

# 中国経済展望

2021年9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8月26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/>

<メルマガ>



<Twitter>



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。

# 景気はややペースダウン

## ◆景気は小幅減速

中国の経済活動はややペースダウン。インフラ投資や不動産開発投資を中心に固定資産投資が減速したほか、輸出にも頭打ち感。他方、個人消費はサービスを含めて総じて堅調。消費拡大を背景に、半導体不足や洪水などが重石となっている工業生産も、総じて堅調さを維持。

## ◆秋口以降は再加速へ

今後は、デルタ株感染を封じ込めるための活動制限により、経済活動は一時的に下振れる見通し。人出の減少に伴い、8月の小売売上高は前月比減少、サービス業のPMIは低下する見込み。7～9月期の実質GDPは前期比年率3%台へ鈍化すると予測（4～6月期の実績は同+5.3%）。

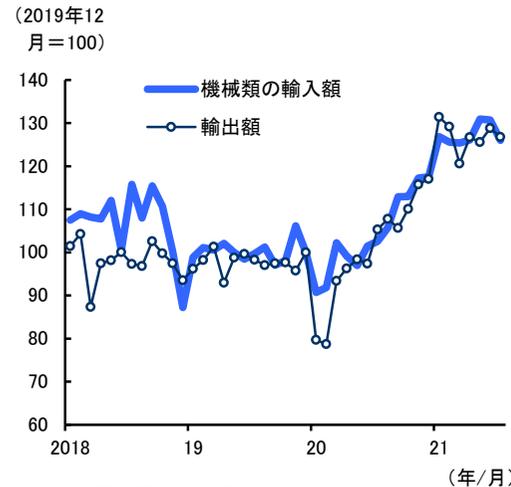
もっとも秋口以降、経済活動は回復傾向が再び強まる見通し。10～12月期の実質GDPは、前期比年率8%台へ加速すると予測。まず、サービス消費は、活動制限の緩和、リベンジ消費の顕在化、雇用・所得環境の改善により大きく回復する見込み。コロナ感染は総じて抑制されているため、活動制限は徐々に緩和されつつある状況。

また、車載半導体の不足による供給制約は徐々に緩和され、自動車販売も回復に向かう見通し。

民間企業の設備投資は、高い稼働率の継続を受けて引き続き拡大。不動産開発投資の抑制は続くものの、インフラ投資は地方債発行の再拡大により底入れへ。

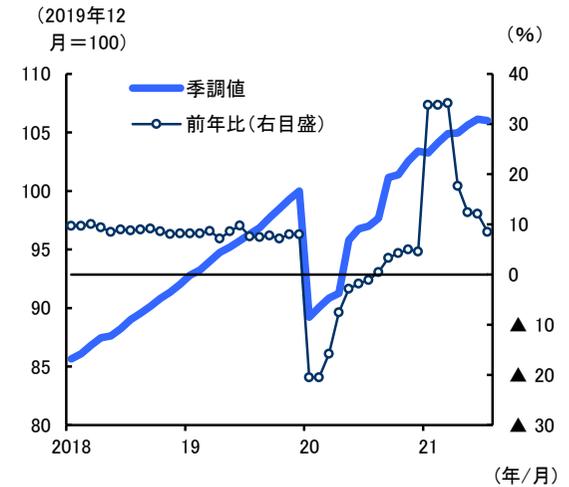
通年でみれば、2021年の実質成長率は+8.4%と従来予測より0.1%ポイント引き下げ。22年は+5.4%と従来より0.1%ポイント引き上げ。

## 資本財輸入と輸出(季調値)



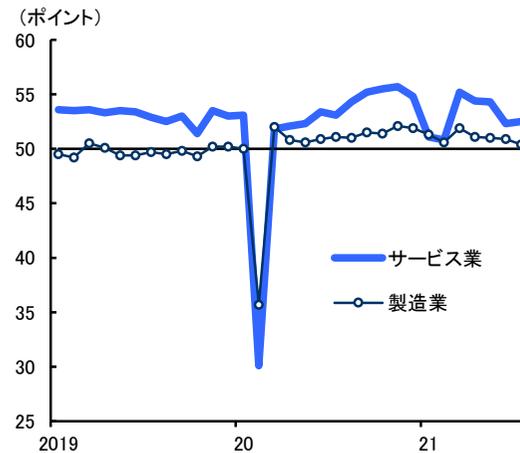
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

