

製造業主導でプラス成長に転じた4～6月期の中国経済

～内需回復は鈍く年後半の大幅な加速は見込めず～

王 雷軒

要旨

新型コロナウイルス感染症の影響を受けて2020年1～3月期の実質GDP成長率は前年比▲6.8%となった。しかし、その後は、感染拡大が一応収束に向かい、外出規制の緩和や都市封鎖の解除などが行われたほか、政府の経済対策の効果もあって、4～6月期の実質GDP成長率は前年比3.2%と2四半期ぶりのプラスとなった。

先行きについては、年後半の成長率は加速はするものの、内需回復の鈍さなどから、決して楽観視できる状況ではなく、引き続き緩和的な金融政策が求められる。

4～6月期は前年比3.2%とプラス成長に転じた

20年1～2月に実施された新型コロナウイルス感染症の感染拡大抑制のための強力な封じ込め策を受けて経済活動が大きく制限された結果、1～3月期の実質GDP成長率は前年比▲6.8%となった。

その後は、新型コロナの感染拡大が一応収束に向かい、外出規制の緩和や都市封鎖の解除などが行われたほか、政府の経済対策の効果も手伝って、経済活動は正常化しつつある。

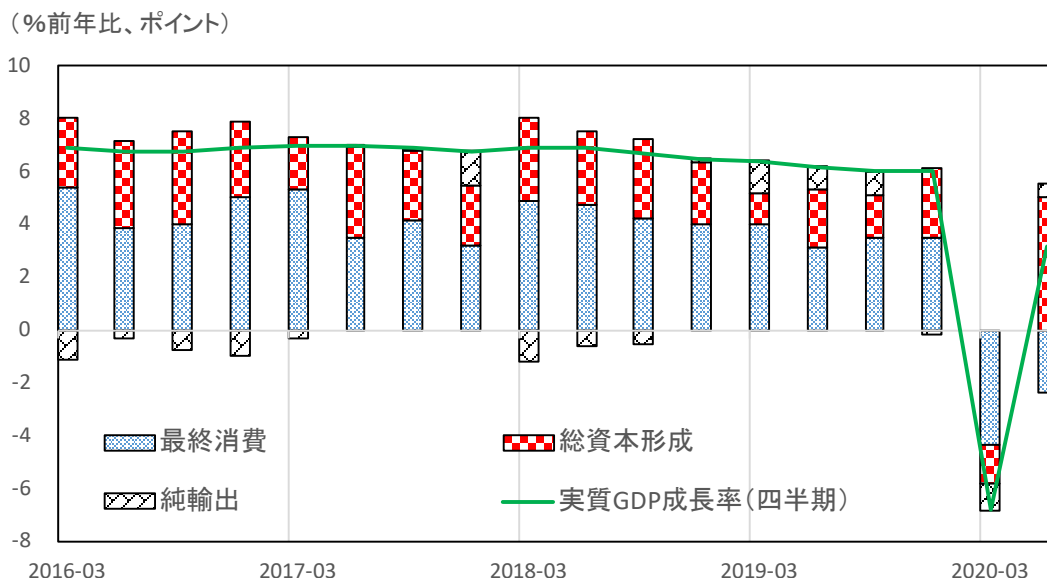
その結果、4～6月期の実質GDP成長率は前年比3.2%とプラス成長に転じた(図表1)。なお、前期比では11.5%であった。産業別に4～6月期の実質GDP成長率をみると、第1次産業(農業)、第2次産業(製造業)、第3次産業(サービス業)はそれぞれ前年比3.3%、4.7%、1.9%と、第2次産業は他産業に比べて回復が比較的堅調であった。

また、成長率に対する需要項目別の寄与度からは、最終消費:▲2.35ポイント、総資本形成:5.01ポイント、外需(純輸出):0.53ポイントと、これまで成長を牽引していた消費が新型コロナ後は大きく落ち込む一方、総資本形成(投資)がプラス成長に大きく貢献したことが分かる(図表1)。

一方、1～3月期の大幅なマイナス成長により1～6月期の実質GDP成長率は前年比▲1.6%となった。産業別に1～6月期の実質GDP成長率をみると、第1次産業(農業)、第2次産業(製造業)、第3次産業(サービス業)はそれぞれ前年比0.9%、▲1.9%、▲1.6%であった。

