

中国経済展望

2021年8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7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。

景気は堅調に拡大

◆景気回復が持続

中国の4～6月期の実質GDPは前期比年率+5.3%と前期の+1.6%から加速（前年同期比+7.9%）。拡大のけん引役は、人出の回復に支えられた個人消費。固定資産投資も、民間企業の設備投資を中心に拡大。輸出も振れを伴いながらも拡大。一方、自動車販売は半導体不足により低迷。

◆景気の堅調な拡大継続へ

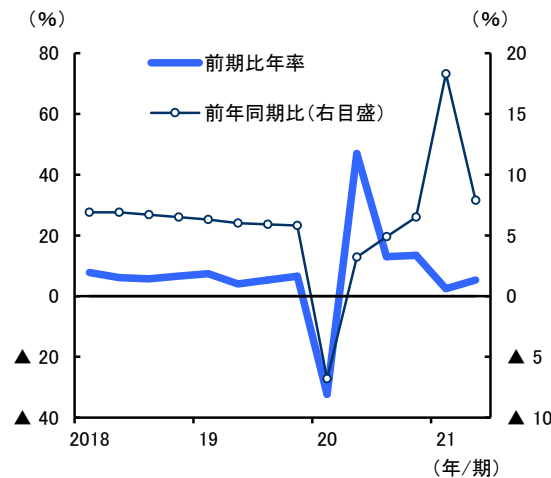
今後を展望すると、個人消費は、雇用・所得環境の改善や政府の消費刺激策を背景に、一段と拡大する公算大。失業率は、生産活動の回復や政策支援を受けてコロナ前の水準へ低下。出稼ぎ労働者数は、労働需要の拡大を背景に過去最高水準へ増加。可処分所得の増勢も、コロナ前のペースへ復帰。車載半導体の不足が徐々に解消に向かうことで、自動車販売も回復へ。

輸出も、世界景気の回復を受けて増加基調が持続。生産財価格の上昇が企業収益を圧迫するものの、民間企業の設備投資意欲は強いうえ、預金準備率の引き下げといった金融緩和もプラスに作用し、設備投資は高めの伸びを続ける見通し。

一方、インフラ投資や不動産開発投資は政府の投資抑制スタンスを背景に鈍化する見込み。

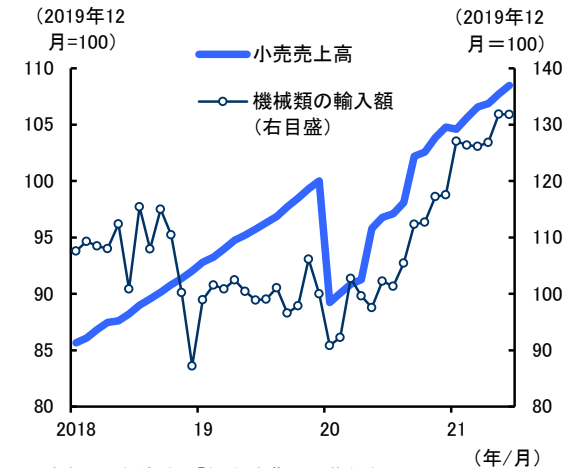
総じてみれば、景気は堅調な民需と外需にけん引され、拡大傾向をたどる見通し。実質GDPは年後半に前期比年率5%台を保つと予測。一方、過去のGDP水準が上方修正された（本年のゲタが縮小した）ため、2021年の実質成長率は+8.5%と従来予測より0.5%ポイント引き下げ、22年は+5.3%と従来より0.2%ポイント引き上げ。

実質GDP



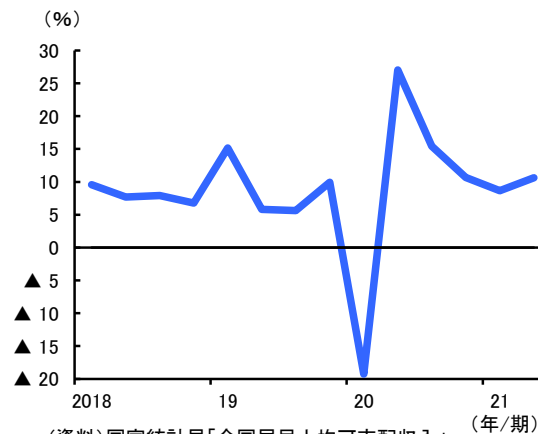
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