## 小売売上高



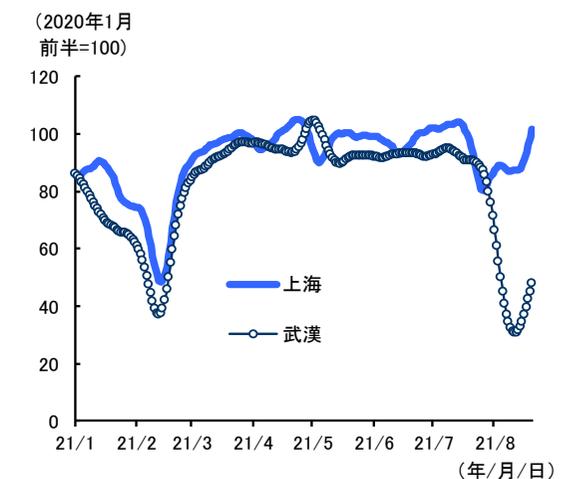
(資料)国家统计局「社会消费品零售总额」

## 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」

## 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

# 輸出は伸び悩み

## ◆輸出に頭打ち感

足許の輸出は伸び悩み。地域別にみると、米国向けがいち早く頭打ちに。EU向けの増加も一服。この背景として、米国とEUでは、活動再開が順調に進み、サービス消費が情報通信機器などの財消費に替わって景気のけん引役となっていることが指摘可能。

品目別にみると、マスクなどの医療用品を含む繊維・玩具類が弱含み。コンピュータや携帯電話など情報通信機器は横ばい圏内で推移。

当面、情報通信機器や医療用品の需要の一巡を受けて、輸出は伸び悩み見通し。

## ◆輸入はやや減速

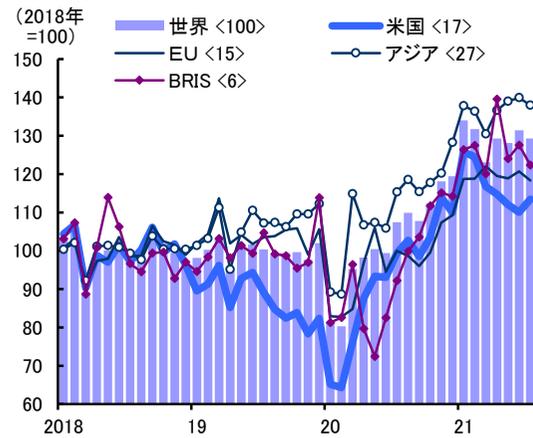
輸入の増勢はやや鈍化。米国からの輸入は、原材料を中心に減少。EUと日本からの輸入は、資本財を中心に増勢がやや鈍化。9月以降、輸入は内需の拡大に伴い堅調さを取り戻す見通し。

## ◆対中直接投資は増加

1～7月の対中直接投資は、前年同期比+30.9%の増加。外資企業は、中国事業を拡大するための投資を増加。

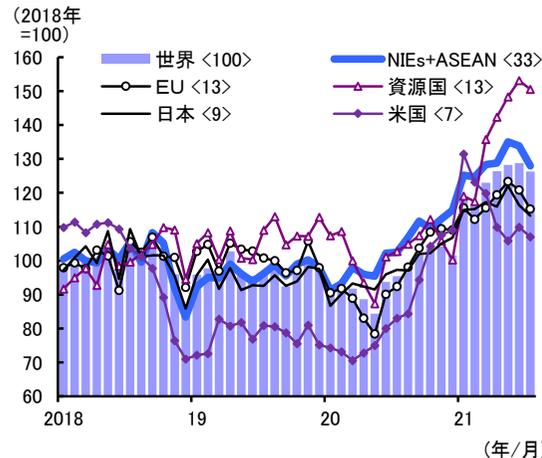
内訳をみると、サービス業は同+34.7%の増加。とりわけ卸小売業は、消費市場の伸びしろや個人消費の回復を背景に同+74.7%と大幅拡大。製造業・その他も同+17.7%と昨年の減少から増加へ転換。先行き、人件費の上昇、中国政府によるネット企業等への規制強化が足かせとなる可能性があるものの、中国経済の堅調な拡大などが対中直接投資を促進する見通し。