以下、6月の主要経済指標の動向をまとめたうえで、今後の経済見通しや注目点を述べたい。

図表1 中国の実質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

**6月の小売売上総額
(名目)は前年比▲
1.8%と依然マイナス**

まず、消費については、6月の小売売上総額は名目で前年比▲1.8%と1~2月期(同▲20.5%)、3月(同▲15.8%)、4月(同▲7.5%)、5月(同▲2.8%)から減少幅は縮小したものの、依然としてマイナスのままである。物価変動を除いた実質ベースでの変動率も前年比▲2.9%であった(図表2)。

詳細にみると、1~6月期の小売売上総額は名目で同▲11.4%だが、このうち、全体の25.2%を占めるネット販売を通じた小売売上総額(財のみ)は同14.3%と引き続き底堅く推移した。また、6月の自動車販売台数は同11.6%と3ヶ月連続でのプラスの伸びとなったほか、携帯などの通信機器販売額も同18.8%と比較的堅調に推移するなど、消費を下支えした。

一方、6月の飲食業売上高、宝飾販売額はそれぞれ同▲15.2%、▲6.8%と依然としてマイナスとなっており、外出規制や企業経営の厳しさによる雇用環境の悪化などから不要不急の消費を中心に手控えられた状況は続いた。

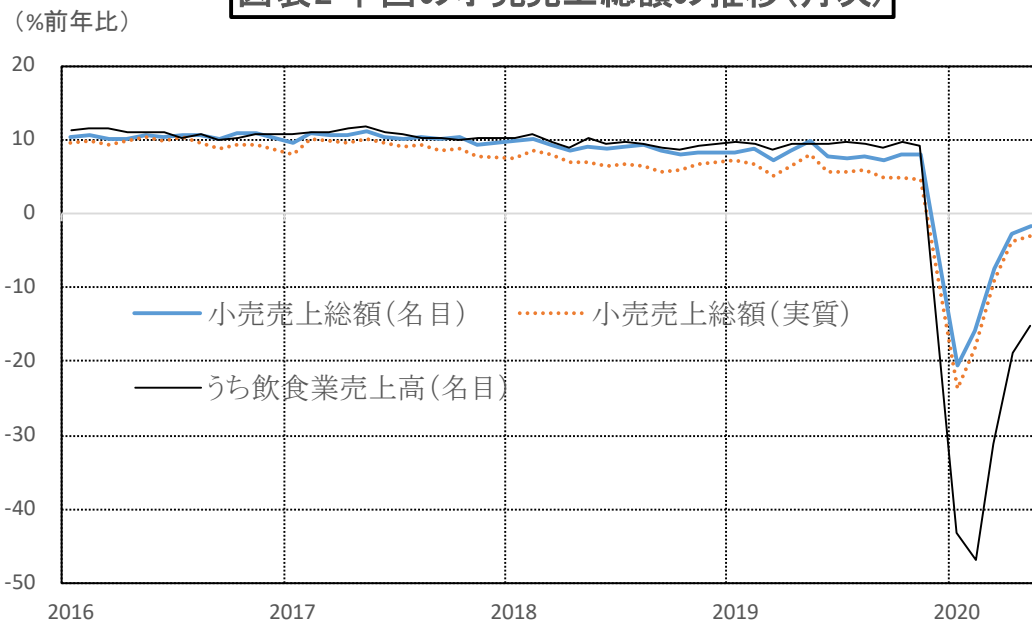
背景として考えられるのは、4月中旬から6月上旬にかけて、新型コロナの新規感染者がゼロだった北京市で、6月12日に6人、13日に36人、14日に36人の新規感染者が出るなど、食品

卸売市場での集団感染の発生が確認されたため、北京行きの大
 半の航空便が欠航となり、予定されていた学校の全面再開が延
 期に追い込まれるような事態となるなど、正常化に向かっていた
 消費活動もある程度の影響を受けたことがある。

先行きについては、自動車や家電製品などを対象とする販売
 促進策が実施されているほか、映画館や旅行が再開するなど
 徐々に回復する動きが出始めていることなどから、持ち直しが
 継続するとみられる。

