

## 緩やかながらも正常化が進む中国経済

～先行きは決して楽観視はできない～

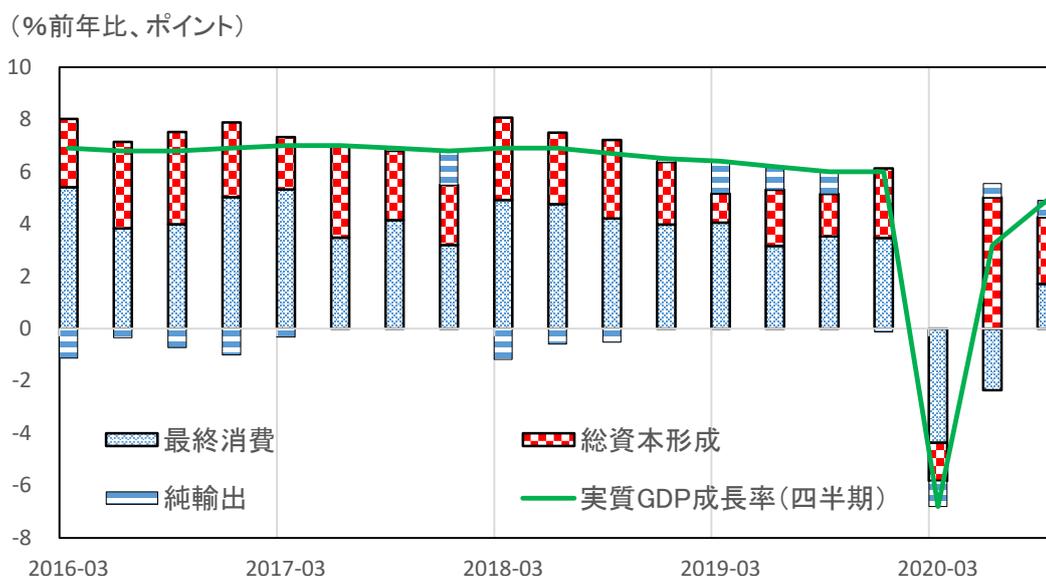
王 雷軒

### 要旨

2020年7～9月期の実質GDP成長率は前年比4.9%、前期比2.7%と2四半期連続のプラス成長となった。1～3月期（同▲6.8%、同▲10.0%）の急落から緩やかながらも順調な回復は継続していることが確認できた。

先行きについても、緩やかな回復は続くものの、当面は外需に大きな期待ができず、内需の回復テンポが緩慢であるほか、新型コロナウイルス感染再拡大のリスクもあり、決して楽観視はできない。

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

**7～9月期は2四半期連続のプラス成長となったものの、先行きは決して楽観視できない状況にある**

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。

その後は、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、7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.9%、前期比 2.7%と 4～6 月期（同 3.2%、同 11.7%）から 2 四半期連続のプラス成長となった（図表 1）。

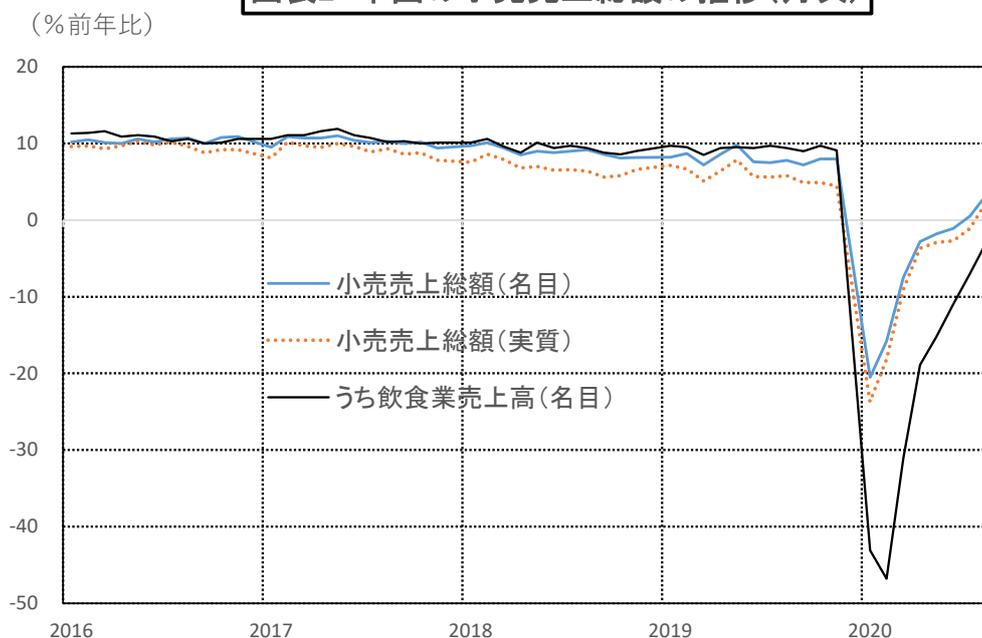
また、7～9 月期の実質 GDP 成長率に対する需要項目別の寄与度からは、最終消費 1.7 ポイント、総資本形成 2.6 ポイント、純輸出 0.6 ポイントと、これまで大きく落ち込んでいた消費もようやくプラスに転じたことが分かる。

