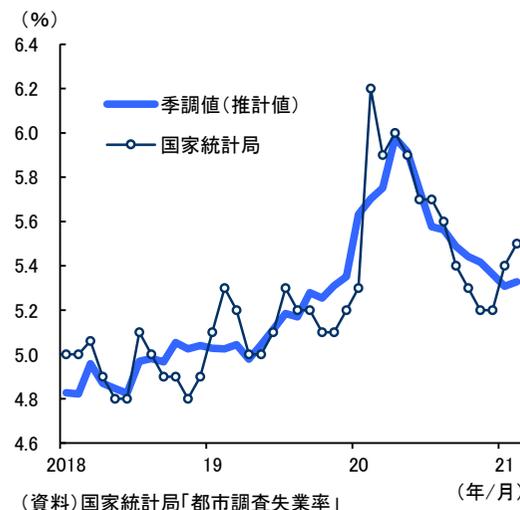
小売売上高



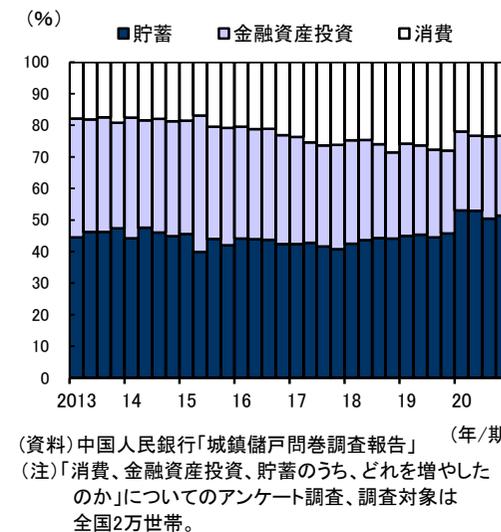
自動車販売台数(季調値年率)



失業率



家計の消費、投資、貯蓄状況



固定資産投資は積極的な経済対策を受けて拡大

◆固定資産投資は拡大

固定資産投資は積極的な経済対策を受けて拡大。とりわけ、国有企業は設備投資を急ピッチで拡大。産業補助金や減税、金融緩和が下支えとなり、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、鉄鋼など過剰設備・過剰債務問題を抱える分野の投資も拡大。

不動産開発投資も大幅拡大。緩和的な金融政策を受けて、住宅需要はコロナ流行前を大きく上回る水準へと拡大したため。

◆政府は投資抑制スタンスへ

政府は景気過熱を警戒して、投資抑制スタンスへシフト。過剰債務を抱える国有企業への支援を縮小しており、社債の債務不履行が増加。この結果、国有企業は、社債発行を通じた資金調達が困難化。

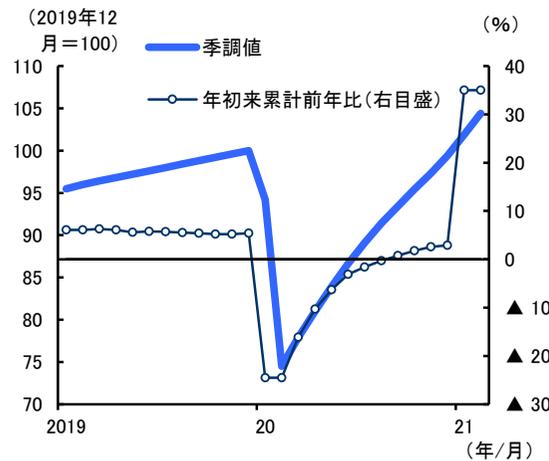
全人代では、2021年の社会融資総量残高の対GDP比を前年から横ばいにコントロールすること、不動産市場を安定化させることを表明。

こうした投資抑制策にはオーバーキルのリスクあり。2018年時の例をみると、シャドバンキング抑制、PPP（官民パートナーシップ）案件の整理といったデレバレッジ（債務抑制）政策により、与信の総量規制は実現した一方、景気は失速。

