

中国経済展望

2021年11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10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/>

<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。

景気は下振れ圧力を抱えながらも底入れへ

◆経済活動はペースダウン

中国の7～9月期の実質GDPは前期比年率+0.8%と前期の+4.9%から大幅に減速（前年同期比は+4.9%）。この背景には、第1に電力不足による製造業生産の停滞。工業のGDP寄与度が大きく低下。

第2は、7～8月の活動制限の強化。人出の減少により、卸小売・飲食宿泊業の活動が下振れ。

第3は、不動産市場の調整。政府の投資抑制策を受けて、住宅需要が減少し、不動産業のGDP寄与度はマイナスに転換。このほか、半導体不足やインフラ投資の減速なども景気の重石に。

◆下振れ圧力を抱えながらも景気底入れへ

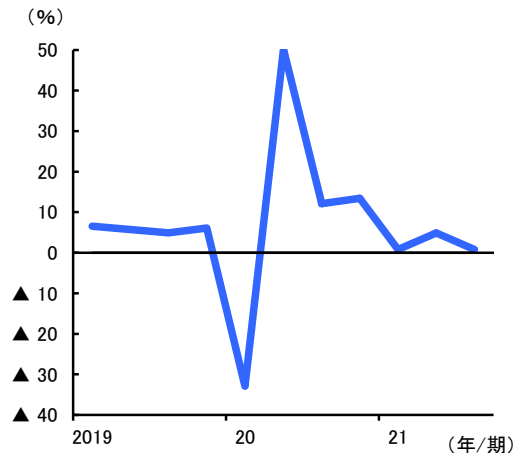
先行き、中国経済は、石炭価格高騰による電力不足、不動産市場における調整圧力、所得環境の弱含みなどの下振れ圧力を抱えながらも、景気底入れに向かう見通し。

電力不足は、停止中の炭鉱の稼働再開や石炭輸入の拡大といった政府支援を受けて、2022年入り後に解消に向かう見込み。

内需も、政府が活動制限と投資抑制を緩和したことで、徐々に持ち直すと予想。新型コロナウイルスの感染者数の減少に伴い、活動制限は緩和され、足許では人出が増加し、サービス業の経済活動も持ち直し。また、政府は国民の不安を和らげるために、インフラ投資や国有企業の固定資産投資を促進する見込み。

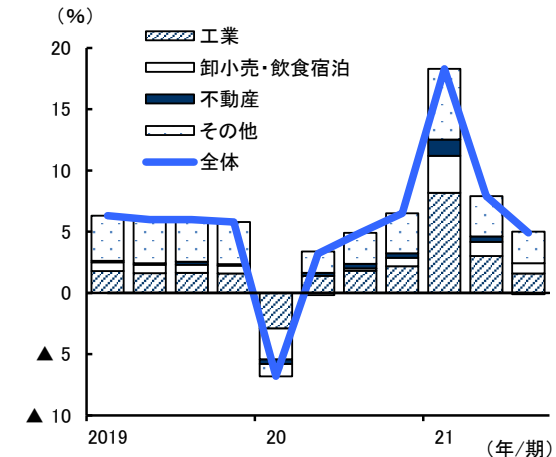
電力不足や不動産市場における調整の影響を踏まえ、2021年の実質成長率は+8.0%と従来予測より0.4%ポイント引き下げ。22年は潜在成長率並みの+5.4%と予測。

実質GDP(前期比年率)



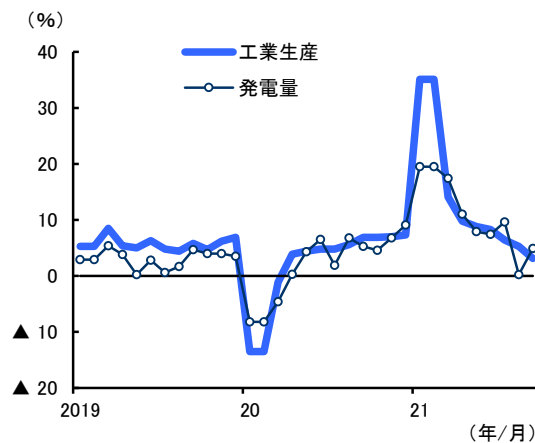
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作

実質GDPの寄与度分解(前年比)



