

中国経済展望

2021年6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5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。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。

景気は好調

◆景気回復が持続

中国では、景気回復が持続。移動制限の解除などで人出が正常化するなか、個人消費は財支出が堅調に増加しているほか、外食などサービス支出も回復。輸出も振れを伴いながら拡大。資本財輸入の拡大が続くなど、設備投資も大幅拡大。

一方で、不動産開発企業による土地取得は、政府による過熱抑制策を受けてコロナ前を下回る水準へ減少。

◆消費主導の経済成長へ

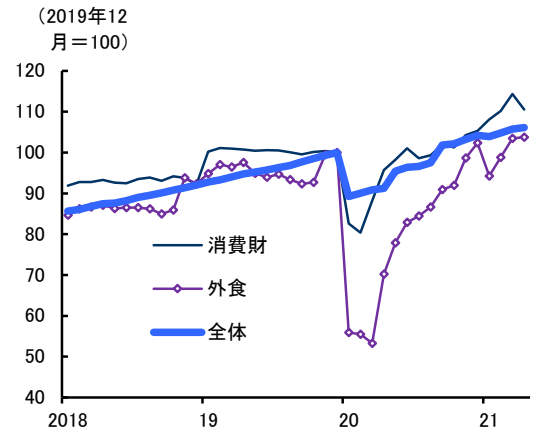
今後を展望すると、政府の消費刺激策と輸出拡大により、景気は堅調さを保つ見通し。政府は、農村部における自動車や家電、家具の購入補助金、EVの販促補助金などの消費刺激策で個人消費を下支え。雇用・所得環境の改善、積み上がった貯蓄の取り崩しなども個人消費の回復を後押し。

輸出も、世界景気の回復を受けて増加基調が持続する見込み。

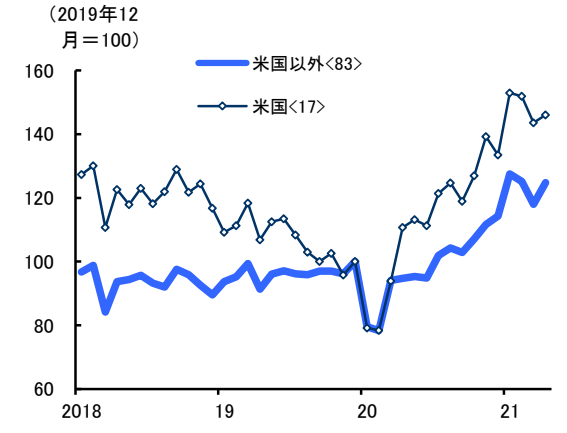
一方、固定資産投資に関しては、政府の抑制策を受けてスローダウンする見通し。政府は、過剰投資・過剰債務の深刻化を警戒。すでに、国有企業の社債デフォルトの容認、銀行融資の厳格化などのデレバレッジ政策を講じており、投資に対しては抑制スタンス。

先行き、設備投資の伸びは緩やかとなる一方で、個人消費の堅調な拡大が続くことで、中国経済は消費主導の成長に転じる公算大。2021年の実質成長率は+9.0%と、前年の反動で高めとなる見通し。22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。

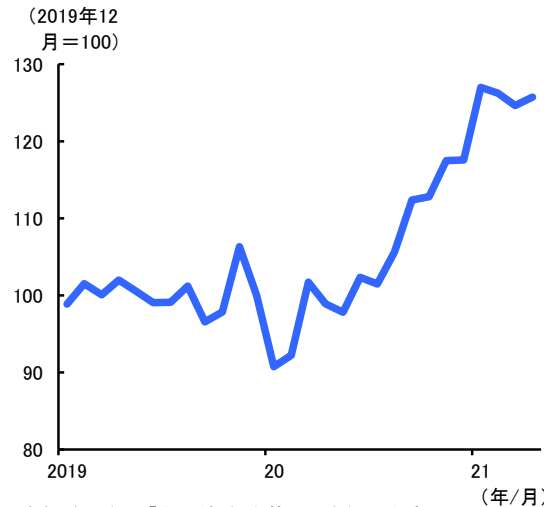
小売売上高(季調値)



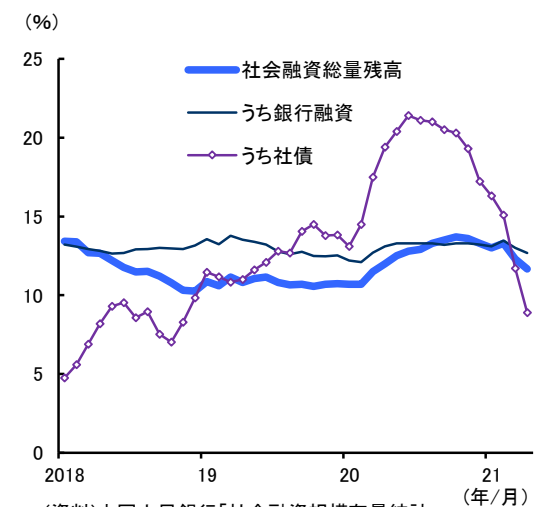
輸出額(米ドルベース、季調値)