小売売上高と資本財輸入 (季調値)



(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」、海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

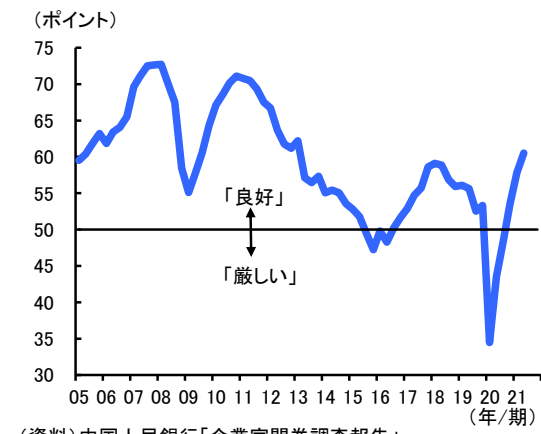
可処分所得 (前期比年率)



(資料) 国家統計局「全国居民人均可支配收入」を基に日本総研作成

(注) 一人当たり、名目ベース。

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」を基に日本総研作成

(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。

対内・対外投資はいずれも拡大

◆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。EU向けも過去最高水準へ増加。米国向けはマスクなど繊維・玩具類を中心に伸び悩み。品目別にみると、コンピュータ（含む部品）や携帯電話が高水準。

今後、輸出は拡大を続ける見通し。世界の財需要は、ワクチン普及や経済対策を受けて回復する公算大。昨年後半以降、人民元高に振れているが、中国の輸出品の多くは直ちに他国で代替生産できるものではないため、輸出の下押し圧力は限定的と判断。

◆輸入も拡大

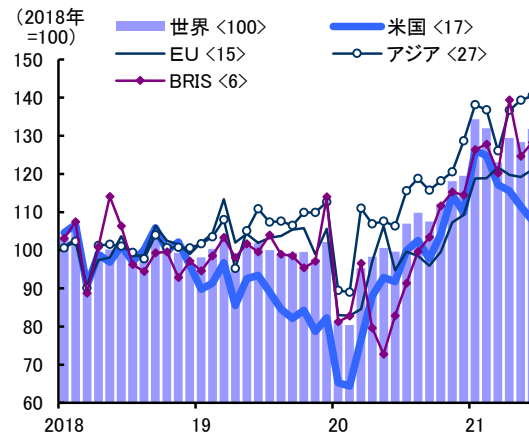
内外需要の拡大や国際商品価格の上昇に伴い、輸入も拡大。先行き、国際商品価格の騰勢が鈍化することで、資源国からの輸入拡大ペースはやや鈍化するものの、民需と外需の拡大が続くことで、非資源国からの輸入は拡大傾向をたどる見通し。

◆対内・対外投資も拡大

対内直接投資は大幅増加。米中対立が続くなかでも、外資企業は伸びしろの大きい中国事業を拡大するための投資を実施。対内証券投資も堅調に拡大。中国国債や政策銀行債の利回りが相対的に高いため、海外投資家が投資を拡大。中国景気の回復が好感され、中国株への資金流入も増加。

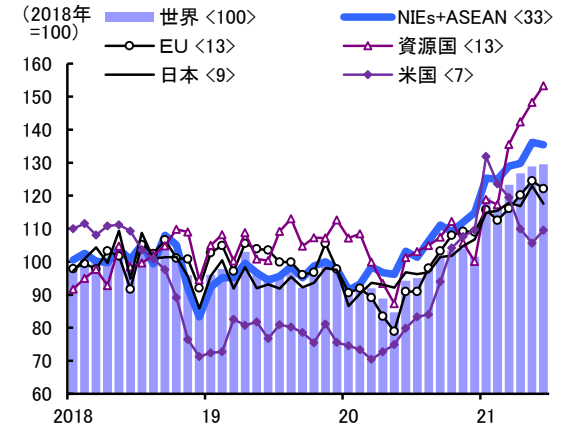
対外投資も拡大。なかでも対外その他投資は対外貸付を中心に大幅増加。一帯一路沿線国などに向けて、中国の金融機関は対外貸付を拡大。世界的な株高を背景に対外証券投資も増加。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