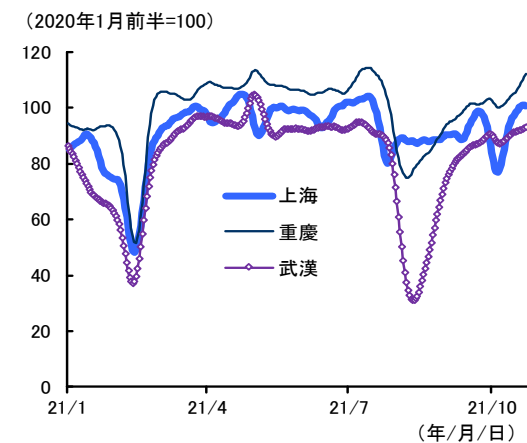
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

工業生産と発電量(前年比)



(資料) 国家統計局「规模以上工业增加值」

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

輸入は再拡大へ

◆輸出は堅調

9月の輸出額は、前年同月比+27.5%と堅調に拡大。7～9月期の純輸出の実質GDP寄与度は1.1%ポイントと、前期の同0.8%ポイントから拡大。

内訳をみると、米国向けは繊維・玩具や電気機器を中心に増加。EU向けは、電気機器や産業用機械を中心に増加。新興国向けは、産業用機器や化学製品を中心に増加。

当面、電気機器や産業用機械の世界的な需要拡大が輸出の下支えとなる公算大。他方、コンピュータなど情報通信機器は、コロナ禍での特需が一巡しつつあるため、伸び悩みへ。

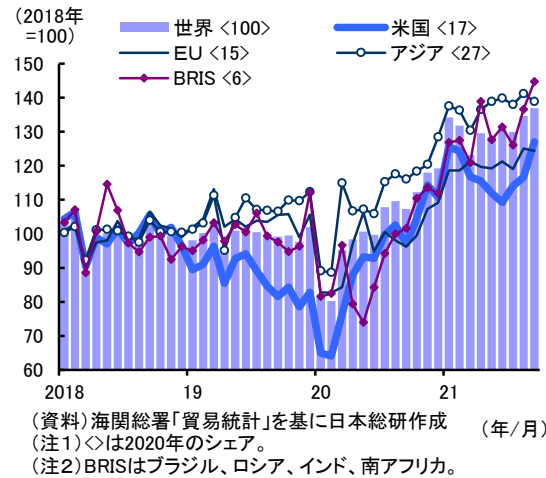
◆輸入に頭打ち感

9月の輸入額は、前年同月比+17.9%と増勢が鈍化。この要因として、自動車生産が半導体不足などによって停滞したことが指摘可能。東南アジアの半導体生産がコロナの感染拡大で減少したため、車載半導体の輸入が減少。その結果、中国国内の自動車生産が停滞し、EUや日本からの自動車部品の輸入も減少。

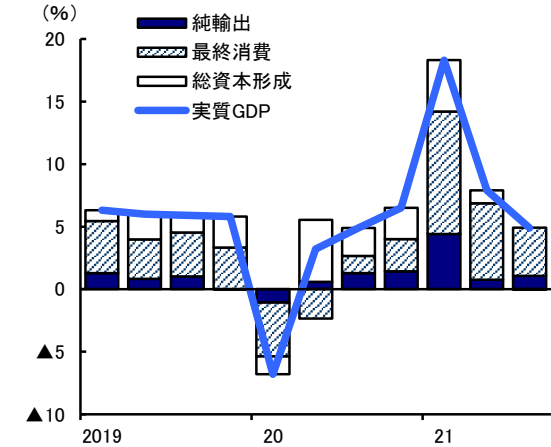
加えて、資源類の輸入量が減少したことも一因に。インフラ投資や不動産開発投資といった内需が弱まったほか、電力不足が生じたため、鉄金属加工業や化学原料・加工など重工業の生産活動が停滞。その結果、原材料となる鉄鉱石や原油の輸入量が減少。