◆2025年までの成長率目標は示されず

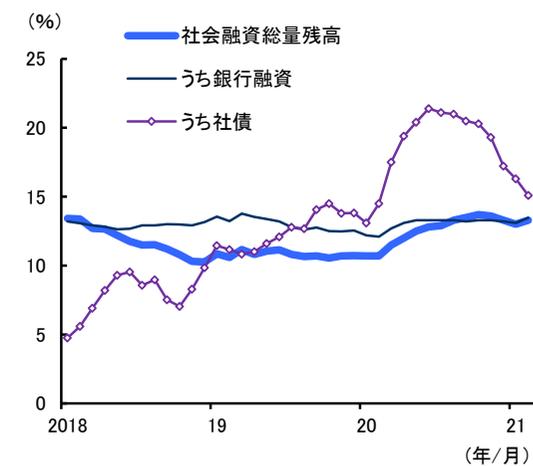
政府は不均衡をもたらす「過度な成長」ではなく、持続可能な「適度な成長」を目指しているため、次期5カ年計画の成長率目標を設定せず。

固定資産投資



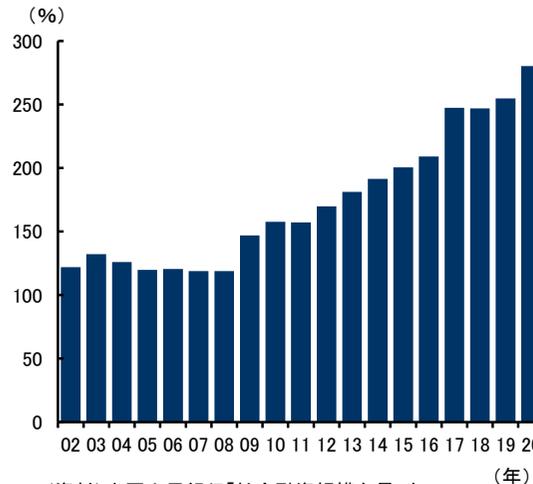
(資料)国家统计局「全国固定資産投資」
(注)季調値は、政府公表の季調値前月比から作成。

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」

社会融資総量残高の対GDP比



(資料)中国人民銀行「社会融資規模存量」を
基に日本総研作成

第14次5カ年計画の主要数値目標

	2025年までの目標値
実質GDP成長率	設定せず
労働生産性の伸び率	GDP成長率を上回る
都市化率(常住人口)	60.6%→65%
全国研究開発費の年平均伸び率	7%以上
高付加価値の特許保有件数(1万人当たり)	6.3件→12件
デジタル経済(コア産業)の付加価値のGDPシェア	7.8%→10%
実質可処分所得の伸び率	実質GDP成長率並み
教育年数(労働力人口の平均)	10.8年→11.3年
国民年金加入率	91%→95%
単位GDP当たりエネルギー消費	13.5%低下
単位GDP当たり二酸化炭素排出	18%低下
食料総合生産能力	6.5億トン以上
エネルギー総合生産能力(標準炭換算)	46億トン以上

(資料)「中華人民共和国国民経済和社会発展第十四个五年
规划和2035年遠景目標綱要」を基に日本総研作成

歯止めがかかりつつある人民元高

◆物価上昇率は低水準

2月のCPI上昇率は前年同月比▲0.2%と2カ月連続の前年割れ。費目別にみると、供給拡大によって豚肉価格が下落。春節の帰省自粛によって航空券等の需要が低迷したことなどから、非食料品価格も下落。インターネットショッピングの普及が進んだことで値下げ競争が激しくなったことも、非食料品価格の押し下げ要因。

2月のPPI上昇率は同+1.7%と2カ月連続のプラス。国際商品価格の上昇などにより、生産財価格が上昇。他方、インターネットショッピングの普及などにより、消費財価格は前年割れが継続。

◆不動産価格は上昇

2月の新築住宅価格は、主要70都市のうち上昇した都市数が56へ増加。政府は昨年夏頃から住宅購入規制を厳格化したものの、景気回復や低金利により家計の住宅投資意欲は依然として強い状況。