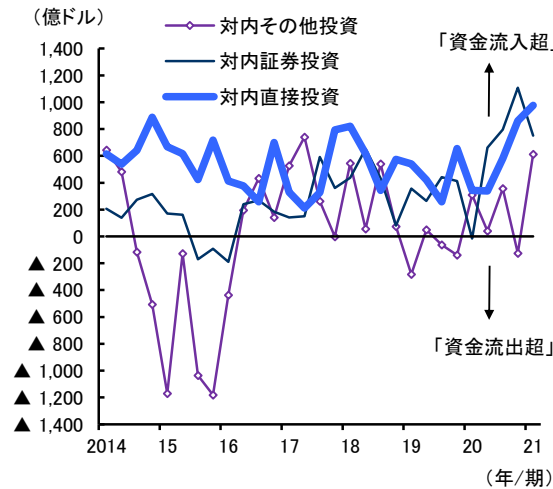
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)<>は2020年のシェア。
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



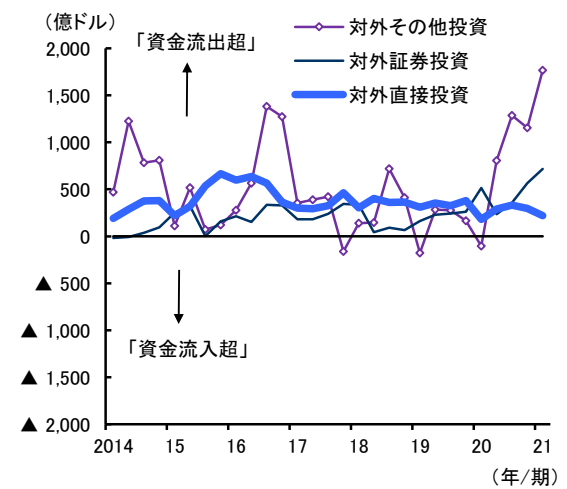
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成 (年/月)
(注1)<>は2020年のシェア。
(注2)資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

対内投資



(資料)国家外為管理局「国際収支統計」

対外投資



(資料)国家外為管理局「国際収支統計」

個人消費は堅調に拡大

◆個人消費は回復

小売売上高は、コロナ前の増加トレンドに復帰。春以降、新型コロナウイルスの感染者数が低水準となり、政府が活動制限を緩和したことが主因。人出はコロナ前とほぼ変わらない水準へ回復。

消費の中でも、サービス消費の回復が顕著。1～6月の外食の売上高は前年同期比+48.6%と、消費財の同+20.6%を上回る伸び。業態別にみると、百貨店などの実店舗売上高が賑わいを取り戻し、ネット販売を上回るペースで増加。

一方で、自動車販売台数は年率換算2,400万台へ減少。理由は世界的な半導体不足により生産が低迷しているためであり、需要自体は依然として旺盛。

◆今後も堅調に拡大

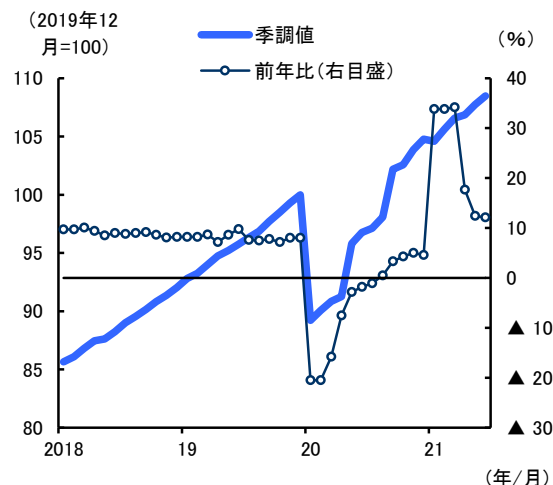
個人消費は、以下の3点を背景に、堅調に拡大する見込み。第1は、雇用・所得環境の改善。失業率が低下したほか、2020年2月に1.2億人へ減少した出稼ぎ労働者数は、本年6月末に1.8億人と過去最高水準へ増加。所得の増勢はコロナ前のペースへ復帰。