一方、1～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 0.7%となり、プラス成長へ転換した。この 0.7%成長に対する需要項目別の寄与度は、最終消費▲2.5 ポイント、総資本形成 3.1 ポイント、純輸出 0.1 ポイントと、総資本形成が経済回復に大きく貢献していることが特徴である。

いずれにしても、経済活動の再開などを受けて他国に先んじて中国経済は緩やかながらも正常化に向かいつつあると言える。しかしながら、後述の通り、先行きは決して楽観視できない状況にあると思われる。

以下、9 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9月。

**9 月の小売売上総額  
(名目) は前年比**

まず、消費については、9 月の小売売上総額は名目 (3.5 兆元) で前年比 3.3%と 8 月(同 0.5%)から加速した。物価変動を除い

**3.3%と加速したものの、新型コロナ前の水準との乖離は依然大きい**

た実質ベースでの変動率も前年比2.4%と20年入り後で初めてプラスに転じた（図表2）。

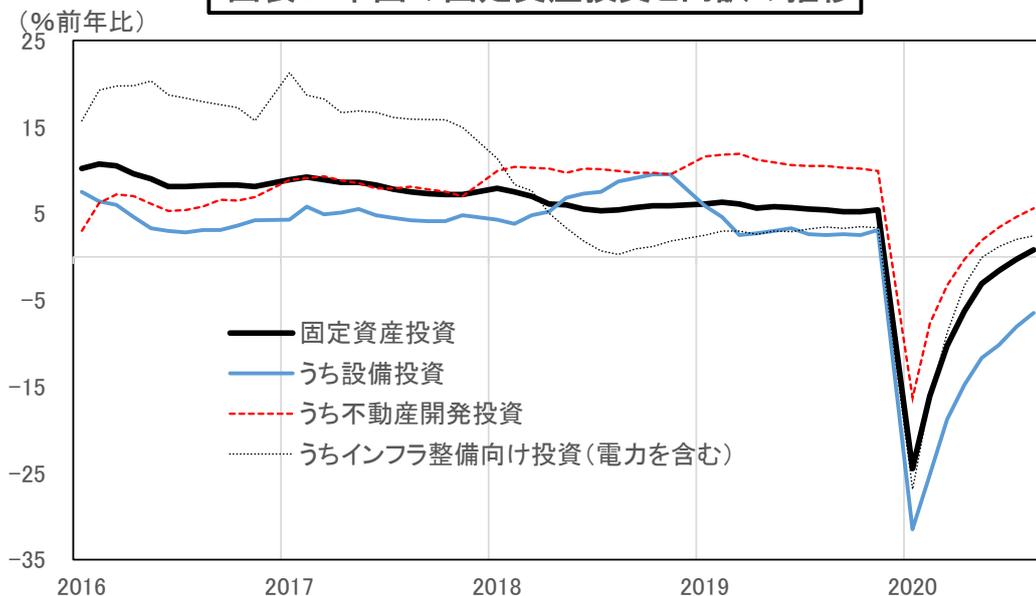
詳細にみると、1～9月期の小売売上総額は名目で同▲7.2%だが、このうち、全体の24.3%を占めるネット販売を通じた小売売上総額（財のみ）は同15.3%と引き続き底堅く推移した。また、9月の自動車販売額（0.39兆元）は同11.2%と引き続き底堅く推移したほか、飲料、酒類・タバコ、衣類などの販売額も持ち直しつつあるなど、消費を下支えした。

一方、9月の飲食業売上高は同▲2.9%と減少率は縮小しつつあるが、依然マイナスのままであったほか、ガソリン、家具、家電・音響機器の販売額もそれぞれ同▲11.8%、▲0.6%、▲0.5%と弱い動きが続いた。

