

# 中国経済展望

2021年5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4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。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

# 景気は再加速へ

## ◆ 1～3月期の成長ペースは鈍化

中国では、1～3月期の実質GDP前年同期比は反動増で大きく伸びたものの、前期比は+0.6%と前期の同+3.2%から鈍化。この背景として、一時的な活動制限の強化による個人消費の下振れが指摘可能。加えて、政府による不動産市場の過熱抑制策の効果が一部で顕在化。不動産開発企業による土地取得は低迷しており、コロナ前を下回る水準へ減少。

## ◆ 再び景気加速へ

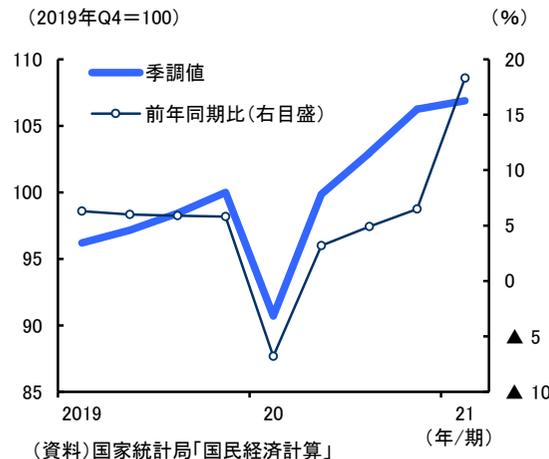
今後を展望すると、成長ペースは再び加速する見通し。個人消費は、新型コロナの感染者数が低水準となり、政府が春節後に活動制限を緩和したことを受けて、3月の小売売上高は大幅に増加。先行きも、政府の消費刺激策や雇用・所得環境の改善、積み上がった貯蓄の取り崩しなどが回復を後押し。

貿易面では、世界の情報通信機器の需要が引き続き拡大するほか、米国経済も順調に回復すると予想され、輸出の拡大が続く見通し。この点も景気支援材料に。

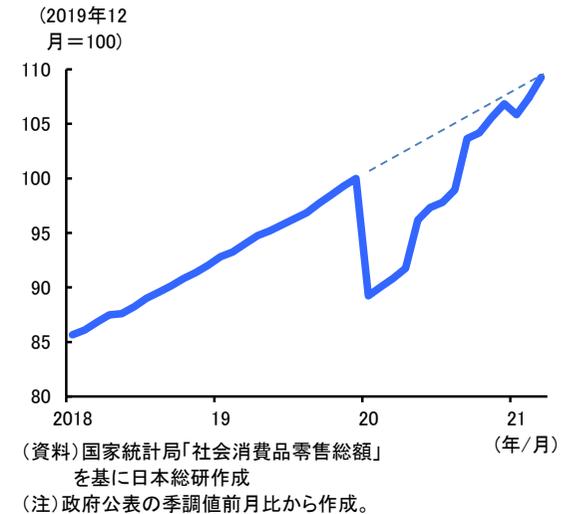
もともと、固定資産投資に関しては、政府の抑制策を受けてスローダウンの動きが広がる見通し。金融当局は3月、銀行融資の厳格化を指示。

このように、先行き設備投資の伸びは緩やかとなる一方で、個人消費と輸出の堅調な拡大が続く見込み。今般、四半期のGDP統計が大幅に上方修正されたことも踏まえ、2021年の実質成長率を+9.0%と上方修正。2022年は、消費と投資のバランスを考慮した政策誘導により、潜在成長率並みの+5.1%に落ち着く見込み。

