

中国経済情報 2020年8月号

Summary

(P2) 中国経済：回復ペースを左右する雇用と金融調節（7月主要指標）

7月の主要経済指標は、輸出が予想以上のスピードで回復、国内需要も個人消費が自動車販売を中心に拡大を持続、固定資産投資は不動産やインフラ投資から製造業に分野を広げて改善を続けるなど、緩やかながらも持続力を高めながら着実に正常化に向かっている。今後の中国経済の回復力を見極めるためには、雇用環境に加え、緩和度合いを調整し始めた資金供給の行方に注目。

(P8) 伊藤忠中国拠点注目のトピック

トピック①：急成長するコールドチェーン市場

生鮮食品を低温に保ちながら輸送するコールドチェーン物流市場が急拡大している。技術力の低さや業界標準の欠如から中国のコールドチェーン流通率や輸送時の損失率は先進国より大幅に低い。新型コロナの感染拡大により、消費者の生鮮食品の安全性に対する関心も高まっており、政府はコールドチェーン強化を加速する姿勢を示している。具体的には、コールドチェーン物流拠点の偏在の解消や保冷技術の向上のほか、先端技術を用いた倉庫内作業の無人化やトレーサビリティシステムの導入などが進められている。

トピック②：存在感が高まる中国のユニコーン企業

「2020年ユニコーン企業ランキング」によると、中国はユニコーン企業数で米国に次ぐ2位で全体の4割を占めている。業種別には、世界全体の傾向と同じようにEコマースやAI分野の企業が多かった一方で、物流や健康医療のように中国国内で需要が高まっている分野の企業も多く見られた。また、北京は、中国国内のみならず世界でも最も多くのユニコーン企業が所在する都市に成長している。創業ブームが落ち着きを見せる中、これまで目覚ましい結果を見せてきた中国の「スタートアップ企業成長力」は持続可能なのか、引き続き動向が注目される。

伊藤忠総研

チーフエコノミスト

武田 淳

(03-3497-3676)

takeda-ats@itochu.co.jp

上席主任研究員

須賀 昭一

(03-3497-3678)

suga-s@itochu.co.jp

中国経済：回復ペースを左右する雇用と金融調節（7月主要指標）

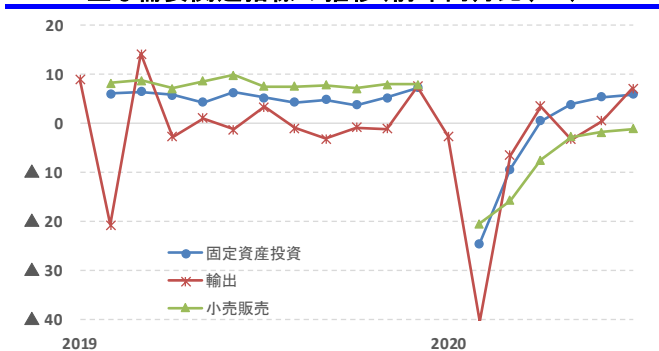
チーフエコノミスト 武田 淳

回復の動きに一部広がり持続力も

7月の主要経済指標は、製造業 PMI 指数が小幅上昇するなど、中国経済が改善ペースを緩やかながらも速めていることを示した（詳細は後半の「主な指標の動き（2020年7月）」参照）。

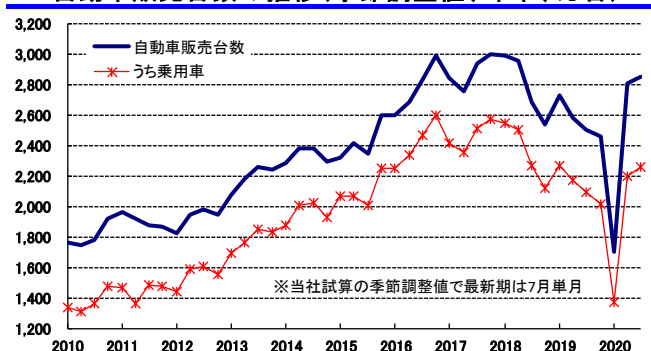
なかでも輸出は、日本向けが失速したものの、最大シェアの米国向けや、日本向けの2倍強のシェアを持つASEAN向けが急回復したため、全体では予想を上回る速い回復となった（左下図）。