今後、半導体不足が徐々に解消に向かうこと、電力不足が和らぐこと、インフラ投資等が持ち直すことなどを受けて、輸入は再び拡大に転じる見通し。

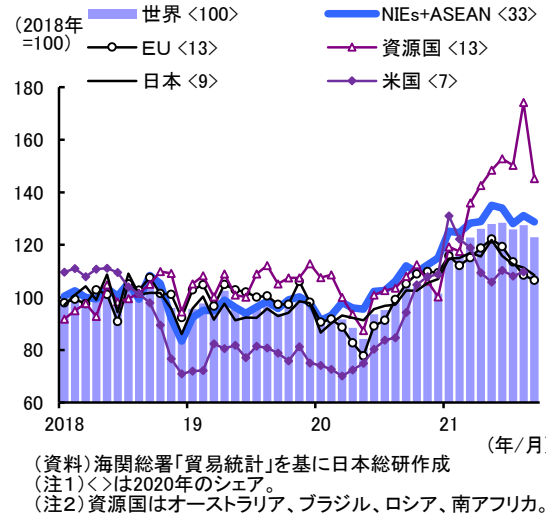
地域別輸出額(季調値、ドル建て)



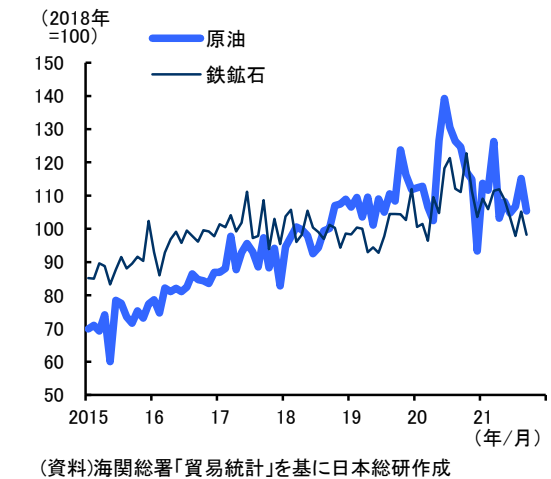
実質GDP成長率(前年比)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



原油と鉄鉱石の輸入量(季調値)



住宅販売は底入れへ

◆個人消費は回復傾向

9月の小売売上高は、前月比+0.3%と小幅増加（前年同月比は+4.4%）。内訳をみると、自動車の売上高は供給面の問題で一段と減少したものの、家電や日用品などの持ち直しにより、消費財全体は増加。外食が前年比プラスに転じるなど、サービス消費も回復。主因は、政府が活動制限を緩和したため、人出が増加したこと。加えて、良好な雇用環境も追い風に。

10月の国慶節休暇の消費は一部に弱さ。多くの消費者が近場で休暇を過ごすなか、映画興行収入は前年同期比+10.5%となったほか、飲食店の来客数なども高水準。一方で、コロナ感染への警戒感や政府による旅行制限などを背景に、旅行者数はのべ5.15億人とコロナ前と比べて3割低い水準。

先行きの個人消費は活動制限の緩和により拡大傾向を続ける見通し。

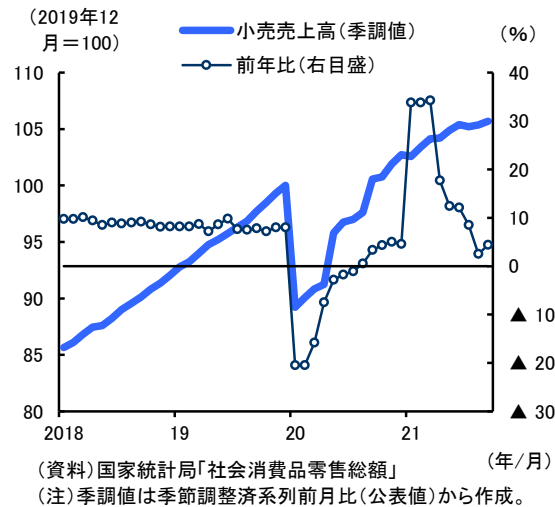
◆所得は一時的に減少

7～9月期の可処分所得は、前期比年率▲1.5%と減少。この背景として、7～8月の活動制限の強化による労働時間・賃金の下振れが指摘可能。もっとも、消費が活動制限で抑制されたことにより家計の貯蓄は潤沢であるため、所得の減少による消費の下押しは限定的。今後、活動制限の緩和によって、所得は増加に転じる見通し。