ただ、家計の所得環境をめぐる厳しさが続くなか、新型コロナ
 ン感染の不安から日常生活に自粛や規制が当面続くほか、南部
 を流れる長江流域が記録的豪雨による水害に見舞われているこ
 ともあり、消費が正常化するには時間がかかると思われる。

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20年6月。

**1~6 月期の固定資産
 投資も前年比▲3.1%
 と前年割れ状態**

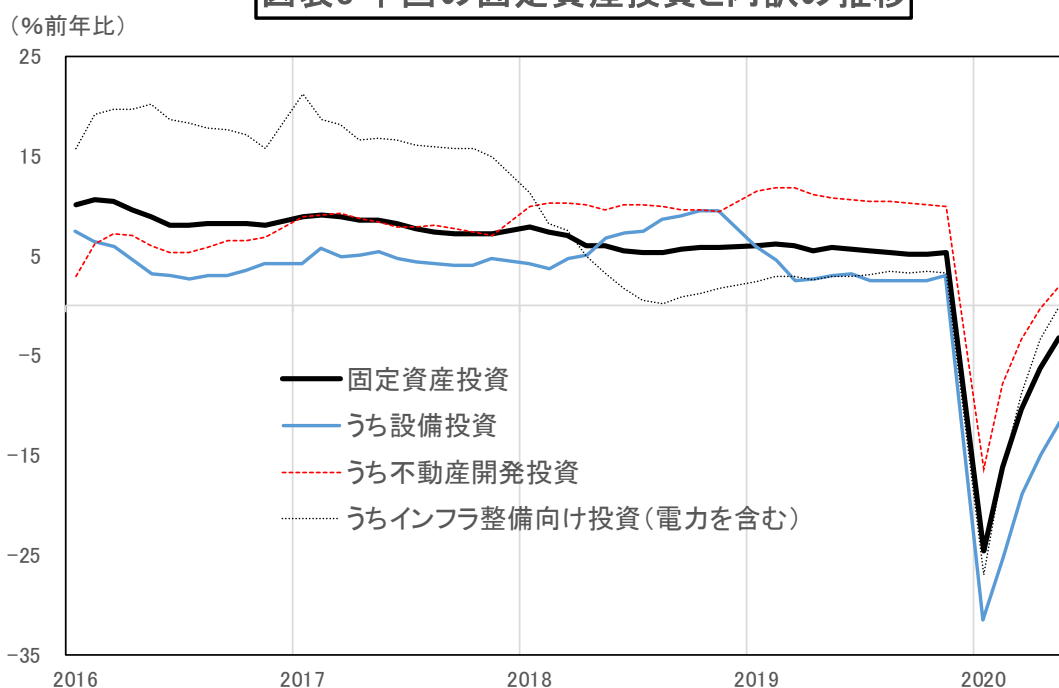
また、投資についても、1~6 月期の固定資産投資は前年比▲
 3.1%と1~4 月期 (同▲10.3%)、1~5 月期 (同▲6.3%) から
 引き続き減少幅が縮小したものの、前年割れ状態は継続してい
 る (図表 3)。

このうち、設備投資は同▲11.7%と1~5 月期 (▲14.8%) から
 減少幅が縮小するも依然として大幅なマイナスとなる一方、
 不動産開発投資とインフラ整備向け投資 (電力を含む) はそれ
 ぞれ同 1.9%、▲0.1%と設備投資に比べて底堅かった。

内外需要の不振を背景に製造業の設備投資は低迷状態が続いているが、全人代（日本の国会に相当）が批准した20年の3.75兆元のインフラ整備等の原資となる地方債（専項）が7月中旬までに6割（2.24兆元）発行済みとなったことを背景にインフラ整備向け投資はプラス目前まで回復した。

先行きについては、設備投資が増加に転じるにはしばらく時間がかかると見込まれるが、財政・金融政策の効果を受けてインフラ整備向けの投資が増加を続けるほか、不動産開発投資も引き続き底堅く推移すると見られることから、全体として回復ペースが早まる可能性は高い。

