

緩やかな復調が続く中国経済

～回復ペースが弱まる可能性も～

王 雷軒

要旨

7、8月の経済指標からは、景気は緩やかに回復している。9月に入っても緩やかな回復が続いていると見られるため、7～9月期の実質 GDP 成長率は2期連続のプラスになる公算が大きい。

内容としては、不動産開発投資や輸出は堅調に推移したものの、設備投資の低迷が続いたほか、想定したほど公共投資が加速しておらず、かつ消費回復も緩慢であることから、今後は回復ペースが弱まる可能性もある。

緩やかな景気回復は継続

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。その後も、緩やかな景気回復が続いていると見られ、7～9月期の実質 GDP 成長率は2期連続のプラスになる可能性が高い。

しかし、後述の通り、不動産開発投資や輸出は堅調に推移したものの、設備投資の低迷が続いたほか、想定したほど公共投資の加速が見られず、今後は回復ペースが弱まる可能性もある。以下、8月の主要経済指標の動向や今後の注目点を述べたい。

8月の小売売上総額（実質ベース）は前年比▲1.1%と依然マイナスのまま

まず、消費については、8月の小売売上総額は名目（3.4兆元）で前年比 0.5%と20年に入って初めてのプラスに転じたものの、物価変動を除いた実質ベースでの変動率は前年比▲1.1%と依然マイナスのままである（図表1）。

詳細にみると、1～8月期の小売売上総額は名目で同▲8.6%だが、このうち、全体の24.6%を占めるネット販売を通じた小売売上総額（財のみ）は同15.8%と引き続き底堅く推移した。また、8月の自動車販売額（0.34兆元）は同11.8%と7月（同

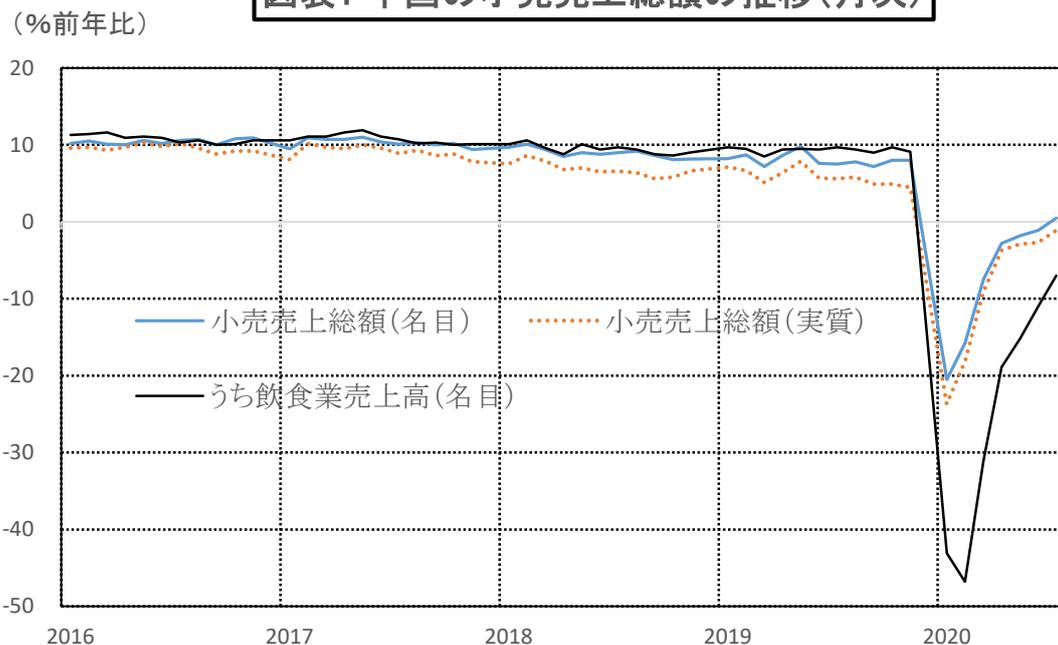
8.3%)から伸び率が加速したほか、スマートフォンなどの通信機器販売額も同25.1%と比較的堅調に推移するなど、消費を下支えした。なお、自動車販売額を除いた8月の小売売上総額は同▲0.6%であった。

一方、8月の飲食業売上高は同▲7.0%と依然低迷したままであったほか、ガソリン・家具・内装建材もそれぞれ同▲14.5%、▲4.2%、▲2.9%と弱い動きが続いている。

先行きについては、観光や娯楽業の再開が加速しているほか、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顕在化しつつあると見られることから、持ち直し基調は続くと思込まれる。

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自粛ムードが未だに続いていることで消費の回復ペースは緩慢であろう。

図表1 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8月。

1~8 月期の固定資産投資は前年比▲0.3%と前年割れ状態

また、投資についても、1~8月期の固定資産投資は前年比▲0.3%と、1~2月期(同▲24.5%)、1~3月期(同▲16.1%)、1~4月期(同▲10.3%)、1~5月期(同▲6.3%)、1~6月期(同▲3.1%)、1~7月期(同▲1.6%)から順調に回復したものの、前年割れ状態は継続した(図表2)。