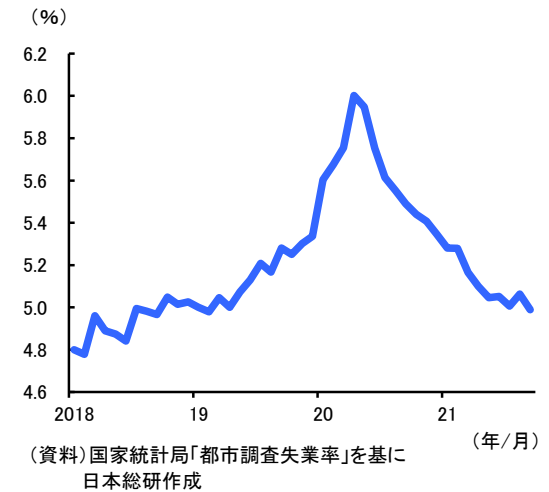
◆住宅販売の減少に歯止め

主要30都市の分譲住宅販売床面積は、減少に歯止めがかかりつつある状況。今後、政府が住宅需要抑制策を緩和することで、販売は底入れする見通し。

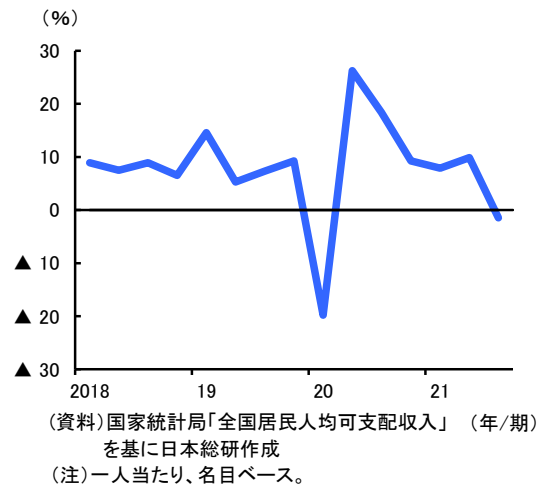
小売売上高



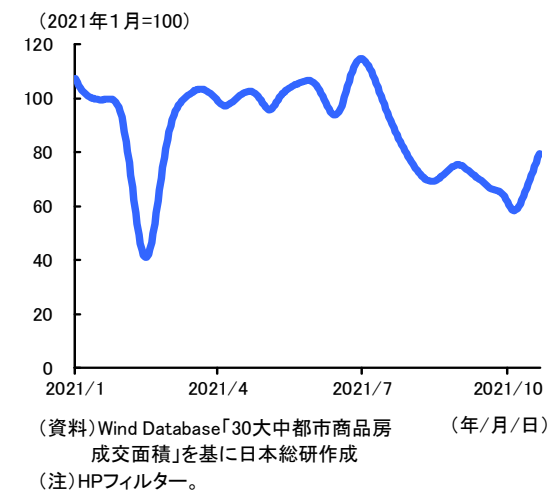
失業率(季調値)



可処分所得(季調値年率)



主要30都市の分譲住宅販売床面積



インフラ投資や国有企業の固定資産投資は持ち直しへ

◆固定資産投資の増勢は鈍化

1～9月の固定資産投資は前年同期比＋7.3%へ鈍化。資本財輸入にも頭打ち感。

内訳をみると、インフラ投資は急失速。とりわけ、鉄道は前年割れに。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、銀行理財商品などのスキームを通じた地方政府向け融資（いわゆる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、資金調達環境の悪化によりスロウダウン。

不動産開発投資も鈍化。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に加え、住宅需要が減少したことが指摘可能。

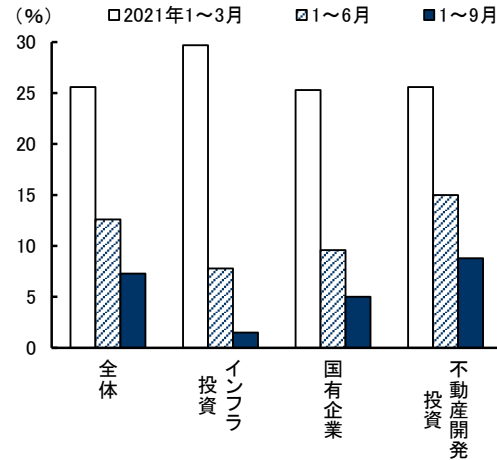
民間固定資産投資はややスロウダウン。民間企業の資金調達環境は、依然として緩和的であるものの、稼働率や利益率が小幅低下。