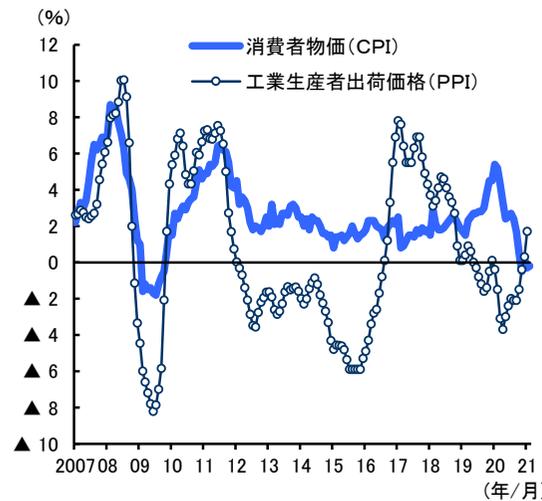
もっとも、政府は不動産市場の過熱を警戒して、住宅ローンの総量規制を実施。3月入り後、上海、北京、西安などの地方政府は相次ぎ住宅購入規制を厳格化。先行き、住宅需要が抑制され、住宅価格は総じて頭打ちとなる見通し。

◆人民元の対米ドルレートに安定化の兆し

本年入り後、人民元高に歯止めがかかりつつある状況。米国経済の回復期待などを背景に米金利が大幅に上昇したため。

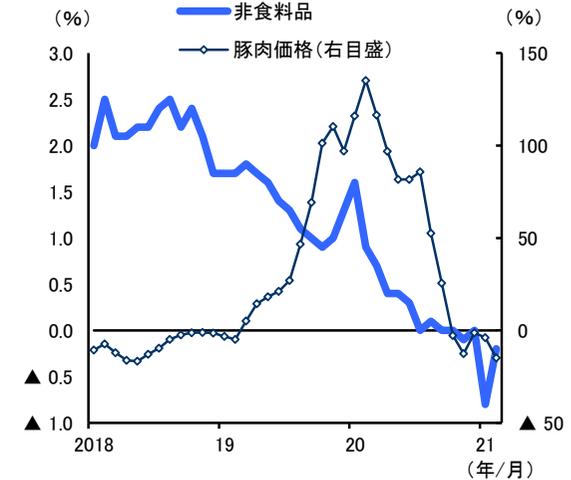
今後、大型経済対策やワクチンの普及によって米国経済の回復が鮮明になるにつれて、人民元高圧力は弱っていく見通し。

CPIとPPI(前年比)



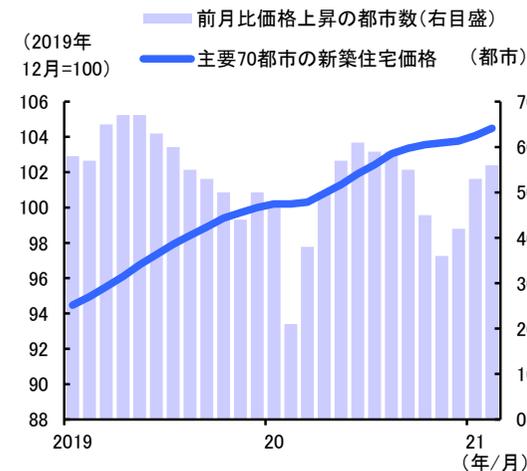
(資料) 国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

費目別CPI(前年比)



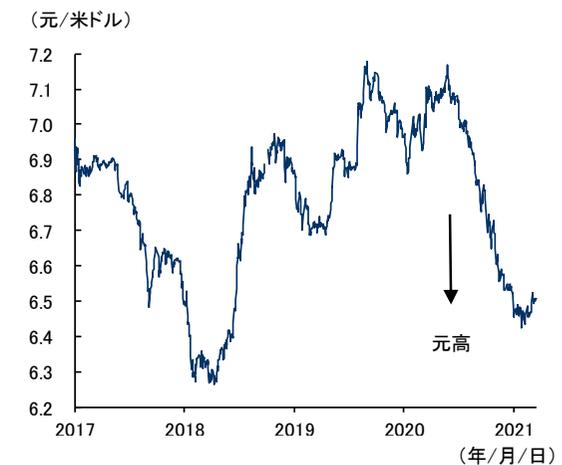
(資料) 国家統計局「居民消費价格」を基に日本総研作成

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

人民元レート



(資料) 中国外貨交易中心