

順調な回復が継続する中国経済

～先行きは楽観視できない～

王 雷軒

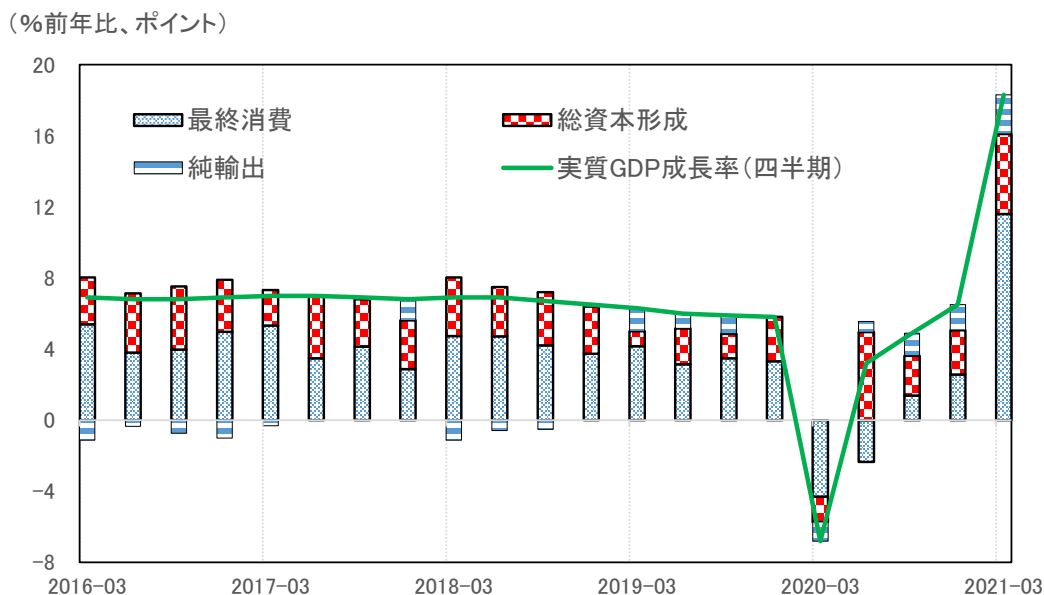
要旨

コロナ禍で 2020 年の実質 GDP 成長率は前年比 2.3%と 19 年から急減速したが、プラス成長を維持することができた。21 年入り後もコロナ禍からの回復が続き、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 18.3%と事前予想通りの高い伸びを記録した。

この高成長は前年同期のマイナス成長からの反動による面が大きい。輸出が大きく拡大したことや消費回復が鮮明になるなど、中国経済が順調に回復している様子が見て取れる。一方、前期比は 0.6%と 20 年 10～12 月（同 3.2%）から鈍化したことから、景気は踊り場に差し掛かっている可能性がある。

先行きについては、巡行速度に向けて内需主導の回復が継続するとみられ、当総研は 21 年の成長率見通しを 9.2%としている。一方、設備投資、飲食業や観光業などの回復はなお道半ばであるほか、生産者物価上昇率の高まりや金融政策の調整、さらに米中関係等には留意が必要であるため、楽観視はできない。

図表1 実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



(資料) 中国国家统计局、Windデータより作成

1～3 月期の実質 GDP 成長率はほぼ予想通り

20 年 1～2 月に実施された新型コロナウイルス感染症（以下、新型コロナ）の感染拡大抑制のための強力な対策を受けて経済

活動が大きく制限された結果、20 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比▲6.8%、前期比▲9.3%となった（図表 1）。

その後は、新型コロナ感染拡大の沈静化を受けて、外出規制の緩和や都市封鎖の解除などが行われたほか、政府の経済対策の総動員に加えて輸出の拡大もあって、20 年 4～6 月期（前年比 3.2%）には再びプラス成長に転じ、7～9 月期（同 4.9%）、10～12 月期（同 6.5%）と、徐々に加速した。

21 年入り後も回復が続いている。国家統計局が公表した 1～3 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前年比 18.3%と、事前予想通り、四半期統計データの公表を始めた 92 年以降で最大の伸び率を記録した。この実質 GDP 成長率（18.3%）に対する需要項目別の寄与度は、最終消費：11.6%ポイント、総資本形成：4.5%ポイント、外需（純輸出）：2.2%ポイントであった。

