

公共投資と輸出主導で回復が続く中国経済

～家計消費や設備投資が回復の足かせに～

王 雷軒

要旨

7月の経済指標からは、足元の景気は緩やかに回復しているものの、6月に比べて回復ペースが鈍化したことが確認できる。回復の勢いが弱まった背景には、雇用や所得環境の厳しさを受けた家計消費の戻りの鈍さや設備投資の低迷が挙げられる。

とはいえ、公共投資・輸出主導で経済回復は続くだろう。今後、経済対策の効果が顕在化すると見られることから、20年後半の成長率は前年比5～6%のペースに戻り、20年を通しては前年比2.4%の成長を予測する。

景気回復は続いているものの、回復ペースは鈍化

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%、前期比▲10.0%となった。

その後、新型コロナの感染拡大が沈静化したのを受けて、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%、前期比11.5%と急回復した（以下、後掲2020～21年度改訂経済見通し、世界経済の動向④中国を参照のこと）。

一方、7月の経済指標からは、足元の景気は緩やかに回復しているものの、6月に比べて回復ペースが鈍化したことが確認できる。回復の勢いが弱まった背景には、雇用や所得環境の厳しさを受けた家計消費の戻りの鈍さや設備投資の低迷が挙げられる。以下、7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。

7月の小売売上総額（名目）は前年比▲1.1%と依然低迷

まず、消費については、7月の小売売上総額は名目で前年比▲1.1%と、1～2月期（同▲20.5%）、3月（同▲15.8%）、4月（同▲7.5%）、5月（同▲2.8%）、6月（同▲1.8%）と順調に減少幅を縮小させたものの、依然としてマイナスのままであった。物価変動を除いた実質ベースでの変動率も前年比▲2.7%となっている。

詳細にみると、1～7月期の小売売上総額は名目で同▲9.9%

だが、このうち、全体の25.0%を占めるネット販売を通じた小売売上総額（財のみ）は同15.7%と引き続き底堅く推移した。また、7月の自動車販売台数は同16.4%と4ヶ月連続でのプラスとなったほか、スマートフォンなどの通信機器販売額も同11.3%と比較的堅調に推移するなど、消費を下支えした。

一方、7月の飲食業売上高は同▲11.0%と依然低迷したままであったほか、家電・家具・内装建材もそれぞれ同▲2.2%、▲3.9%、▲2.5%と再びマイナスに陥った。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る状況は続いたと見られる。

実際、1～7月の都市部新規就業者数は671万人、前年比▲22.6%（196万人減少）となったほか、7月の都市部調査失業率は5.7%と高止まりの状況が続いている（図表1）。

とりわけ、国家統計局によると、20年の大学卒業生数が874万人に達し、過去最多更新となったこともあり、20～24歳年齢層の6月の都市部調査失業率は19.3%と19年6月に比べて3.9ポイントも上昇した。

そして、20年前半の国民一人当たりの可処分所得は名目で前年比2.4%、実質で前年比▲1.3%と19年に比べてそれぞれ6.5%ポイント、7.1%ポイント低下した。

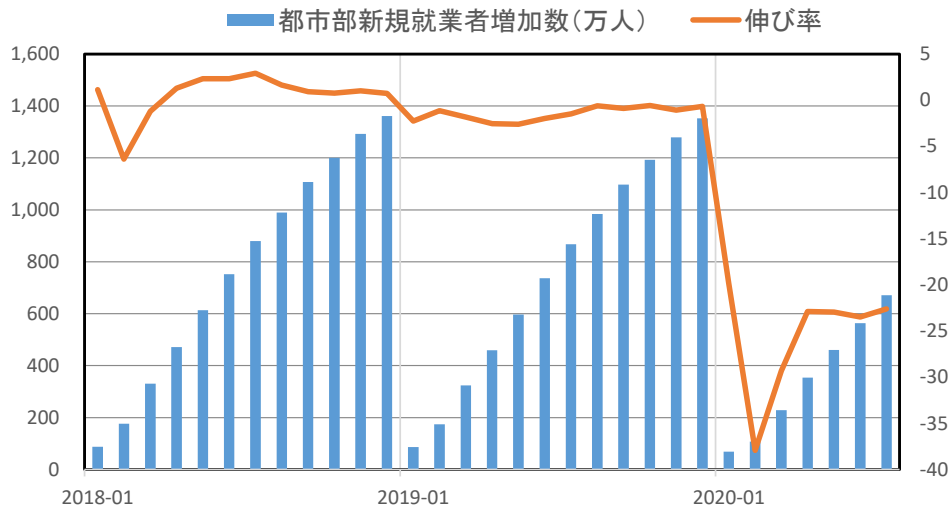
このように、新型コロナの影響を受けた雇用や所得環境の厳しさが家計消費回復の遅れにつながっていると思われる。