主な需要関連指標の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

自動車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所) 中国自動車技術研究センター

国内需要については、小売販売のうち物販がようやく水面上（前年比プラス）へ回復した。ただ、自身を見ると、7月は自動車の回復に依るところが大きく（右上図）、衣料品に持ち直しの動きが見られるとはいえ、まだ本調子には至っていない。さらに、小売販売の約1割を占める外食は、改善傾向にあるも未だ前年比1割減の水準にとどまっており、新型コロナウイルスの感染再拡大への警戒感から回復ペースが抑えられている。中国ではコロナ感染が抑制されているようであるが、それでも経済活動の正常化にはさらに時間が要していることは、日本を含む他国の回復を見通す際の参考となろう。なお、産業の裾野が広い自動車販売の回復は、波及効果が大きいいため経済全体にとって好材料である。

もう一つの内需の柱である固定資産投資も、7月時点では金融緩和を追い風とする不動産分野と、もともとは米中貿易摩擦による悪影響緩和を意図したインフラ投資拡大が回復の中心である。ただ、輸出の増加もあって製造業でも持ち直しの動きが確認されており、固定資産投資の回復が持続していることに加え、回復する分野に広がりが見られる点も、中国経済の先行きにとって明るい材料であろう。

今後は雇用と資金供給の動きに注目

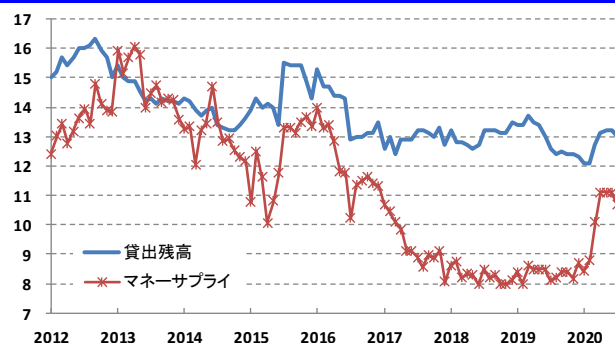
このように、輸出や自動車販売から製造業の設備投資へ回復の波及が見られることから、中国経済は正常化に向けて持続力を高めていると評価できる。そして、次の課題は生産から雇用への回復の波及であろう。現時点では、PMI 雇用指数が低迷し、失業率も上昇していることから（左下図）、その段階には至っていない。今後、中国経済が本格的に回復するかどうか、まずはこれらの行方が注目される。

都市部失業率の推移(%)



(出所) 中国人力資源社会保障部

貸出残高とマネーサプライの推移(前年同月比、%)



(出所) 人民銀行

加えて注目すべきは、金融調節の動きであろう。人民銀行は、引き続き銀行貸出の大幅増加を促し、昨年の経済成長ペース（名目 GDP 成長率、前年比+7.8%）を大きく上回るマネーサプライの伸びを維持しているが、貸出残高は5月から6月にかけての前年同月比+13.2%から7月は+13.0%へ、マネーサプライ（M2）の伸びは4月から6月にかけての+11.1%から7月は10.7%へ、それぞれ小幅ながら鈍化している。

短期金融市場においても、4月から5月にかけては1%を下回ることが多かったインターバンク金利（銀行間貸出金利、翌日物）が、6月以降は2%台を付ける日が散見されるようになっており、金融当局が景気の持ち直しに伴って実質金利の大幅マイナス（金利が物価上昇率を大きく下回る状態）を解消しようとしているように見える。

こうした金融調節は、経済を正常化させる過程で資産バブルを防ぐために必要な手順であるが、引き締め方向への動きを急ぎ過ぎると、不動産価格の下落や企業の資金繰り悪化という形で景気回復にブレーキを掛けてしまう恐れもある。今後の金融当局の手綱さばきにも注目したい。