また、産業別の実質成長率をみると、第 1 次産業（農業、GDP に占めるシェアは 4.5%、前年比成長率に対する寄与度は 0.4 ポイント）、第 2 次産業（製造業、同 37.2%、同 8.6 ポイント）、第 3 次産業（サービス業、同 58.3%、同 9.3 ポイント）はそれぞれ前年比で 8.1%、24.4%、15.6%と、特に第 2 次産業の伸びが高かった。

今回の高成長には 20 年 1～3 月期の反動の影響が大きく出ているものの、19 年同期比でも 21 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は 10.3%であり、過去 2 年の平均成長率は 5%となるなど、中国経済がコロナ禍から順調に回復し、本来の巡行速度に戻りつつあると言えよう。

その背景には、21 年春節連休後（2 月 11 日～17 日）の企業活動の再稼働が例年より早かったことや、2 月入り後消費の回復テンポが加速したほか、世界経済の回復基調を受けて 1～3 月期の輸出も底堅く推移したことが挙げられる。

とはいえ、前期比は 0.6%で 20 年 10～12 月期（3.2%）から鈍化したことから、回復は一旦踊り場に差し掛かっていると見られ、先行きはまだ楽観視できないと考えている。以下、3 月分の主要経済指標の動向を確認したい。

企業マインドは改善

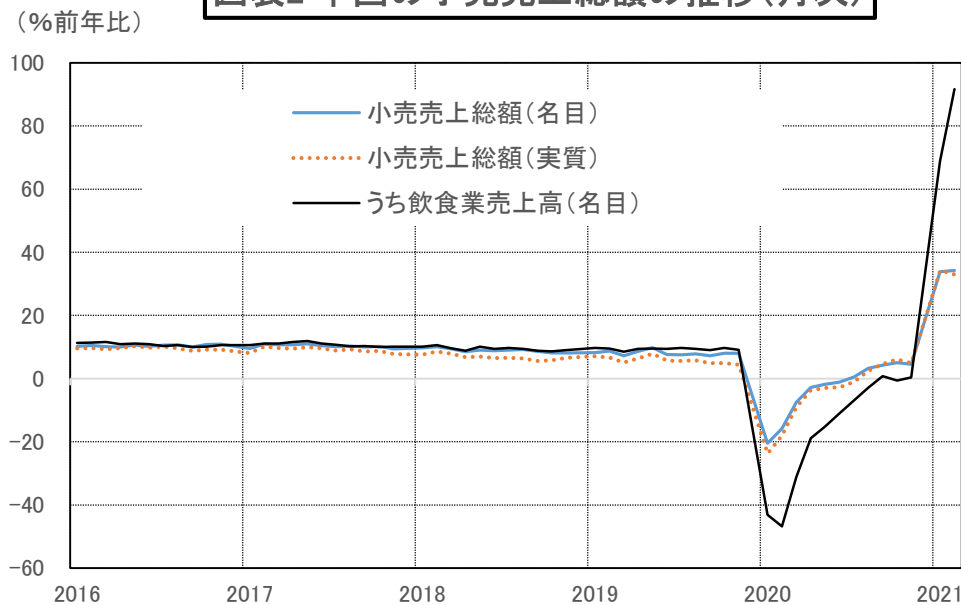
足元の企業マインドは改善した。国家統計局が発表した 3 月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は 51.9 と、2 月の 50.6 から 1.3 ポイント上昇、13 ヶ月連続で景況感の分岐点となる 50 を上回った。サブ指数を確認しても、新規輸出受注、生産はそれぞ

れ 51.2、53.6 と、輸出の堅調さが製造業の生産拡大に寄与している様子がうかがえる。非製造業 PMI も 56.3 と 2 月の 51.4 から大幅に上昇した。業種別では、サービス業、建築業がそれぞれ 55.2、62.3 と大きく水準を高めた。

一方、3 月の鉱工業生産は前月比 0.60%、前年比 14.1%と 2 月（それぞれ 0.69%、35.1%）から減速した。減速した背景には、半導体供給不足による影響で自動車生産は勢いがやや弱まったほか、原材料価格の急上昇に加えて一部の中小企業の人手不足もあると考えられる。