先行きについては、観光や娯楽業の再開に加え、消費促進政策のもとで各地域が実施している自動車や家電製品などの販売促進策の効果が期待され、徐々に持ち直してくると見込まれる。ただし、所得環境の厳しさが続くなか、新型コロナ感染へ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たこともあり、消費が正常化するにはしばらく時間がかかるだろう。

図表1 都市部新規就業者増加数の推移

(年初来累積万人)

(%前年比)



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は20年1~7月期。

1~7 月期の固定資産投資は前年比▲1.6%と前年割れ状態

また、投資についても、1~7 月期の固定資産投資は前年比▲1.6%と、1~4 月期 (同▲10.3%)、1~5 月期 (同▲6.3%)、1~6 月期 (同▲3.1%) から引き続き減少幅は縮小したものの、前年割れ状態は継続した。

投資分野別では、設備投資は同▲10.2%と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 (電力を含む公共投資) はそれぞれ同 3.4%、1.2%と設備投資に比べて比較的底堅かった。

また、投資主体別では、民間投資は同▲5.7%と固定資産投資全体を下回り前年割れ状態が続いたが、国有企業による投資が同 3.8%と加速し、投資全体を下支えした。

すでに発行された特別国債(1 兆元)に加えて公共投資の財源となる地方債 (専項債) も 7 月末時点で 20 年度計画額 (3.75 兆元) の 60.4%分が発行された。こうしたなか、鉄道建設・水利建設プロジェクト・公共衛生施設建設といった公共投資の勢いが強まりつつある。また、不動産開発投資の回復には、各地域の住宅販売の持ち直しに加え、都市化や旧市街区改造の急速な推進が挙げられる。

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ものの、金融・財政対策の効果からインフラ整備向けの投資の加速が見込まれるほか、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は

7月の輸出は前年比 7.2%と加速

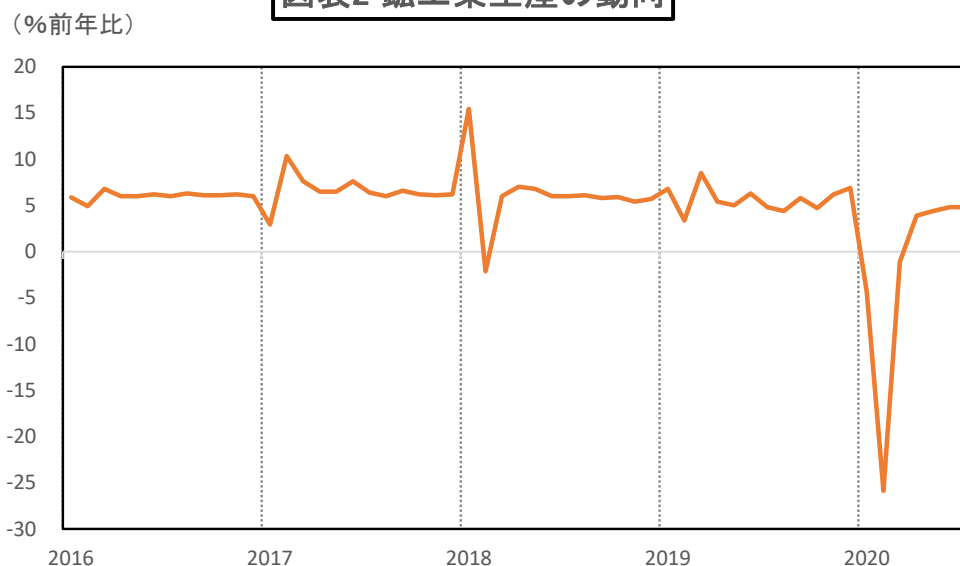
早まるだろう。

一方、予想に反して、7月の輸出額（ドルベース）は前年比7.2%と加速したが、輸入額は同▲1.4%と6月（同2.7%）からマイナスに転換、貿易収支は623億ドルの黒字だった。