今後、政府は国民の不安心理を和らげるために、地方政府や国有企業の投資を促進して、ファインチューニングを行う公算大。実際、足許では建機生産に持ち直しの兆し。

◆製造業PMIが「50」割れに

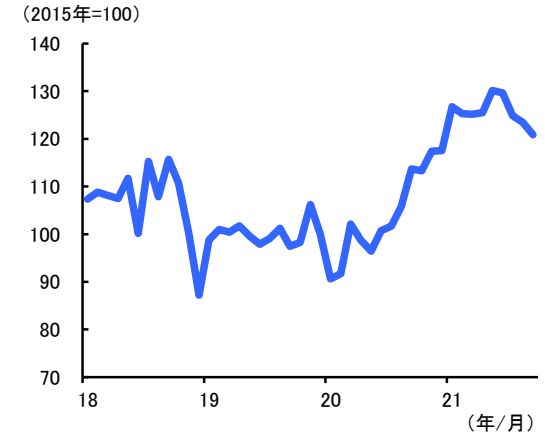
サービス業PMIは活動制限の緩和により持ち直した一方、製造業PMIは電力不足を主因に低下。政府は、停止中の炭鉱の稼働再開、石炭輸入の拡大など電力・石炭不足の解消策を矢継ぎ早に実施。電力不足は年明け後に解消に向かうものの、それまでは引き続き製造業生産の抑制要因となる可能性が大。

固定資産投資（前年比）



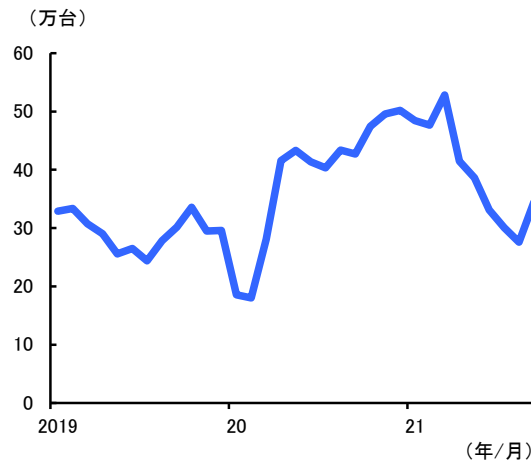
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

機械類の輸入額（季調値）



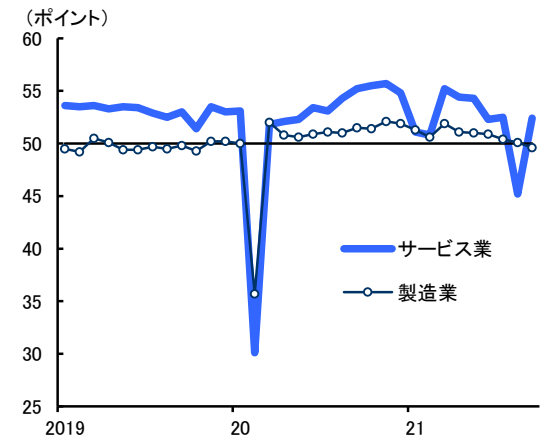
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

油圧ショベル生産台数（季調値年率）



(資料) 国家統計局「規模以上工業増加値」を基に日本総研作成

PMI（総合）



(資料) 国家統計局「中国製造業採購經理指数」「非製造業商務活動指数」

不動産への警戒感が強まるものの、価格急落リスクは小

◆消費者物価は小幅上昇

9月のCPI上昇率は前年同月比+0.7%と小幅上昇。内訳は、ガソリン価格や航空券価格は大幅上昇した一方、ウエイトの大きい工業製品の上昇は限定的。

9月のPPIは同+10.7%と大幅上昇。内訳をみると、国内生産財価格が、国際商品価格の上昇を受けて高騰。とりわけ、国内の発電用石炭価格は同1.9倍に。もっとも、川下への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。

政府は、電力需要の抑制を狙い、一定の電力価格上昇を容認。これによる工場出荷価格・サービス価格への影響は限られる見通し。今後、国際商品価格の騰勢鈍化、中国政府の価格統制などを受けて、国内物価の大幅上昇は回避される見通し。