ただ、19 年同期比で 14.0%となるなど、鉱工業生産は拡大基調にあることに変わりはない。また、3 月の全国サービス業生産指数も前年比 25.3%と 1～2 月期（同 31.1%）から鈍化したものの、回復が継続していると見られる。

図表2 中国の小売売上総額の推移(月次)



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は21年3月。

消費の回復基調は鮮明

さて、需要項目別の状況を確認すると、足元消費の回復基調は一層鮮明になった。3 月の小売売上総額は名目で前年比 34.2%と 1～2 月期（同 33.8%）から伸びを高めた。物価変動を除いた実質ベースでの変動率は前年比 33.0%となった（図表 2）。

20 年 3 月が前年比▲15.8%と大幅に落ち込んだことからの反動増であることは言うまでもないが、19 年同期比でも 12.9%（19 年通年の前年比 8.0%）と回復基調が鮮明になってきたとはいえよう。その背景には、新型コロナ感染拡大が抑制されているな

**投資は回復基調継続
も、設備投資が回復の
足かせに**

か、当局による消費刺激策の効果が現れたことに加えて、3月入り後の雇用環境が改善したことや、これまで出遅れていた飲食業も大幅に伸びたことが挙げられる。実際、3月の飲食業、自動車、家具、家電製品・音像機材はそれぞれ前年比91.6%、48.7%、42.8%、38.9%となるなど、消費全体を押し上げた。

季節調節済前月比を見ても、1月は▲0.92%、2月は1.45%、3月は1.75%となっており、新型コロナ感染対策を強化したことによる影響で1月は20年12月を下回ったが、2月入り後感染拡大が沈静化したため、消費の回復基調が強まったと見られる。とはいえ、飲食業の回復がなお道半ばにあり、消費全体はいまだに新型コロナ前の水準には戻り切れていない。

国家統計局によると、日本の彼岸にあたる清明節連休（4月3日～5日）中、国内観光人数は1.02億人と、新型コロナ前の94.5%を取り戻したほか、4月2日～5日間の鉄道利用客数も20年同期比225.8%と、19年同期間の92.4%まで回復したと指摘している。

これらを踏まえると、先行きについても、調査失業率の低下などを受けて家計の所得環境が改善する見込みであることや、自動車や家電・家具などの販売促進策強化の効果に加えて、新型コロナ感染拡大が抑制されていることで飲食やホテル、観光業においては回復ペースの加速が継続することから、消費の回復傾向は一段と強まる見込みである。

ただ、4月入り後、雲南省で新型コロナ感染者が増加する動きも見られたように、中国の感染対策への圧力は依然として大きく、消費者マインドに一定程度の悪影響を及ぼすと想定しておくべきであろう。

一方、投資は回復基調が継続している。1～3月期の固定資産投資は前年比25.6%と、1～2月期（同35.0%）からは鈍化した（図表3）。こちらも20年1～3月期が前年比▲16.1%だったことからの反動で大きく上昇したが、20年10～12月期比で2.06%、19年同期比で6.0%（19年通年の前年比5.4%）の伸びとなるなど、堅調に拡大したと思われる。ただし、季節調節済前月比をみると、1月は1.51%、2月は1.50%、3月は1.51%となっており、堅調ながら、足元で加速する動きは見られなかった。

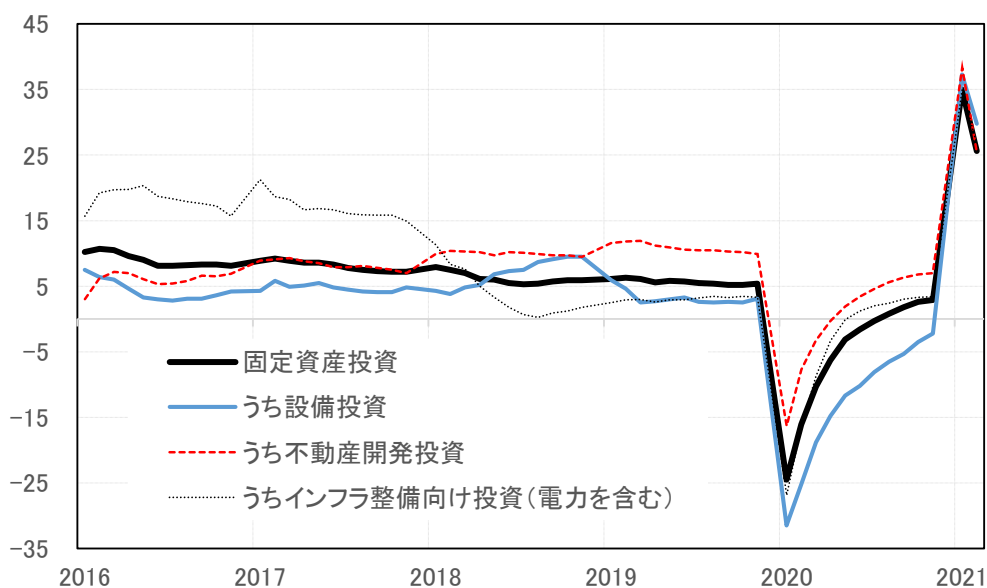
投資分野別にみても、設備投資、インフラ整備向け投資、不動産開発投資がそれぞれ同29.8%、26.8%、25.6%と1～2月期か