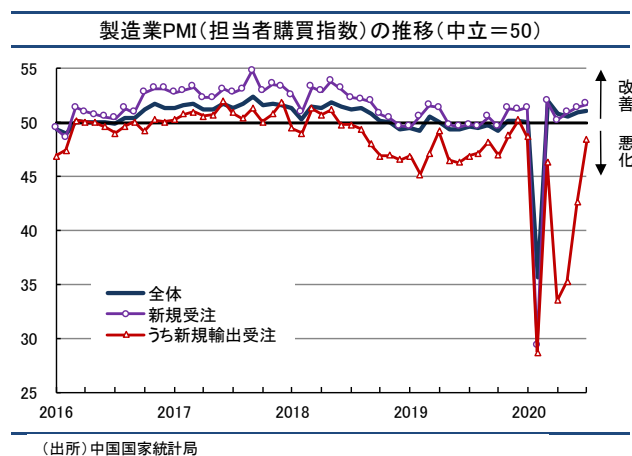
主な指標の動き（2020年7月）

上席主任研究員 須賀 昭一

PMI（購買担当者指数）

7月の製造業 PMI 指数は 51.1 と前月（50.9）からさらに改善し、景況感の分かれ目となる 50 を 5 か月連続で上回った。

主な内訳を見ると、新規受注（6月 51.4→7月 51.7）の改善が続き、需要が着実に復調していることを示した。うち新規輸出受注（42.6→48.4）は依然 50 を下回ったものの大きく改善し、海外需要（輸出）の持ち直しが進んでいることが確認された。内外需の復調を受け、生産（53.9→54.0）も上昇したが、原材料在庫（47.6→47.9）や製品在庫（46.8→47.6）は引き続き 50 を下回っており、在庫の積み上がりは見られない。また、雇用（49.1→49.3）も 50 割れが続いており、雇用調整圧力は根強い。

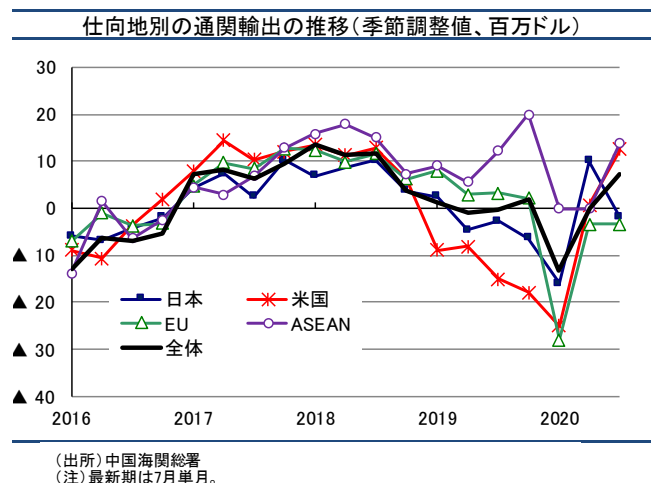


非製造業 PMI 指数は、6月の 54.4 から 7月は 54.2 へ小幅低下したが、引き続き 50 を大きく上回る水準で推移している。うちサービス業（53.4→53.1）は低下したものの高い水準を維持¹、住宅投資やインフラ投資の拡大を背景に建築業（59.8→60.5）は上昇した。

輸出（通関統計、米ドルベース）

7月の輸出額は、前年同月比+7.2%と前月（+0.5%）から伸びは高まり、4~6月期（前年同期比+0.1%）と比べても大幅に改善した。

主な仕向地別の動向を見ると、日本向け（4~6月期前年同期比+10.0%→7月前年同月比▲0.2%）がマイナスに転じ、EU向け（▲3.4%→▲3.4%）もマイナスが続いたものの、米国向け（+0.7%→+12.5%）、ASEAN 向け（▲0.1%→+14.0%）が大幅に増加し



¹ 国家统计局は、サービス業のうち、鉄道輸送、航空輸送、郵便宅配などが 60 を上回る高水準で推移しているほか、住民サービスや文化スポーツ娯楽のようなコロナ感染の影響を大きく受けた「接触型サービス」業種も 50 を上回り回復が進んでいるとした。

た。

主な財別では、パソコン(+36.8%→+35.7%)が高い伸びを維持したことに加え、携帯電話(+7.3%→+43.0%)が大幅に増加した。衣類(▲21.2%→▲8.5%)もマイナス幅が大幅に縮小した。

社会消費品販売総額(小売販売)