詳細にみると、投資分野別では、不動産開発投資は同4.6%と

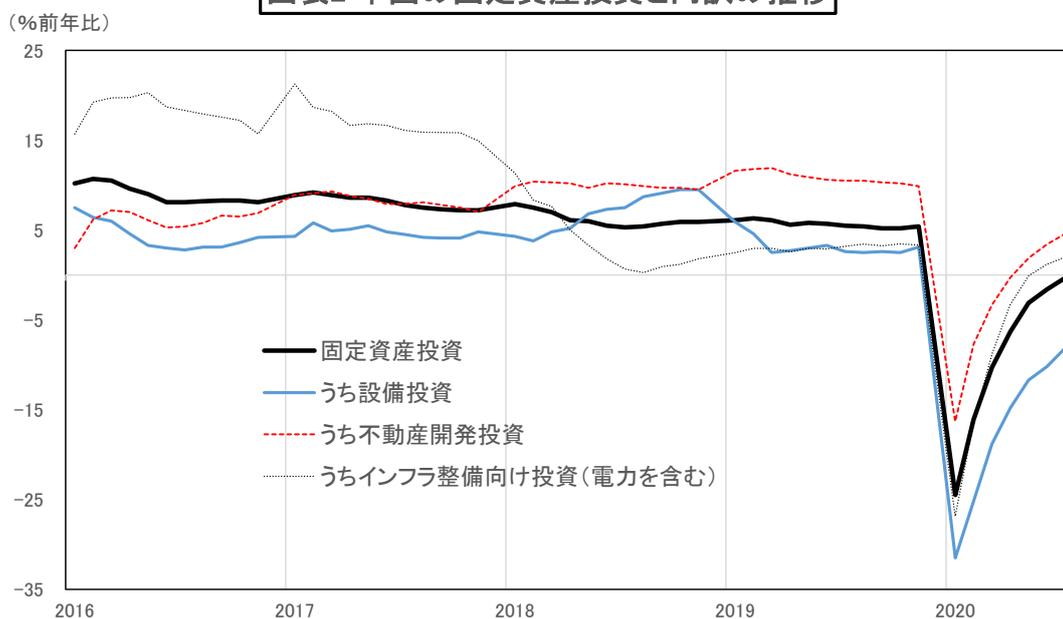
底堅く推移したものの、設備投資は同▲8.1%と依然大幅なマイナスが続いたほか、インフラ整備向け投資（電力を含む公共投資）も同2.0%と想定したほどの大幅な伸びは見られなかった。

すでに発行された特別国債（1兆円）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（3.75兆円）の60.4%分が発行されたものの、地方政府の財政事情は依然厳しい状況にあるため、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に回す財源は限られた可能性もある。

また、投資主体別では、民間投資は同▲2.8%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3.2%と比較的底堅く、投資全体を下支えした。

先行きについては、企業のバランスシート調整が進行中のため、設備投資が増加に転じるには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が緩やかな回復を続けると見込まれるほか、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、持ち直しの動きは続くだろう。

図表2 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1~8月期。

8月の輸出は前年比9.5%と堅調さを維持

一方、8月の輸出額（ドルベース）は前年比9.5%と7月（同7.2%）から加速したが、輸入額は同▲2.1%と引き続き減少したことで、貿易収支は589億ドルの黒字となった。

輸出が引き続き堅調に推移した背景として、海外の経済活動

が相次いで再開したことで外需の復調が見られたほか、国内の大きな循環を主体とし、国内と海外の2つの循環が相互に促進し合って経済成長の好循環を再構築しようとする政府の「双循環」の方針下、当局の輸出促進策による押し上げ効果も生じたことが挙げられる。

先行きの輸出については、海外の経済活動の回復が続くと見込まれるほか、新型コロナ感染拡大が続いている国や地域では、マスクや医療機器の需要が依然旺盛であることなどから、堅調な推移は続くと思われる。ただし、海外需要の弱さは続くともみられるほか、米中摩擦の激化も懸念材料となることから、大幅な加速は見込みにくい。

8月の生産動向は底堅く推移

内需は回復に向かってはいるものの、新型コロナ前の水準には戻り切れていないのに対し、生産活動はほぼ正常化したと見られる。実際、8月の鉱工業生産は前年比5.6%と4月(同3.9%)、5月(同4.4%)、6月(同4.8%)、7月(同4.8%)から加速した。

企業のセンチメントを表す指標である製造業PMIも51.0と7月(同51.1)から小幅ながら低下したものの、6ヶ月連続で景気判断の分岐点となる50を上回った。ただし、サブ指数をみると、新規輸出受注は49.1と7月(同48.4)から改善したものの、依然50を下回っているほか、雇用も49.4と7月(同49.3)から小幅改善したものの、50割れ状態が続いている。

また、8月の非製造業PMIは55.2と7月(同54.2)から小幅上昇した。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60.2と50を大きく上回る水準で推移している。

回復ペースはさらに弱まる可能性も

これらを踏まえると、不動産開発投資や輸出は堅調に推移したものの、設備投資の低迷が続いたほか、想定したほど公共投資の加速がしておらず、消費回復も緩慢であることから、今後も経済回復は続くものの、現行の経済対策を調整しなければ回復ペースが弱まる可能性は否めない。

引き続き、米中関係のほか、内需促進の効果に加え、10月に開催予定の共産党第19期中央委員会第5回全体会議(5中全会)で示される第14次5か年計画(21~25年)と35年までの長期目標などに注目したい。

(20.9.18現在)