らは（37.3%、36.6%、38.3%）鈍化した。2年前と比べてみると、それぞれの平均成長率は▲2.0%、2.3%、7.6%と、不動産開発投資とインフラ整備向け投資は比較的底堅く推移したものの、設備投資は回復に向かいつつあるが、新型コロナ前の水準に戻り切れていない。国家統計局によると、原因はたくさんあるとしたうえで、「企業経営が直面する困難が比較的多く、投資意欲が高まらないままである」と指摘している。

先行きは、不動産価格の高騰に対する警戒感が強まるなか、融資規制などを強化したことで、不動産開発投資の伸びがさらに鈍化するほか、設備投資の慎重な姿勢が継続するものと見られるが、4月入り後の地方政府の特別債券の発行・利用を受けてインフラ整備向け投資が加速することが期待されるため、全体として緩やかな回復が続くだろう。

図表3 中国の固定資産投資と内訳の推移

(%前年比)



(資料)中国国家统计局、Windより作成、(注)年初来累積、直近は21年1～3月期。

輸出の拡大基調は継続

前述の通り、内需（消費＋投資）の回復が道半ばであることに對して輸出は予想を大幅に上回る伸びとなり、20年に続き堅調に拡大する状況が続いている。3月の輸出額（ドル建て）は前年比30.6%の大幅増となった（図表4）。1月、2月単月の前年比はそれぞれ24.8%、154.9%であったことで、1～3月期の輸出額は前年比48.9%と、20年10～12月期（同17.0%）から伸びが大きく高まった。

1～3 月期の輸出額を国・地域別にみると、米国向けは同 74.8%、EU 向けは同 56.7%、アセアン向けは 36.5%、日本向けは 30.8%となった。その背景に、春節連休（2 月 11 日～17 日）中に人々があまり帰省しなかったために連休明け後の工場稼働が早まり、輸出に向けた業務に迅速に対応できたことや、新型コロナウイルス感染拡大を受けた 20 年 1～3 月期の大きな下振れからの反動といった特殊要因が挙げられる。

ただ、これらの特殊要因を割り引いても、19 年同期比で 32.7% となることから、海外経済の回復を受けて足元の輸出が大きく拡大したとは言えよう。

先行きについても、米中関係をめぐる不確実性や不透明性が依然大きいことや、マスクや医療用物資などの特需が部分的に剥落すると見られる一方、海外の大規模な景気対策による波及効果が期待されることなどから、拡大基調は続くと思われ。

なお、3 月の輸入額は内需の回復によって前年比 38.1%、貿易黒字は 138 億ドルとなった。

図表4 中国の輸出入額(ドルベース)の推移



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は21年3月。

PPI 上昇率の高まりや 資金供給動向に注視

こうしたなか、3 月の消費者物価指数 (CPI) は前年比 0.4% と 3 ヶ月ぶりのプラスに転じた (図表 5)。豚肉はマイナス幅が拡大したものの、交通通信、教育文化娯楽などのサービスはプラスに転じたことが主因である。なお、前月比では▲0.5%であった。