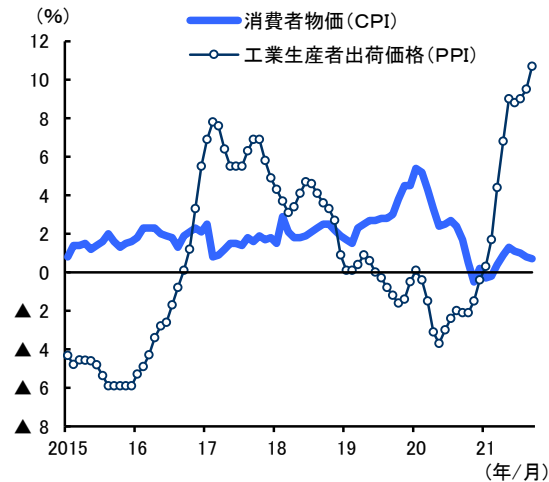
◆不動産価格は上昇に歯止め

9月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月から横ばい。住宅価格が上昇した都市数は27と8月の46から減少。中国不動産市場をめぐって先行き警戒感が強まっているものの、以下の4点から不動産価格の急落リスクは小さいと判断。第1に、不動産業全体では、在庫過剰感は見られず。第2に、住宅価格は全国平均で見れば所得の伸びに見合う範囲に抑制。第3に、都市化が住宅需要の拡大を下支え。第4に、政府による住宅需要抑制策は今後緩和の方向。

◆株価は上昇

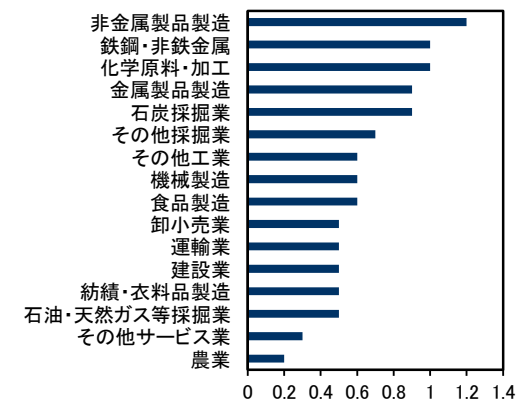
上海総合指数は上昇。今後、金融財政政策への期待などから、株価は緩やかな上昇を続ける見通し。

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」

電力価格10%上昇の影響(%)

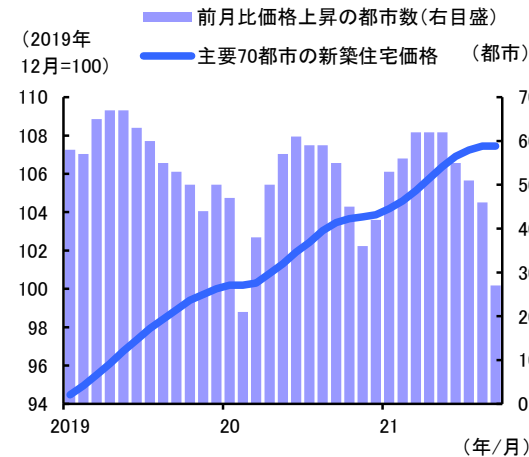


(資料) 中国国際金融「缺電対通脹影响的两个渠道」

2021年10月9日を基に日本総研作成

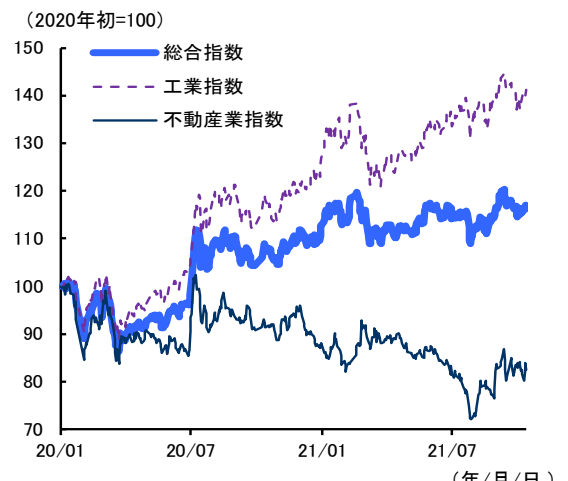
(注) 電力価格10%上昇による工場出荷価格・サービス価格への影響。

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) 上海証券取引所を基に日本総研作成