第2は、リベンジ消費の本格化。春節に移動制限で業績が落ち込んだ航空業界や飲食・宿泊業では、夏休みにおける予約の大幅増加を受けて景況感が改善。

第3は、政府による消費刺激策。中国政府は、EV（電気自動車）や家電の購入補助金を拡充する方針。

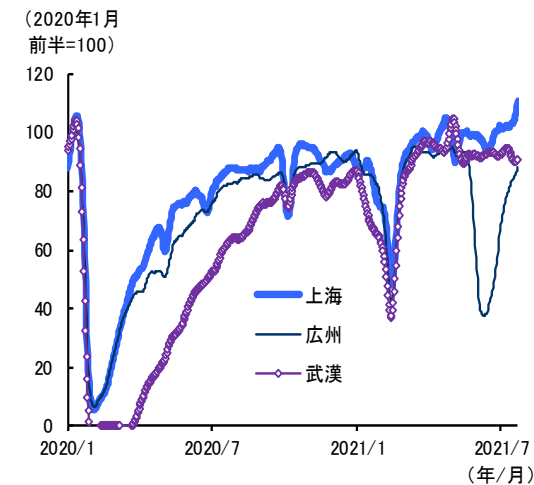
自動車市場も半導体不足が徐々に解消するにつれ生産・販売が持ち直しへ。車載半導体の不足は2022年半ば頃まで続くとみられるが、本年7～9月期から徐々に解消に向けた動きがみられる見通し。

小売売上高



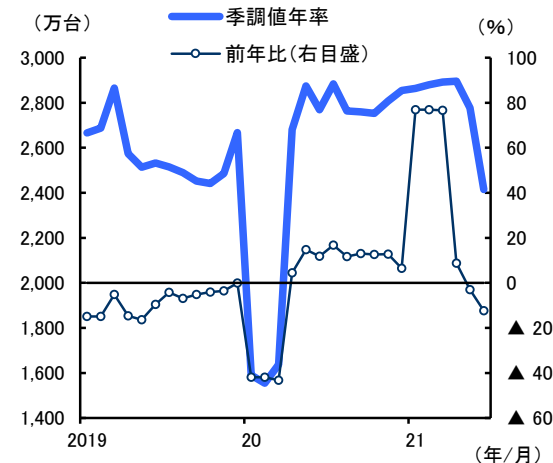
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」

地下鉄乗客数(HPフィルター)



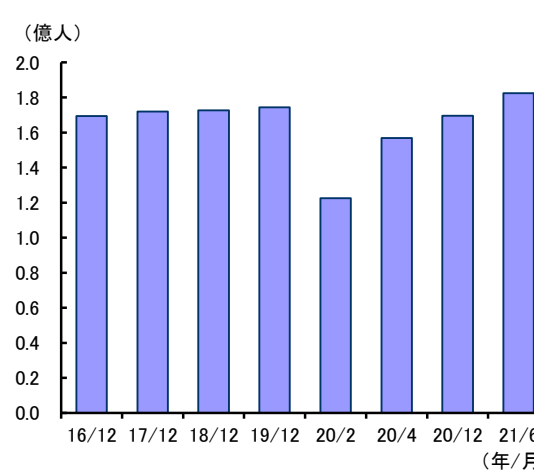
(資料) Wind Database「地铁运营量」を基に日本総研作成

自動車販売台数



(資料) 中国汽车工业协会「汽车工业经济运行情况」を基に日本総研作成

出稼ぎ労働者数



(資料) 国家统计局を基に日本総研作成

民間投資は堅調、インフラ投資等は鈍化へ

◆固定資産投資は拡大

固定資産投資は高い伸びを維持。設備稼働率がコロナ前を上回る水準まで回復しているため、民間企業の設備投資意欲は強く、資本財の輸入額や日本企業における中国からの工作機械受注額は大幅な増加が継続。

◆先行き増勢はやや鈍化へ

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通し。政府は、感染の封じ込めに成功した昨年後半から、徐々に投資抑制的な政策運営に復帰。

国有企業の固定資産投資の増勢は、民間企業を下回るようコントロールされつつある状況。国有企業の社債発行を通じた資金調達には、政府が国有企業の社債デフォルトを容認したことを受けて鈍化。