## 地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



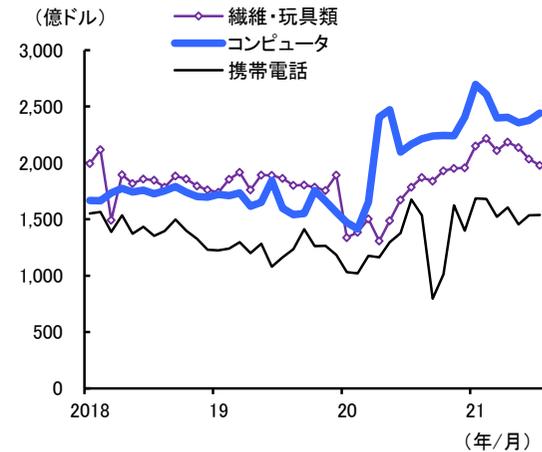
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1)<>は2020年のシェア。  
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

## 地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



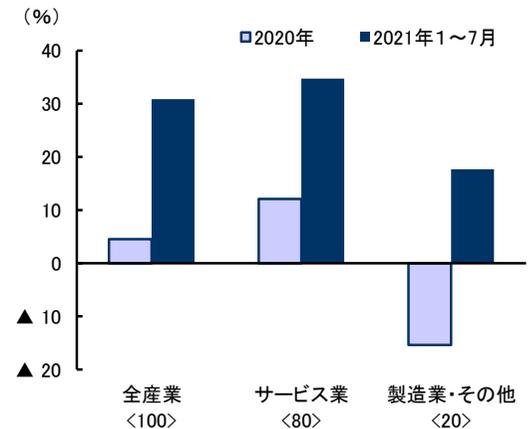
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1)<>は2020年のシェア。  
(注2)資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

## 品目別輸出額(季調値年率)



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研が作成

## 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8月に下振れするものの、9月から回復へ

## ◆小売売上高は一時的に下振れ

1～7月の小売売上高は、前年同期比+20.7%と高い伸び。なかでも、サービス消費の回復が顕著であり、外食の売上高は消費財を上回る伸び。業態別にみると、百貨店などの実店舗売上高は、ネット販売と同等のペースで増加。7月は一部の都市で活動制限が強化されたものの、小売売上高は前月からおおむね横ばいと堅調を維持。

8月は北京市や上海市、湖南省張家界など多くの都市で活動制限が強化されたため、小売売上高は減少の公算大。

9月以降を展望すると、活動制限の緩和、リベンジ消費の顕在化、雇用・所得環境の改善により、小売売上高は回復すると予想。実際、大手旅行予約サイトの夏休みの予約数は前年同期の10倍超に達するなど、リベンジ消費のエネルギーは大。また、失業率は大きく低下しているほか、6月末の出稼ぎ労働者数は1.8億人とコロナ前の水準へ回復。所得もコロナ前の増勢に復帰。

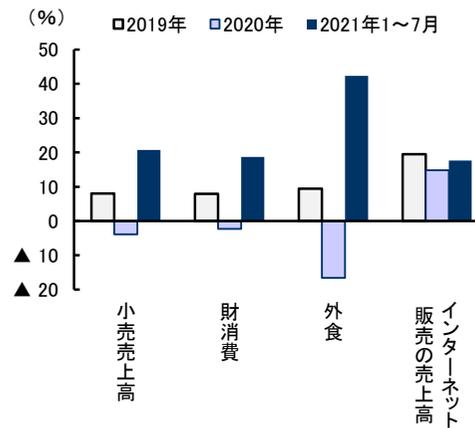
## ◆自動車販売は低迷

自動車販売台数は年率換算2,400万台で低迷しているものの、需要自体は旺盛。足許では、自動車のうち中国車の販売は前年比2割増と堅調。半導体生産は同4割増と急拡大。車載半導体の不足が徐々に解消するにつれ、自動車販売も回復に向かう見通し。