図表3 中国の固定資産投資と内訳の推移



（資料）中国国家统计局、Windより作成、（注）年初来累積、直近は1～6月期。

6月の輸出入はともに前年比プラスに転じた

一方、予想に反して、6月の輸出入はともに前年比プラスに転じた。6月の輸出額（ドルベース）は前年比0.5%と小幅ながら再びプラスに転じた。6月の輸入も同2.7%と5月（同▲16.7%）の大幅マイナスからプラスに転換、貿易収支は464億ドルの黒字だった（図表4）。

マスクや人工呼吸器などの医療用物資の輸出が大幅に伸びたほか、一部の国や地域で新型コロナウイルスの感染拡大により企業の生産活動が停止した代替として、中国からの輸入が増加したことが6月の輸出額のプラス転換に繋がった。なお、対米貿易につ

いては、6月の対米輸出は前年比1.4%、米国からの輸入は同11.3%、貿易黒字額が294億ドルとなった。

こうしたなか、7月1日に香港国家安全法が施行されたこともあり、米中間の応酬が一段と激しくなったが、貿易面においては、米中通商協議（20年1月）で合意した内容が予定通りに行われている模様だ。

今のところ、米中摩擦の激化が貿易に大きな影響を及ぼしてはいないとみられるが、新型コロナウイルスの発生源や香港・新疆などをめぐる両国の主張に隔たりは大きく、今後貿易にも波及するおそれもあるだろう。

先行きの輸出については、海外の経済活動の再開によって押し下げ圧力は弱まるものの、海外需要の弱さが当面続くとみられるほか、米中摩擦の激化も懸念材料となることから、大幅な回復は見込めない。

図表4 中国の輸出入額の推移



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は20年6月。

6月の鉱工業生産は前年比4.8%とさらに拡大

前述の通り、総需要は回復に向かっているものの、回復ペースが緩慢であるのに対して、供給面は回復が比較的速かった。実際、6月の鉱工業生産は前年比4.8%と4月(同3.9%)、5月(同4.4%)からさらに加速した。

業種別では、武漢市の封じ込め解除や販売促進策を受けて6月の自動車生産台数は231万、前年比20.4%となり、生産全体

引き続き緩和的な金融政策が求められる

を押し上げた。また、インフラ整備向け投資の推進等を受け、6月の建設機械生産台数（ショベルカー）は前年比75.2%と大幅に伸びたほか、粗鋼も同4.5%と伸び率がさらに拡大した。

加えて、企業のセンチメントを表す指標である製造業PMIも50.9と5月（同50.6）から小幅ながら改善し、4ヶ月連続で景気判断の分岐点となる50を上回った。サービス業PMIも53.4と5月（同52.3）から改善した。

しかし、今後、感染第2波への警戒に加えて、海外需要の弱さや地政学的リスクなどによる輸出の低迷が大きく改善される可能性は低いほか、国内需要の持ち直しテンポ鈍化も想定されることから、生産活動の大幅な加速は見込みにくい。

このように、4～6月期のプラス成長が実現した背景には、中国人民銀行（中央銀行、PBOC）が、年初から3回（1月6日、3月16日、4月5日）にわたって預金準備率を引き下げるなど金融緩和を実施してきたことが挙げられる。

しかし、7月1日にPBOCの再貸出・再割引金利の引き下げがあったものの、7月20日には3ヶ月連続で銀行貸出金利の参照金利となるLPR（ローンプライムレート）の現状維持が決定された。また、PBOCの金融政策担当者が「経済の正常化につき、年後半の金融政策は元の状況に戻るだろう」と述べたこともあり、金融政策の転換への警戒感がくすぶっている。

一方、①年前半の都市部住民の一人当たり可処分所得（実質）は前年比▲2.0%となったほか、都市部調査失業率も高止まりしていること、②海外からの帰国者の感染や国内の一部地域（新疆）での感染拡大を受けて新型コロナ関連の規制や拡大防止策が完全に解除できないこと、③長江流域で記録的豪雨による水害に見舞われていること、④香港情勢や領土問題などをめぐる米国・英国・インドとの関係悪化など下振れリスクが散見される。このため、総需要回復の勢い鈍化が懸念される。

これらを踏まえると、経済対策の効果が顕在化するとみられることから、年後半の成長率は加速はするものの、決して楽観視できるものではなく、引き続き緩和的な金融政策が求められる。

(20.7.21 現在)