機械類の輸入額(米ドルベース、季調値)



社会融資総量残高(前年比)



対中直接投資は大幅増加

◆輸出は拡大

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）や携帯電話、繊維・玩具類が高水準。当面、世界景気が回復するなかで、世界的な情報通信機器の需要拡大が見込まれ、輸出の拡大傾向が続く見通し。

◆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拡大などを受けて、それらの部品などが増加したことによるもの。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。

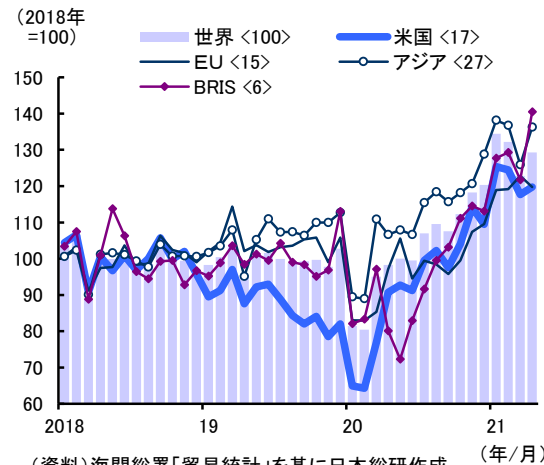
先行き、個人消費の回復と輸出の拡大に伴い、輸入は堅調に拡大する見通し。

◆製造業の対中直接投資も増加へ転換

1～4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+42.8%と大幅増加。外資企業は、伸びしろの大きい中国事業を拡大するため投資を拡大。

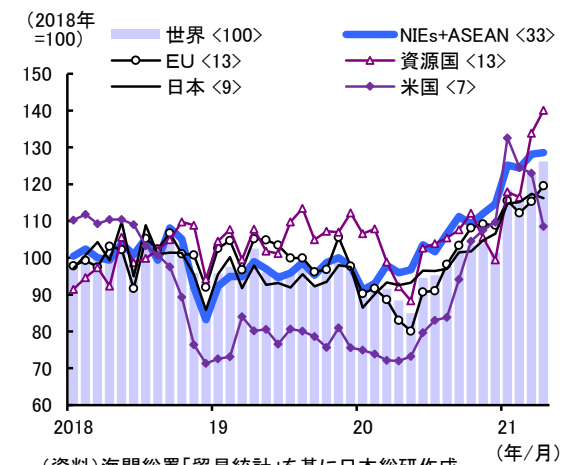
内訳をみると、サービス業は同+51.3%と大幅増加したほか、製造業・その他も同+18.2%とプラスへ転換。人件費の上昇やコロナ禍によるサプライチェーンの見直しが製造業の対中直接投資の足かせとなるものの、中国の景気回復や元高観測の強まり、中国政府によるハイテク分野の優遇策などが対中直接投資を促進する見通し。

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。

地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



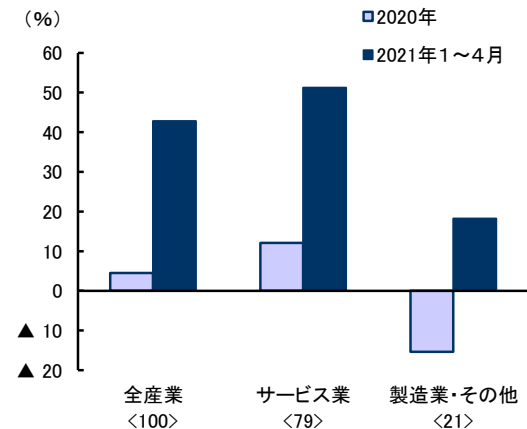
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注1)<>は2020年のシェア。
(注2)資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

原油と鉄鉱石の入着価格



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注)入着価格=輸入額/輸入量。

対中直接投資(前年比)



(資料)商務部「全国吸収外資状況」を基に日本総研作成
(注)除く金融業、米ドルベース、<>内は2020年のシェア。

個人消費は拡大へ

◆小売売上高は回復

小売売上高は、コロナ前の増加トレンドに復帰。主因は、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。この結果、人出はコロナ前とほぼ変わらない水準へ回復。

加えて、政府による消費刺激策も下支えに。自動車販売台数は、購入補助金や雇用・所得環境の改善を背景に、年率換算で2,800万台と高水準を維持。とりわけ、EVは手厚い補助金が支給されているため、足許のEVの全体シェアは8%とコロナ前の4%から大幅上昇。