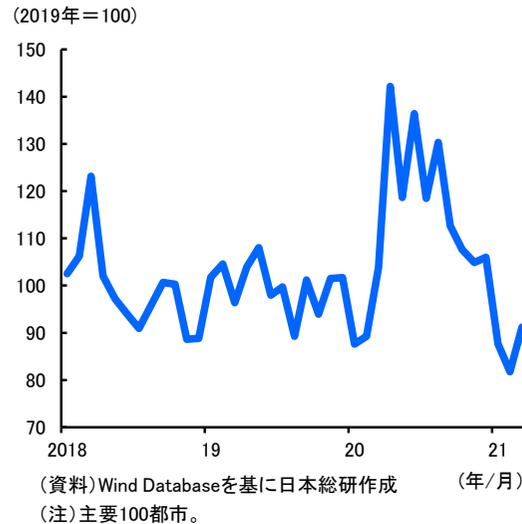
## 実質GDP



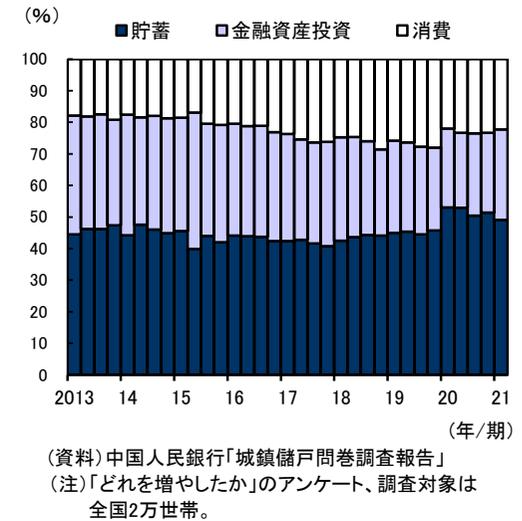
## 小売売上高 (季調値)



## 不動産開発企業の土地取得面積 (季調値)



## 家計の消費・貯蓄・投資意欲



# 輸出は情報通信機器の需要拡大などを背景に増加

## ◆輸出は拡大基調

足許の輸出は、振れを伴いながらも拡大基調。地域別にみると、アジア・新興国向けが高水準。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。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。

当面、世界の情報通信機器の需要拡大、米国経済の回復などにより、輸出の拡大傾向が続く見通し。製造業の輸出向け新規受注PMIは、良し悪しの目安となる「50」を上回る水準。

一方で、世界的な資産価格の調整リスクや半導体不足による供給制約が懸念材料として指摘可能。

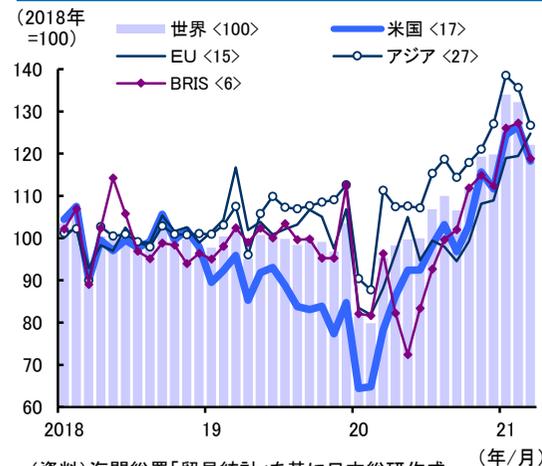
## ◆輸入も拡大

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。NIEsやASEANからの輸入増加は世界の情報通信機器の需要の拡大などを受けたもの。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。品目別にみると、消費財や資本財、中間財など幅広い分野で輸入拡大が継続。

半導体輸入も拡大傾向にあり、世界的な半導体不足による中国景気・輸出への影響は今のところ限定的と判断可能。

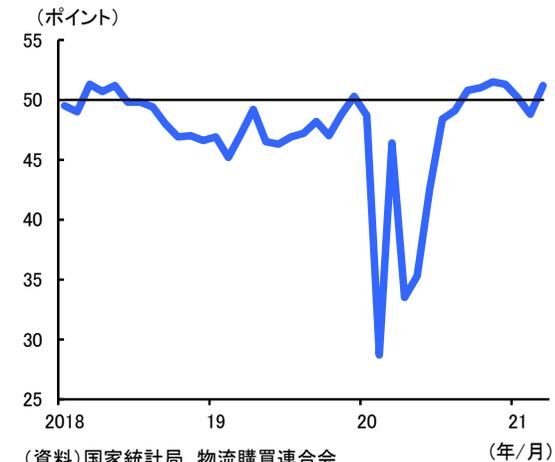
先行き、個人消費の回復と輸出の拡大に伴い、輸入は拡大する見通し。もっとも、政府の投資抑制策を受けて、資本財輸入はペースダウンする見込み。

## 地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



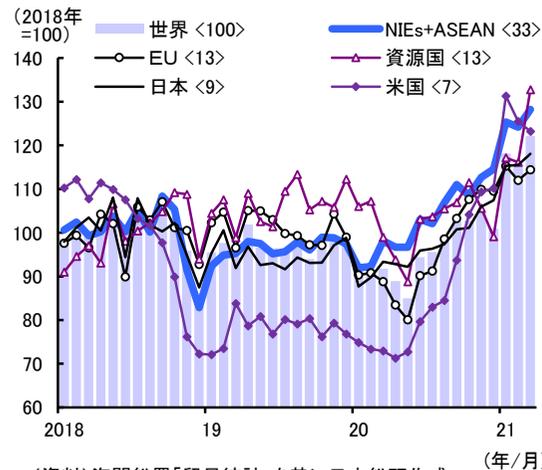
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1) <>は2020年のシェア。  
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