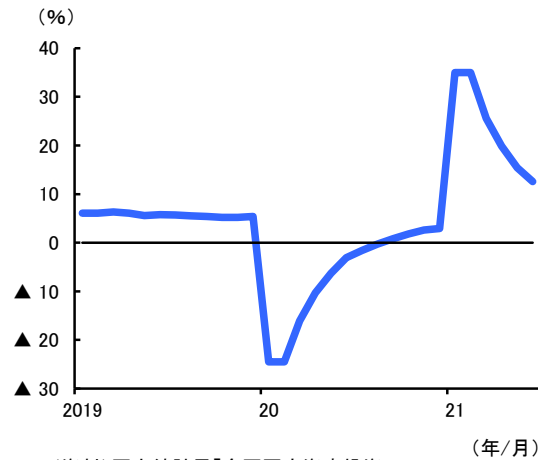
インフラ投資も弱含み。政府は昨年、地方におけるインフラ投資の財源確保に向けて、地方債の発行拡大を容認したものの、最近では新規発行額が落ち着きつつある状況。

不動産開発投資の拡大ペースも鈍化する見通し。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の水準へ減少。

インフラ投資や不動産投資の鈍化を受けて、建設機械の販売が調整局面入り。油圧ショベルの販売台数は春頃から足許にかけて2割減少。建機の平均稼働時間は前年を1割下回る水準へ低下。

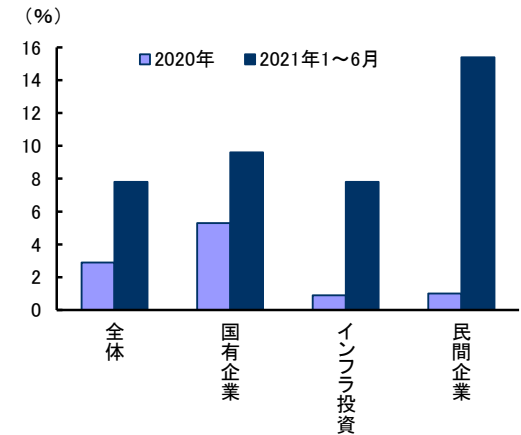
他方、民間固定資産投資は、工業生産の堅調な拡大やサービス業の活動再拡大を受けて相対的に高めの伸びを続ける見通し。

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」

固定資産投資（前年比）



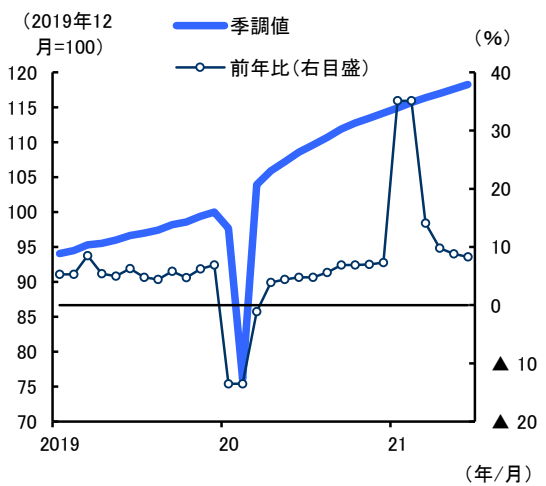
(資料) 国家统计局「全国固定資産投資」

油圧ショベル販売台数



(資料) 中国工程机械工業協会を基に日本総研作成

工業生産



(資料) 国家统计局「規模以上工業増加値」

生産財価格上昇によるマイナス影響は限定的

◆消費者物価は小幅上昇

6月のCPI上昇率は前年同月比+1.1%と小幅上昇。航空券価格が大幅に上昇したほか、ガソリン価格の上昇が顕著。工業製品の上昇は小幅。

6月のPPIは同+8.8%と大幅上昇。内訳をみると、国内生産財の価格は、国際商品価格の上昇を受けて高騰。もっとも、価格転嫁の動きは限定的で、消費財の価格は小幅上昇にとどまる状況。

今後を展望すると、国際商品価格の騰勢が鈍化すること、中国政府による価格統制が一定の効果を発揮すること、豚飼育頭数の増加により豚肉価格の下落が続くことなどを受けて、国内物価は大幅上昇を回避へ。

一方で、生産財価格の上昇が企業収益を圧迫し、雇用を下押しする可能性があるが、企業の景況感は依然として良好。中小企業の資金繰りの悪化を未然に回避するために、中国人民銀行が7月に預金準備率を引き下げたこともあって、先行きも企業の景況感と雇用は良好となる見込み。