足元、10月に入っても消費は緩やかな回復が続いていると見られる。商務部によると、国慶節・中秋節大型連休中（1～8日）の小売・飲食企業の売上高は1.6兆円で、1日当たりの平均売上高は前年比で4.9%となった。

とはいえ、現在の消費は緩慢な回復にとどまり、新型コロナ前の水準との乖離は依然大きく、所得・雇用環境の一層の改善、消費促進策の更なる拡充が求められよう。

**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1～9月期。

**1～9月期の固定資産投資は前年比0.8%と**

また、投資については、20年に入り年初来累計で前年割れが続いてきたものの、1～9月期の固定資産投資は前年比0.8%と

**プラスに転じたものの、設備投資の低迷やインフラ整備向け投資の低調さに変わりはない**

ようやくプラスに転じた（図表3）。

しかし、詳細にみると、投資分野別では、不動産開発投資は同5.6%と底堅く推移したものの、設備投資は同▲6.5%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2.4%と、想定したほどの大幅な伸びは依然見られなかった。

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9月末時点で20年度計画額（3.75兆円）の90%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ていた可能性が高い。

また、設備投資の低迷の背景には企業のバランスシートの調整に加えて外需の弱さが挙げられる。

投資主体別では、民間投資は同▲1.5%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4.0%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、財政金融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。

ただし、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ことなどから、水準自体が大幅に高まる可能性は高くないと思われる。

**9月の輸出は前年比9.9%と堅調さを維持も先行きには不透明要因がくすぶる**

貿易に目を転じると、9月の輸出額（ドルベース）は前年比9.9%と8月（同9.5%）からやや加速したほか、輸入額は同13.2%と8月（同▲2.1%）から大幅に伸びたことで、貿易収支は370億ドルの黒字となった（図表4）。

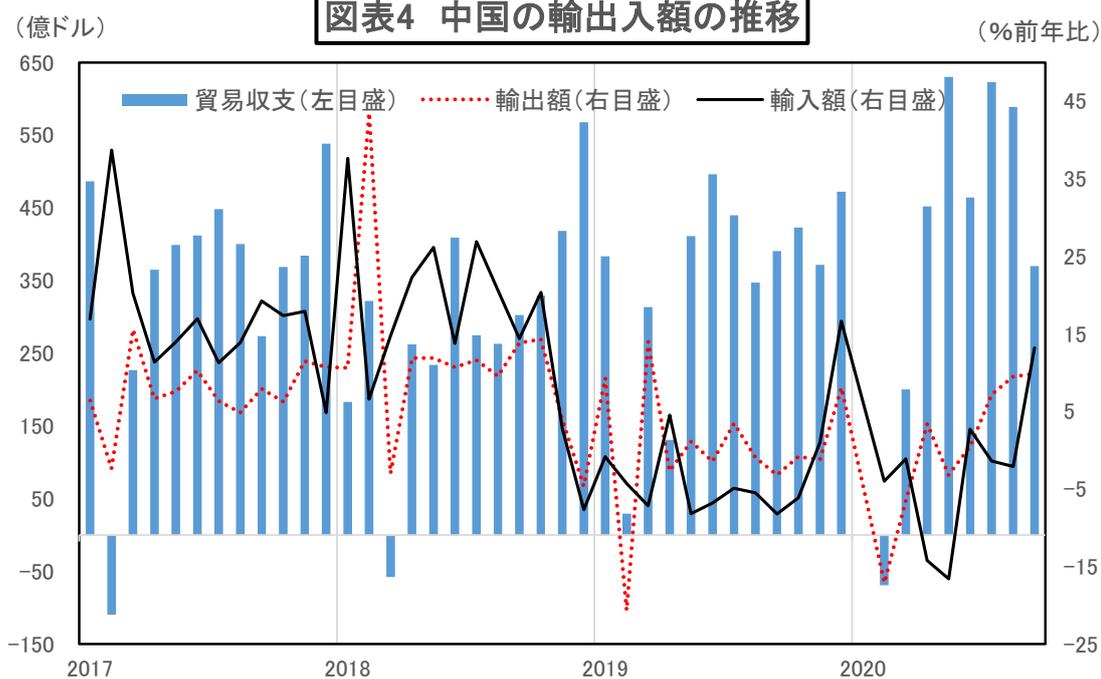
輸出が堅調に推移している背景として、海外の経済活動が再開したことで外需の復調が見られたほか、国内の大きな循環を主体とし、国内と海外の2つの循環が相互に促進し合って経済成長の好循環を再構築しようとする政府の「双循環」の方針下、当局の輸出促進策による押し上げ効果も生じたことが挙げられる。