一方、スマートフォン販売台数は、春節前後における地方政府やEC企業によるデジタルクーポンの配布、国有通信企業による無料データ通信枠の提供などを背景に1～3月に大幅増加。足許はこれらの措置の終了に伴う反動減。

今後を展望すると、自動車などにおける消費刺激策の継続、雇用・所得環境の改善、積み上がった貯蓄の取り崩しなどを受けて、小売売上高は堅調に推移する見通し。

◆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、所得も回復傾向を持続。

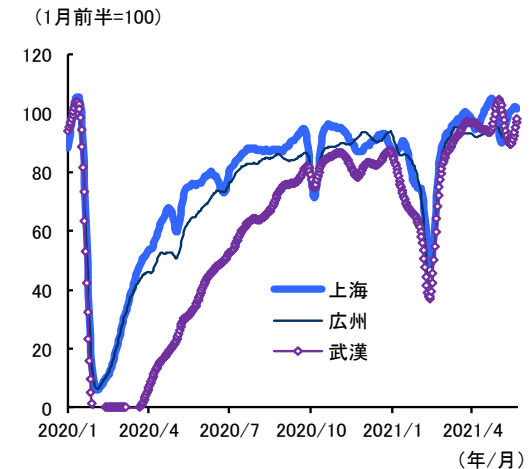
失業率も改善傾向にあるものの、4月の16～24歳の失業率は13.6%と高止まり、若者の雇用環境が厳しい状況。この背景として、雇用調整助成金などの政策支援を受けて企業が既存の労働者の雇用を維持した一方、新卒採用を抑制した点が指摘可能。

小売売上高



(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」
(注) 季調値は、政府公表の季調値前月比から作成。

地下鉄乗客数(HPフィルター)



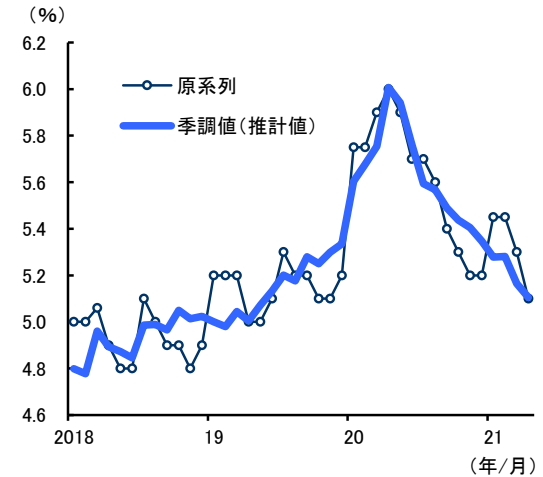
(資料) Wind Database「地鉄運客量」を基に日本総研作成

スマートフォン販売台数(季調値年率)



(資料) 中国信息通信研究院を基に日本総研作成
(注) 国内出荷ベース。

失業率



(資料) 国家统计局「都市調査失業率」を基に日本総研作成

固定資産投資は鈍化へ

◆固定資産投資は拡大

1～4月の固定資産投資は、前年同期比+19.9%と大幅増加。コロナ前の2019年の同時期と比べても+8.0%増加。資本財の輸入額、日本からの工作機械の受注額も大幅増加が続くなど、設備投資は急拡大が継続。

内訳をみると、民間固定資産投資は同+21.0%と回復が鮮明化。主因は、企業の設備稼働率が内外需要の拡大により持ち直したこと。

国有企業の固定資産投資は同+18.6%と民間投資を下回る伸び。設備稼働率の回復が投資拡大の要因となる一方で、政府の投資抑制スタンスが下押し要因に。

インフラ投資も同+18.4%と国有企業の固定資産投資と同等の拡大ペースにコントロールされている状況。

今後を展望すると、固定資産投資は政府の抑制スタンスを受けて、スローダウンする見通し。政府は、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目標としているため、銀行融資残高や地方債発行による資金調達額の伸びは一段と抑制される見通し。

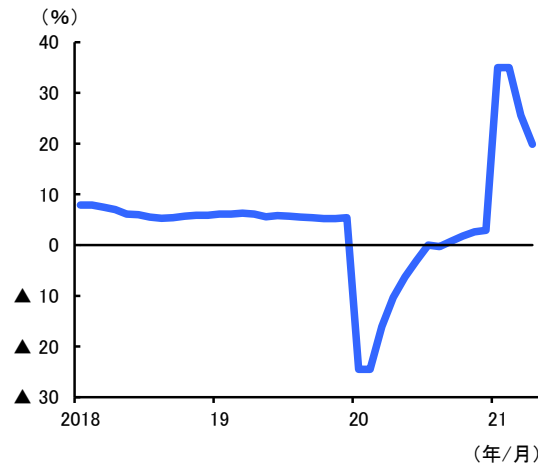
◆不動産開発企業の土地取得は減少

本年入り後の不動産開発企業による土地取得は、コロナ前の水準へ減少。政府が昨年夏頃から住宅購入規制の厳格化、不動産開発企業の資金調達条件の厳格化などの過熱抑制策を相次ぎ打ち出したため。