## ◆住宅販売は減少

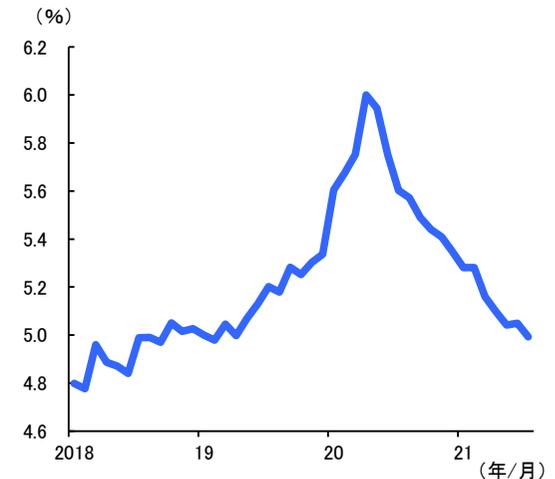
分譲住宅販売床面積は減少。当面、住宅ローンの総量規制や住宅購入規制など一連の不動産市場に対する過熱抑制策が継続されることで、住宅販売は昨年後半を下回る水準に抑制されると予想。

### 消費関連統計(前年比)



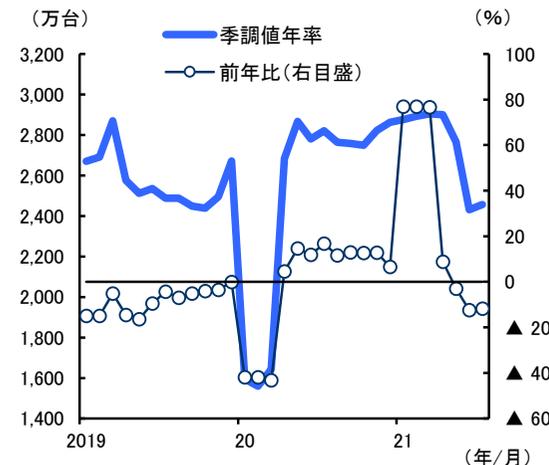
(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」

### 失業率(季調値)



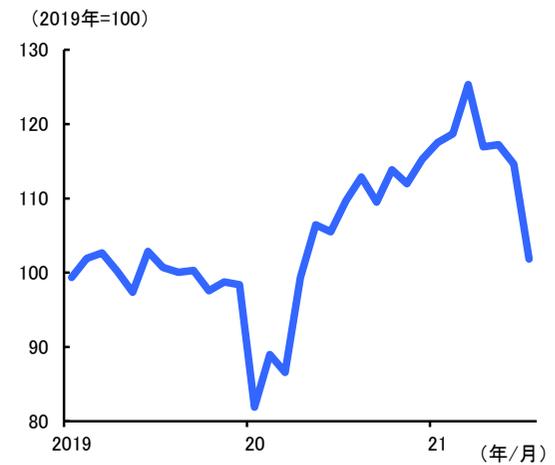
(資料) 国家統計局「都市調査失業率」を基に日本総研作成

### 自動車販売台数(季調値)



(資料) 中国汽車工業協会「汽車工業経済运行情况」を基に日本総研作成

### 分譲住宅販売床面積(季調値)



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情况」を基に日本総研作成

# インフラ投資や国有企業の固定資産投資は底入れへ

## ◆固定資産投資の増勢は鈍化

1～7月の固定資産投資は前年同期比+10.3%へ鈍化。政府が、過剰投資を警戒して、昨年後半から投資抑制策を講じてきたため。

内訳をみると、インフラ投資は同+4.6%と増勢が大きく鈍化。とりわけ、鉄道は前年比マイナスへ転換。主因は、政府がインフラ投資の財源となる地方債の発行を抑制したこと。地方政府の隠れ債務拡大を防ぐために、銀行理财产品などのスキームを通じた地方政府向け融資（シャドーバンキング）の抑制を強化したことも一因。