先行きの輸出については、海外の経済活動の緩やかな回復が続くと見込まれるほか、新型コロナウイルス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、欧州での新型コロナ感染再拡大を受けたロックダウン再導入などにより欧州向けの輸出が停滞する可能性もあるほか、米国大統領選でバイデン氏が勝利したとしても、すぐには米中関係を改善する可能性が高くないと見られ、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9月。

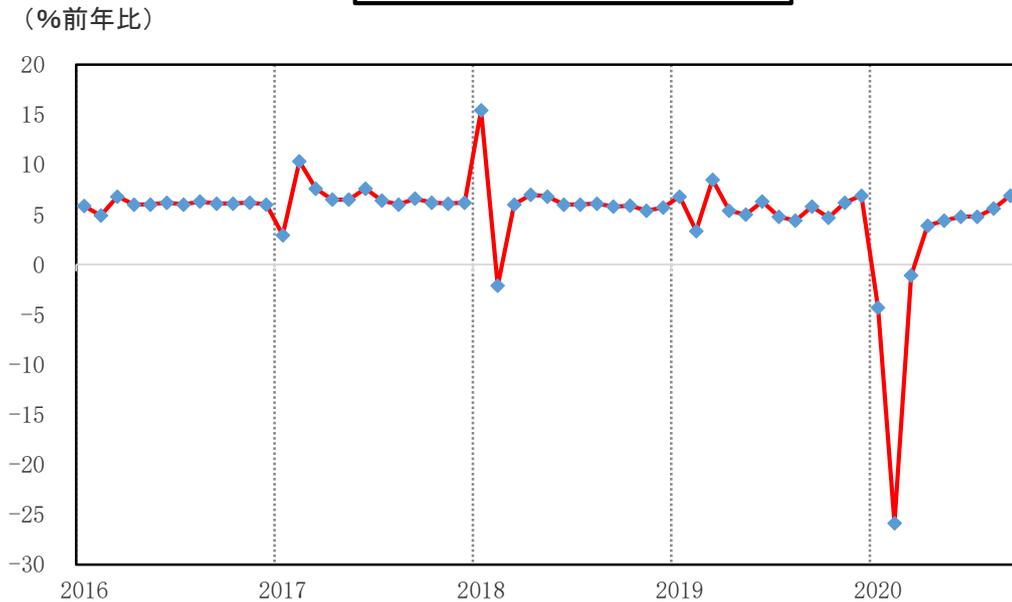
**9月の鉱工業生産は一段と加速し、新型コロナの影響をほぼ克服**

前述の通り、内需（消費＋投資）が緩やかながらも正常化に向かいつつあるなか、9月の鉱工業生産は前年比6.9%と4月（同3.9%）、5月（同4.4%）、6月（同4.8%）、7月（同4.8%）、8月（同5.6%）から徐々に加速してきた（図表5）。

企業のセンチメントを表す指標である製造業PMIも51.5と8月（同51.0）から上昇し、7ヶ月連続で景気判断の分岐点となる50を上回った。サブ指数をみると、新規輸出受注は50.8と50を上回ったものの、雇用は49.6と回復基調にあるが、50割れ状態が続いている。

また、9月の非製造業PMIは55.9と8月（同55.2）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。

**図表5 鋳工業生産の動向**



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は20年9月。

**先行きについては、経済回復は続くものの、決して楽観視できない**

以上の内容を踏まえると、中国経済は内需（消費＋投資）もようやくプラスに転じるなど正常化に向かいつつある状況にある。今のところ、財政金融政策の効果が期待され、10～12月の成長率は前年比 6%台、20 年通年では 2%台の成長という経済見通し（8月時点）に変更はない。

しかしながら、前述の通り、海外情勢の不透明要因がくすぶるなか、設備投資の低迷が当面継続することや、想定したほど公共投資が加速しておらず、所得・雇用の厳しさなどを受けて消費回復テンポの緩慢さが続くと思われるほか、新型コロナウイルスの感染再拡大のリスクもある。

そのため、先行きの中国経済は、緩やかな回復は続くものの、決して楽観視できない状況にあるとみている。引き続き、米中関係のほか、財政金融政策の実施状況などに注目したい。

(20.10.21 現在)