◆企業の生産活動は堅調に拡大

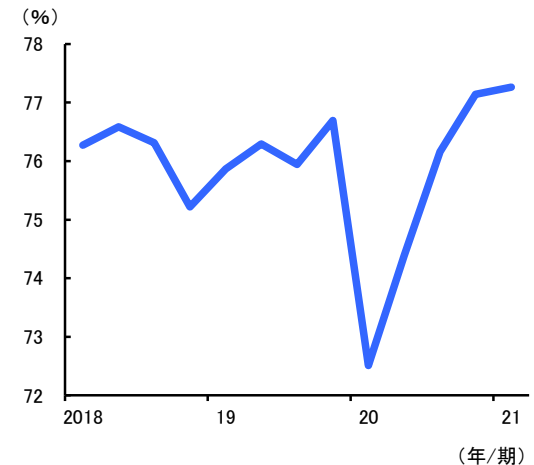
製造業と非製造業のPMI（総合）は、いずれも内外需要の回復により、高め水準で推移。

固定資産投資（年初来累計、前年比）



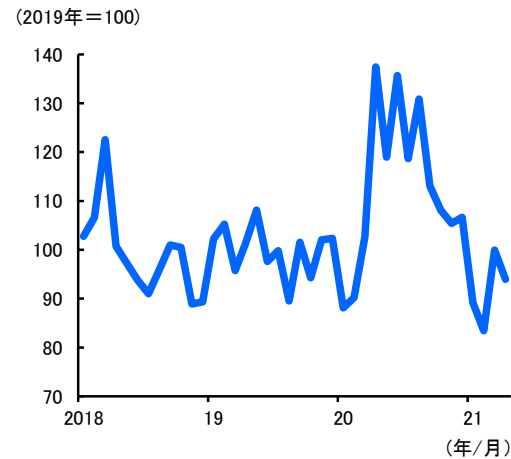
(資料) 国家统计局「全国固定資産投資」

工業企業の設備稼働率（季調値）



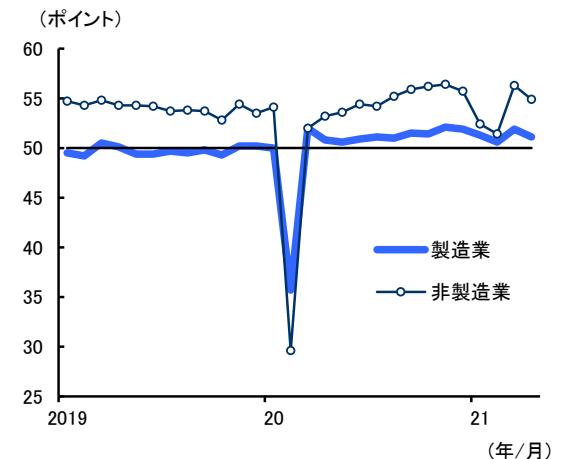
(資料) 国家统计局「工業産能利用率」を基に日本総研作成

不動産開発企業の土地取得面積（季調値）



(資料) Wind Databaseを基に日本総研作成
(注) 主要100都市。

PMI（総合）



(資料) 国家统计局「中国製造業採購經理指数」「非製造業商務活動指数」

不動産価格は上昇へ

◆物価上昇の動き

4月のCPI上昇率は前年同月比+0.9%と2カ月連続のプラス。食料品価格の下落は続いたものの、非食料品価格が上昇。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。

4月のPPI上昇率は同+6.8%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2カ月連続のプラス。

今後を展望すると、国際商品価格の上昇が一服することで、国内物価は大幅上昇を回避する見通し。

◆不動産価格は上昇

4月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比+0.5%上昇。住宅価格が上昇した都市数は62と高水準。住宅価格はコロナ前の上昇ペースに復帰。

主因は、住宅需要の拡大。景気回復や低金利により家計の住宅投資意欲は強く、住宅販売床面積は増加傾向。

加えて、政府による不動産供給抑制策も背景として指摘可能。政府は不動産市場の過熱抑制を需要側と供給側の両面から実施。なかでも、不動産開発企業の資金調達条件の厳格化などの供給抑制策は、住宅購入規制や住宅ローンの総量規制などの需要抑制策よりも厳しく実施されている状況。先行き、住宅価格は上昇傾向を維持する見通し。

◆株価の上昇は一服

上海総合株価指数の上昇傾向は一服。今後、政府の投資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。