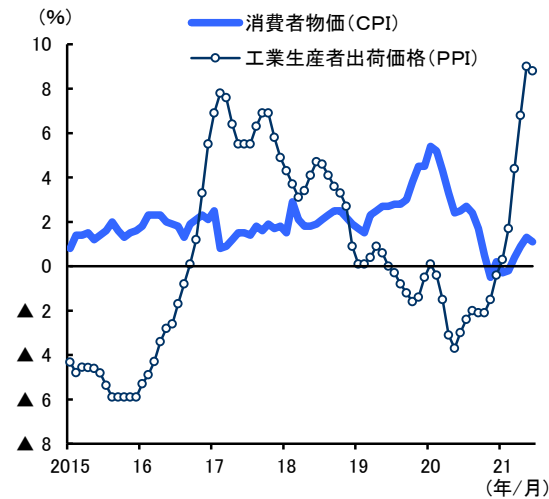
◆不動産価格は上昇

6月の主要都市の新築住宅平均価格は前月比+0.5%上昇。先行き、政府の不動産価格抑制策により住宅需要の増勢が鈍化することで、不動産価格の上昇ペースも鈍化する見通し。

◆株価は下落

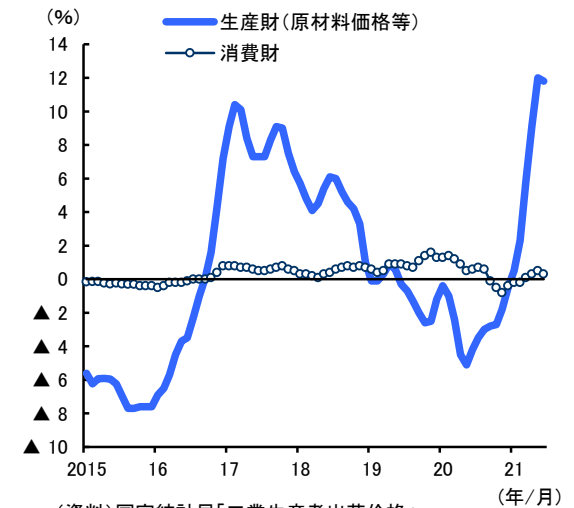
上海総合株価指数は7月、中国政府によるネット企業や学習塾への規制強化、不動産価格抑制策などを背景に下落。当面は、政府の投資抑制策などを受けて、株価の上値は限られると予想。

CPIとPPI(前年比)



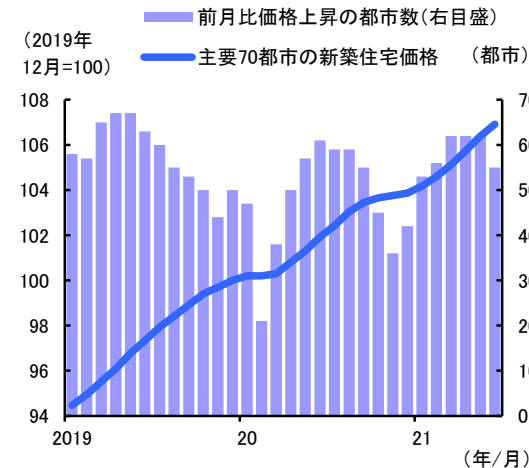
(資料) 国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

PPIの内訳(前年比)



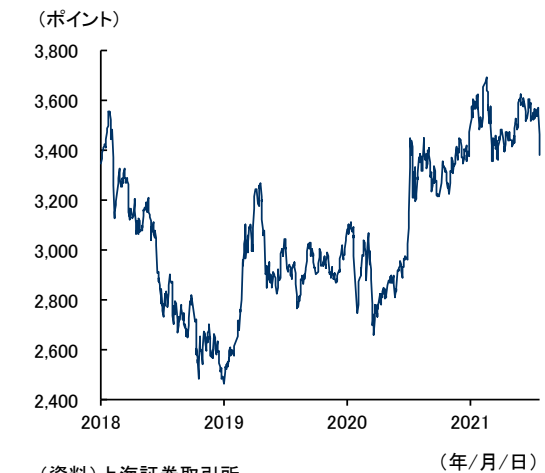
(資料) 国家統計局「工業生産者出荷价格」

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