## 製造業新規受注PMI(輸出向け)



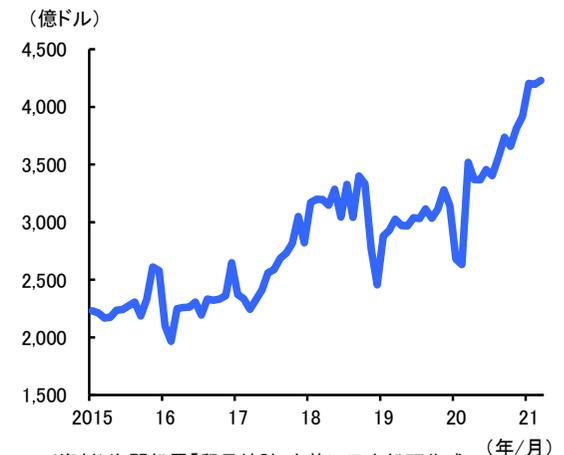
(資料) 国家統計局、物流購買連合会

## 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。

## 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

# 個人消費は活動制限の緩和で復調

## ◆小売売上高は回復へ

小売売上高は1～2月にペースダウン。新型コロナの新規感染者数が増加したため、政府は省・市・自治区を跨ぐ移動を中心に活動制限を実施したほか、春節の帰省自粛を要請。

もともと、3月の小売売上高は復調。政府が活動制限を緩和したため、人出はコロナ前とほぼ変わらない水準へ回復。4月の清明節休みの国内旅行者数は平時の95%の水準へ持ち直すなど、サービス消費の回復も顕著。今後を展望すると、政府の消費刺激策や雇用・所得環境の改善、積み上がった貯蓄の取り崩しなどにより、小売売上高は順調な回復が続く公算大。

## ◆消費刺激策の効果も顕在化

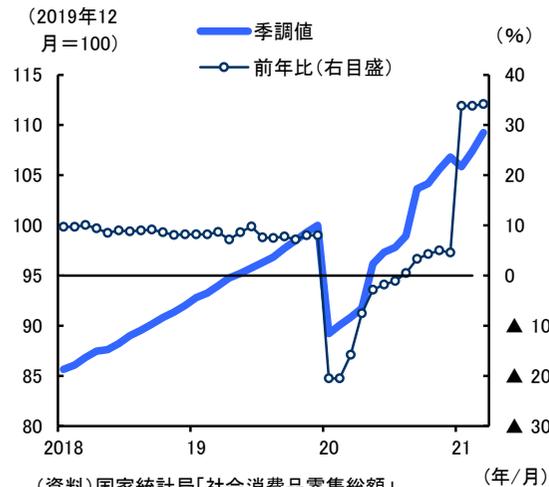
政府は農村部における自動車や家電、家具の購入補助金を拡充すると表明し、地方政府も地場メーカーを対象にEV（電気自動車）の販促補助金を支給。この結果、自動車販売台数は年率換算で2,800万台と、高めの水準を維持。EVは年率250万台へ急増。

## ◆雇用・所得環境は改善

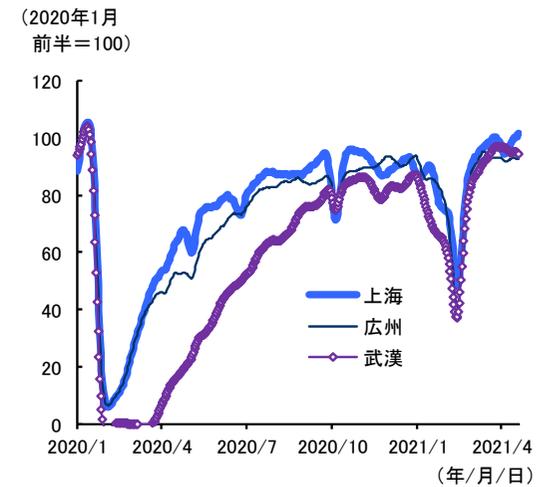
失業率は、生産活動の回復や政策支援を受けてコロナ前の水準へ低下。1～3月期の一人当たり可処分所得は前年同期比+13.7%と、所得も回復傾向。