国有企業の固定資産投資も同+7.1%へ鈍化。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、国有企業の社債発行を通じた資金調達も鈍化。

不動産開発投資も同+12.7%へ鈍化。この背景として、昨年夏から不動産企業の資金調達条件が厳格化されたこと、住宅需要がピークアウトしたことなどが指摘可能。

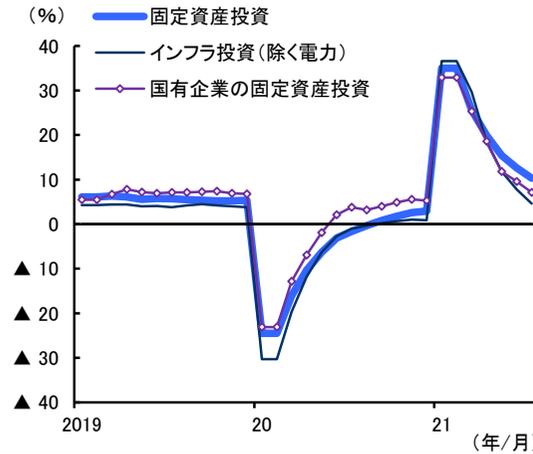
他方、民間固定資産投資は同+13.4%と高めの伸びを維持。主因は、設備稼働率の改善。

今後を展望すると、インフラ投資と国有企業の固定資産投資は底入れに向かう見通し。経済成長のけん引役は消費にシフトしており、追加の投資抑制策が打ち出される可能性は限定的。むしろ、政府は投資が巡航速度で安定的に拡大するよう、状況を見極めながら地方債の発行や国有企業の社債発行を再び促進する公算大。

## ◆工業生産は堅調

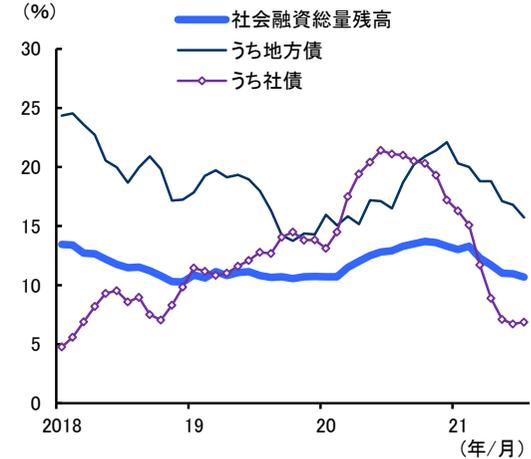
工業生産は総じて堅調。今後、内需の拡大を受けて堅調さを保つ見通し。

### 固定資産投資（年初来累計、前年比）



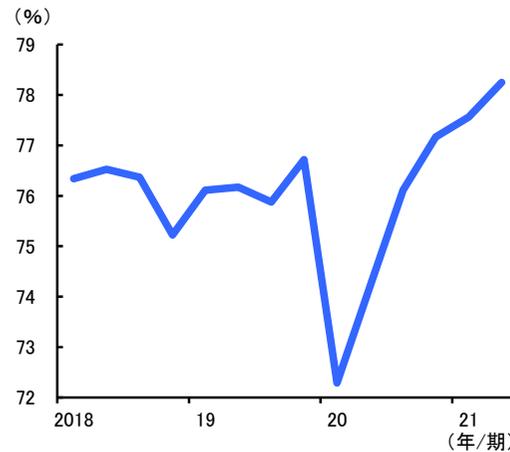
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