輸出が増加した要因として、マスクや人工呼吸器などの医療用物資の輸出が伸びたほか、一部の国や地域で新型コロナの感染拡大により企業の生産活動が停止したため、代替として中国からの輸入が増加したことが挙げられる。

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、海外需要の弱さは続くと思われるほか、米中摩擦の激化も懸念材料となることから、大幅な加速は見込みにくい。

図表2 鉱工業生産の動向



(資料)中国国家统计局、Windより作成、直近は20年7月。

7月の鉱工業生産は前 年比4.8%と4ヶ月連 続でプラス

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、供給面はほぼ正常化したと見られる。実際、7月の鉱工業生産は前年比4.8%と4月（同3.9%）、5月（同4.4%）、6月（同4.8%）と4ヶ月連続のプラスとなった（図表2）。

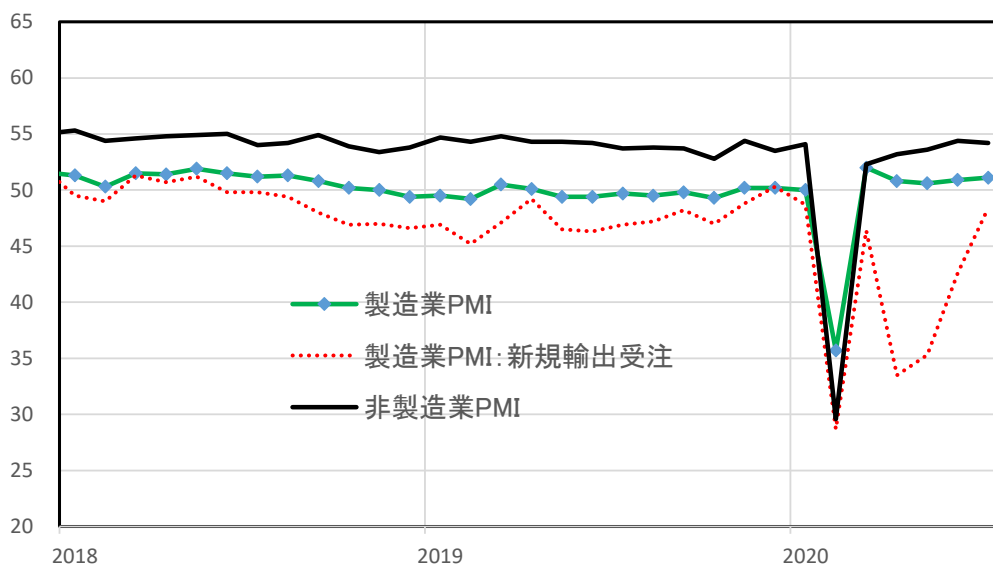
足元では、洪水による被害や総需要回復ペースの鈍化を受けて足踏み状態となっているものの、生産活動全体はほぼ新型コロナ以前の水準までに回復したと見られる。

産業別にみると、7月の鉱業は前年比▲2.6%と6月（同1.7%）

からマイナスに転じたほか、エネルギー業も同 1.7%と 6 月 (同 5.5%) から鈍化したものの、製造業は同 6.0%と 6 月 (同 5.1%) から伸びが小幅ながら高まった。

また、業種別・財別では、販売促進策を受けて 7 月の自動車生産台数は 226 万、前年比 26.8%となり、生産全体を押し上げた。また、インフラ整備向け投資の持ち直し等を受け、7 月の建設機械生産台数 (ショベルカー) は前年比 68.7%と 6 月から増加幅が縮小したものの高い伸びが続いているほか、粗鋼も同 9.1%と伸び率がさらに拡大した。