ただし、3月の16～24歳の失業率は13.6%と前年同月を上回る水準へ上昇しており、若者の雇用環境は厳しい状況。この背景として、雇用調整助成金などの政策支援を受けて企業が既存の労働者の雇用を維持した一方、新卒採用を抑制した点を指摘可能。

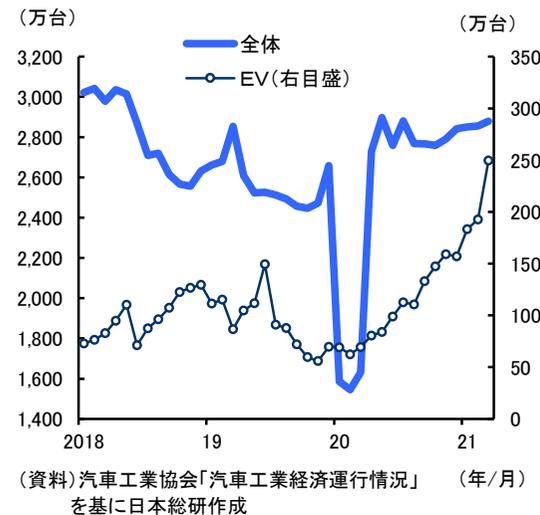
## 小売売上高



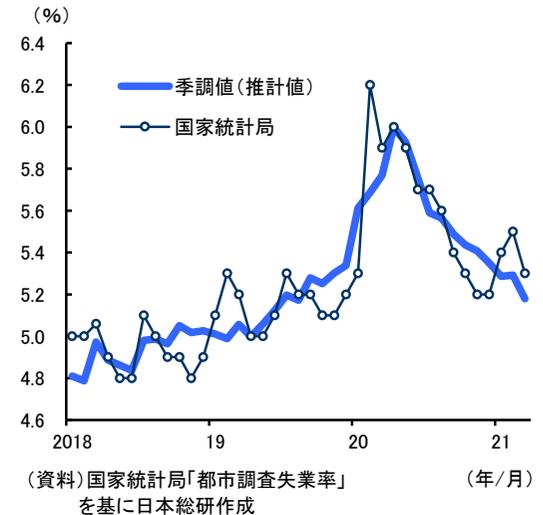
## 地下鉄乗客数(HPフィルター)



## 自動車販売台数(季調値年率)



## 失業率



# 固定資産投資は投資抑制策により鈍化へ

## ◆固定資産投資は拡大

固定資産投資は設備稼働率の上昇や緩やかな金融環境などを背景に拡大。資本財輸入が従来の拡大トレンドを大きく上回るペースで増加しているほか、与信の伸び率が経済成長率を上回るなど、設備投資や金融面に過熱感がみられる状況。

今後を展望すると、固定資産投資は政府の抑制策を受けてスローダウンする見込み。

## ◆政府は投資抑制スタンスへ

政府は景気過熱や債務問題の深刻化を警戒して、投資・与信を抑制するスタンスにシフト。3月の全人代では、社会融資総量残高の対GDP比を横ばいにコントロールすることを今年の目標に定めたほか、2021～25年の目標として第14次5カ年計画にも明記。

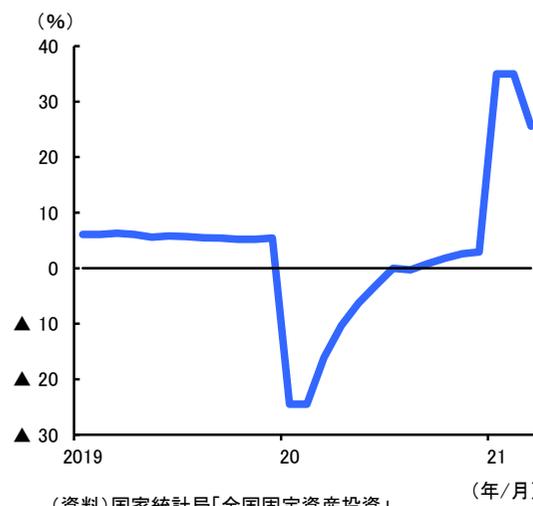
これを受けて、金融当局は3月、銀行に対して融資の厳格化を指示。2021年の名目GDP成長率は+11%前後と予測されるため、銀行融資残高も同等の増加ペースへ抑制される見込み。