### 社会融資総量残高（前年比）



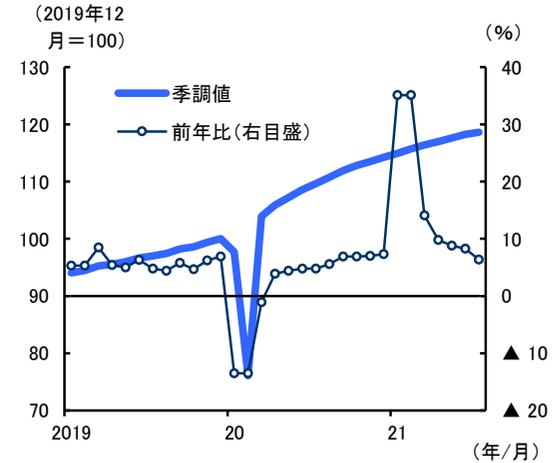
(資料) 中国人民銀行「社会融資規模存量統計」

### 工業企業の設備稼働率（季調値）



(資料) 国家統計局「工業産能利用率」を基に日本総研作成

### 工業生産（前年比）



(資料) 国家統計局「规模以上工業増加値」

# 不動産価格の上昇ペースは鈍化へ

## ◆消費者物価は小幅上昇

7月のCPI上昇率は前年同月比+1.0%と小幅上昇。航空券価格がと大幅に上昇したほか、ガソリン価格も上昇が顕著。他方、ウエイトの大きい工業製品の上昇は限定的。

7月のPPIは同+9.0%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。もともと、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、国際商品価格の騰勢鈍化、中国政府の価格統制、豚飼育頭数の増加による豚肉価格の下落などを受けて、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

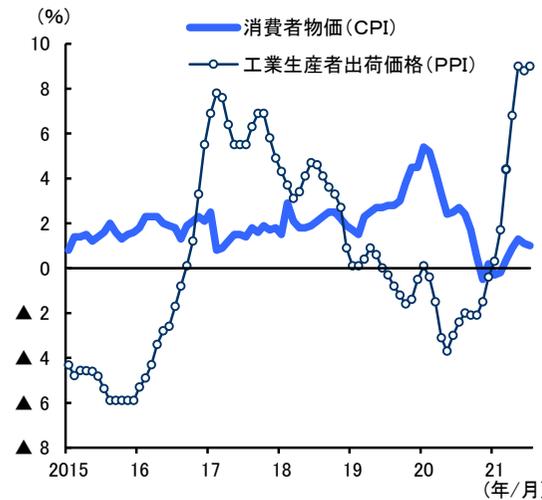
7月の主要都市の新築住宅平均価格は前月比+0.3%上昇。先行き、住宅需要の減少を受けて、不動産価格の上昇ペースは鈍化する見通し。

今後は、不動産価格が急落するリスク小さく、軟着陸に向かう見込み。理由は、①一部の地域を除き、ここ5年間の不動産価格の伸びは所得と同等のペース、②コロナ禍に対応するための金融緩和も小規模にとどまり、中国では米国ほどの住宅価格の高騰は見られず、③都市化や所得上昇に伴う住宅の質の高度化が住宅需要の中長期的な拡大を下支え、などが指摘可能。

## ◆株価は横ばい

上海総合指数は、企業への規制強化などが足かせとなり横ばい圏内で推移。当面は、金融財政政策への期待、追加の規制強化は見送られるとの観測などが下支えとなり、株価は緩やかに上昇する見通し。

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」

PPI(前年比)



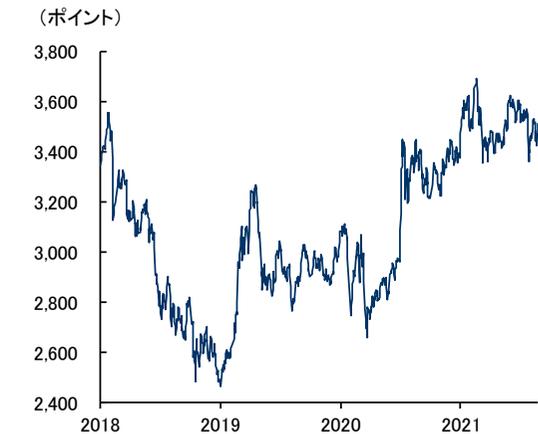
(資料) 国家統計局「工業生産者出荷价格」

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 (年/月/日)