図表3 中国の製造業PMIと非製造業PMI



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は20年7月。

製造業PMIは5ヶ月連続で50超、一段の回復へ

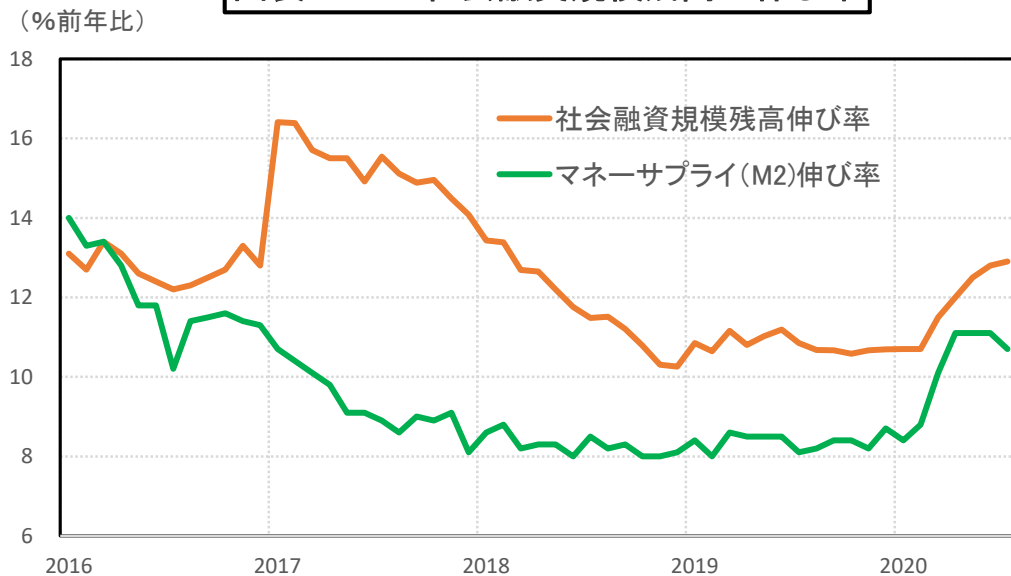
加えて、企業のセンチメントを表す指標である製造業 PMI も 51.1 と 6 月 (同 50.9) から小幅ながら改善し、5ヶ月連続で景気判断の分岐点となる 50 を上回った (図表 3)。

サブ指数をみると、新規受注は 51.7 と 6 月 (同 51.4) から改善が継続、需要が持ち直していることが確認される。うち新規輸出受注は 48.4 と依然 50 を下回っているものの、6 月 (同 42.6) から大きく改善した。一方、雇用は 49.3 と 6 月 (同 49.1) から小幅改善したものの、50 割れ状態が続いている。

また、7 月の非製造業 PMI は 54.2 と 6 月 (同 54.4) から小幅低下したが、引き続き 50 を大きく上回る水準で推移している。とりわけ、前述の不動産開発投資の加速を受けて建築業は 60.5 と 6 月 (59.8) から上昇した。

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す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。

図表4 M2と社会融資規模残高の伸び率



(資料) 中国人民銀行、Windより作成、直近は20年7月。

**20年は前年比2.4%と
予測**

これらを踏まえると、家計消費や設備投資の戻りは鈍いものの、公共投資・輸出主導で経済回復は続くだろう。今後、経済対策の効果が顕在化するとみられることから、20年後半の成長率は前年比5~6%に戻り、20年を通しては前年比2.4%の成長を予測する。

一方、中国人民銀行（中央銀行）は、引き続き銀行貸出などの大幅増加を促し、19年の経済成長率（名目で前年比+7.8%）を大きく上回るマネーサプライ（M2）の伸びを維持しているが、M2の伸びは4月から6月にかけての前年比11.1%から7月は同10.7%へと小幅ながら鈍化している（図表4）。これを受けて金融政策がもはや「緩和的」でないという懸念が急浮上している。

今後、米中関係のほか、国内の雇用状況や消費促進の効果に加え、金融政策の方向転換の有無にも引き続き注目したい。

(20.8.24 現在)