一方、3 月の生産者物価指数 (PPI) は前年比 4.4%、前月比

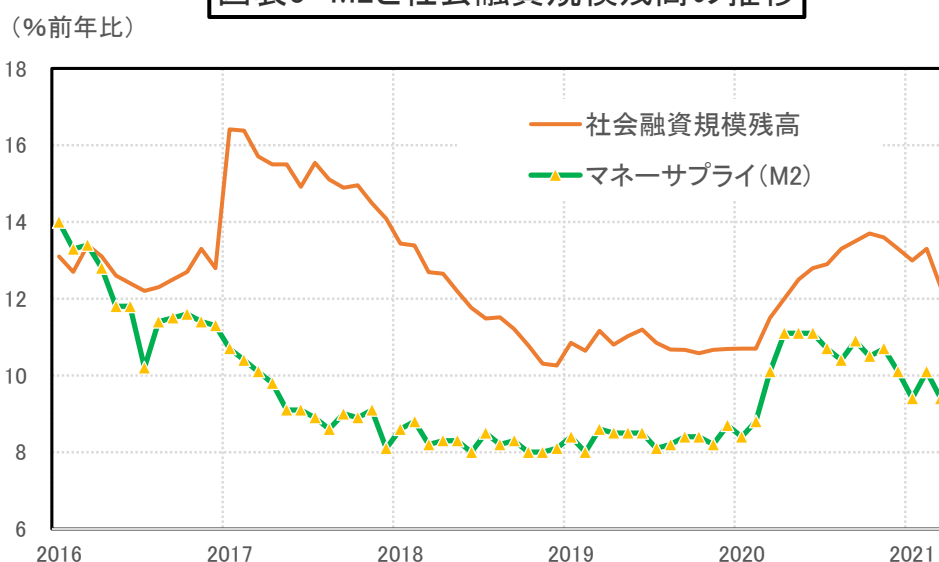
1.6%と2月（それぞれ同1.7%、0.8%）から伸びが高まった。国際商品市況の高騰による輸入物価の急上昇を受けて原材料は前年比10.1%となるなど、企業経営コストの増加につながりかねないことから、今後の動きに注意を払う必要がある。

また、マネーサプライM2を確認すると、20年2月までの前年比8%前後のペースから20年3月以降は10%を上回る高い伸びとなったものの、21年入り後の1月、3月は9.4%まで鈍化している（図表5）。

ただ、2月のマネーサプライM2は前年比10.1%と、1月（同9.4%）と市場予想（同9.4%）を上回った。加えて2月の社会融資規模残高も前年比13.3%と1月（同13.0%）からやや拡大した。

これらの動きをもとに、4月入り後の地方政府の特別債券が発行されることなどを考慮すれば、今後金融緩和の調整が必ずしも行われるとは限らないが、M2や資金供給量（社会融資規模）の抑制傾向が継続すれば、不動産開発投資をさらに減速させるほか、中小企業の経営環境を悪化させることにつながりかねないため、金融当局の金融調整にも留意する必要がある。

図表5 M2と社会融資規模残高の推移



(資料) 中国人民銀行、Windより作成、直近は21年3月。

**先行きは回復が継続
も楽観視はできず**

これらの留意事項のほか、前述したように、鉱工業生産は新型コロナ前の水準を取り戻したものの、足元の飲食業と設備投資は依然回復の道半ばである。とりわけ、中小企業の経営環境は、新型コロナ禍で打撃が大きかったことや、目下の原材料価格の

急上昇や人件費の上昇などを受けて厳しい状態が続くと見られる。

加えて、足元の雇用は改善したものの、21年の大学新卒は909万人にのぼると見込まれるほか、留学生の帰国就業も大きく増えると見られ、若年層の国内就業希望は高い状態が続くと考えられる。

さらに、地方政府の債務返済圧力が高まっているほか、社債のデフォルトが頻発していること、中小金融機関の資本増強を行う必要もある。

外部環境に目を転じると、米中関係においても協調を模索する動きも見られるものの、競争の激化も予想され、不確実性や不透明性を抱えるため、中国経済の先行きはまだ楽観視できない。引き続きこれらの動向や進展を注視したい。

とはいえ、中国政府は21年の成長率目標を「6.0%以上」と設定し、世界経済の回復に伴い中国の輸出が堅調に推移することや、今後インフラ整備向け投資の加速に加え、コロナ禍で大打撃を受けた飲食・ホテル・観光などの回復加速が期待されるほか、低成長だった20年の反動もあり、当総研は21年の見通し（21年2月見通し：前年比9.2%）を据え置く予定である。

（21.4.20 現在）