## ◆生産活動は復調

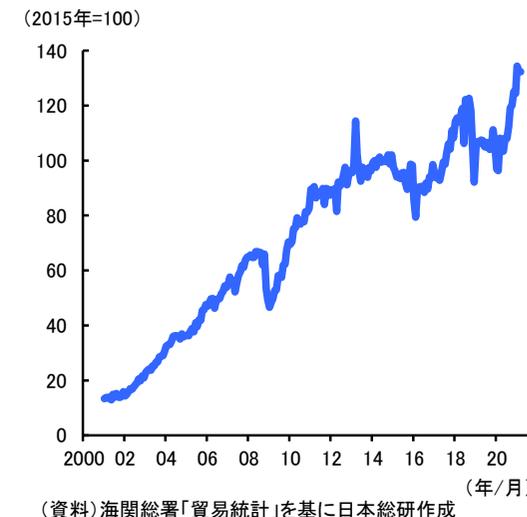
工業生産は、内外需要の拡大により従来の拡大トレンドへ復帰。今後も個人消費や輸出の拡大を受けて、引き続き増加する見通し。

生産面の懸念材料は、帰省自粛の政策目標達成に向け、多くの企業は春節期間中も生産を続けたため、在庫が積み上がっている点。需要動向次第では、在庫調整のための生産抑制が長引くリスクも。

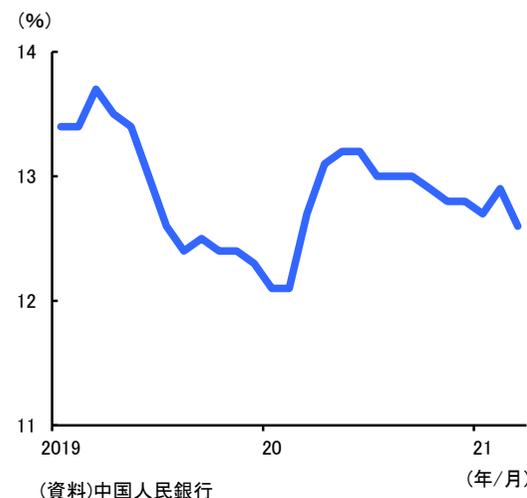
固定資産投資(年初来累計、前年比)



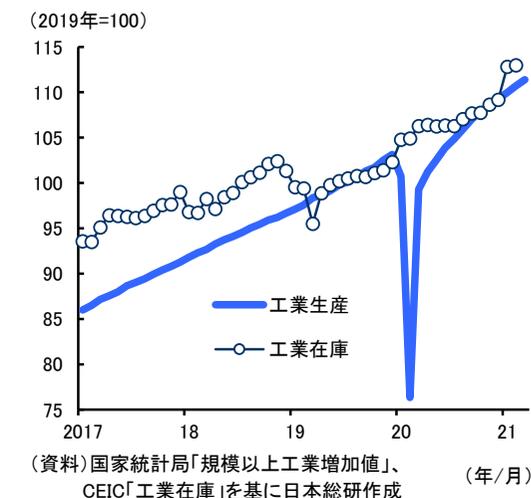
機械類の輸入額(季調値、米ドルベース)



銀行融資残高(前年比)



工業生産と工業在庫(季調値)



# 政府は不動産市場の過熱抑制策を強化

## ◆物価上昇の兆し

3月のCPI上昇率は前年同月比+0.4%と3カ月ぶりのプラス。食料品価格のマイナス幅が拡大した一方、非食料品価格はプラスへ転換。ガソリン価格が大幅に上昇したほか、工業製品も値上がり。食料・エネルギーを除く総合CPI（いわゆる米国型コア）もプラスに転換。

3月のPPI上昇率は同+4.4%とプラス幅が拡大。国際商品価格の上昇を受けて、国内生産財の価格が上昇。価格転嫁の動きがみられるなか、消費財価格は7カ月ぶりのプラス。

## ◆不動産価格は上昇

3月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比+0.4%上昇。住宅価格が上昇した都市数は62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く、住宅販売床面積はコロナ前を大きく上回る水準を維持。

こうした状況を踏まえ、政府は住宅ローンの総量規制を実施。加えて、不動産市場の鎮静化策を地方政府に指示。これを受け、上海市、北京市、広東省広州市などの地方政府は相次ぎ住宅購入規制を厳格化。先行き、住宅需要は抑制され、住宅価格の騰勢は鈍化する見通し。

## ◆株価の上昇は一服

上海総合株価指数は、世界的な株高が追い風ながら、足許では中国政府の投資・与信の抑制姿勢を受けて、上昇傾向が一服。今後も政府の抑制姿勢が続くことで、株価は上値の重い展開となる見通し。