7月の社会消費品販売総額(小売販売)は、前年同月比▲1.1%と依然マイナスながら前月(▲1.8%)よりマイナス幅は縮小、4~6月期(前年同期比▲3.9%)と比べると改善はより明確であり、回復傾向を維持している。ただ、全体の約9割を占める物販分野(4~6月期前年同期比▲1.9%→7月前年同月比+0.2%)はプラスに転じたものの、飲食分野(▲19.3%→▲11.0%)の回復が遅れている。

物販のうち、主な品目別の内訳(名目)を見ると、自動車(4~6月期前年同期比▲1.9%→7月前年同月比+12.3%)が大幅に回復したほか、衣料品(▲5.9%→▲2.5%)のマイナス幅が縮小した。一方で、通信機器(+14.7%→+11.3%)や化粧品(+12.9%→+9.2%)は高い伸びを維持したものの減速、日用品(+14.4%→+6.9%)、医薬品(+8.5%→+5.3%)も伸びが鈍化²、石油製品(▲13.7%→▲13.9%)は大幅マイナスが続いた。

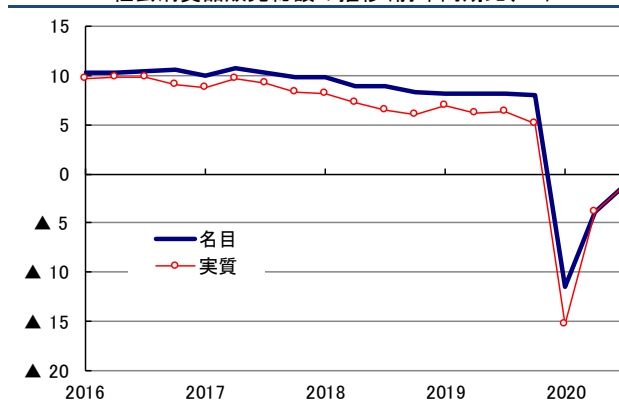
自動車販売は、7月の新車販売台数(乗用車)が前年同月比+9.0%と、6月(+2.1%)、4~6月期(前年同期比+2.3%)より大幅に持ち直し、台数ベースでも回復した。

固定資産投資(都市部)

7月の固定資産投資(設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部)は、前年同月比+6.0%と前月(+5.4%)から伸びを高め、4~6月期(前年同期比+3.6%)との比較ではより大きく改善した。

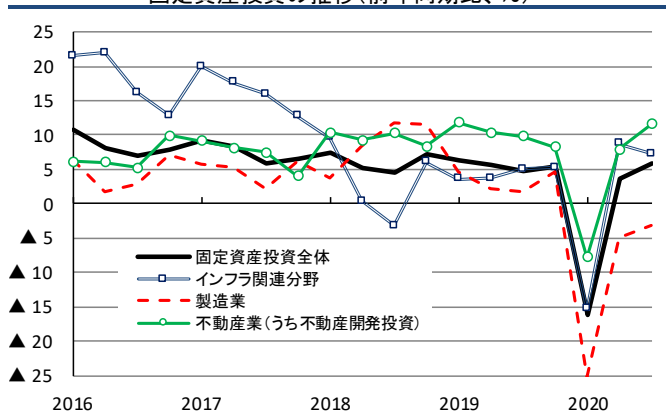
業種別では、不動産業の不動産開発投資(+8.0%→+11.6%)が増勢加速、製造業(4~6月期前年同期比+▲4.9%→7月前年同月比▲3.2%)のマイナス幅が縮小した。また、インフラ関連分野の投資も高い伸びを維持(+8.7%→7.2%)しており、とりわけ鉄道(+

社会消費品販売総額の推移(前年同期比、%)



(出所)中国国家统计局
(注)最新期は7月単月。

固定資産投資の推移(前年同期比、%)



(出所)中国国家统计局

(注)1.固定資産投資の対象は、建物、機械、輸送機器などで、無形資産は含まない。
2.固定資産投資全体のうち、製造業は31.3%、不動産業(うち不動産開発投資)は18.4%、インフラ関連分野は22.6%を占める(2019年)。
3.インフラ関連分野は、水利・環境・公的施設管理、道路、鉄道、電気・ガス・水道の合計。
4.最新期は7月単月。

² 6月にEコマース大手の京東(JDドットコム)を中心に展開された「618セール」が今年は記録的な売上げとなり(詳細は、「中国の『618セール』から見えたEC業界の地殻変動」(『中国経済情報2020年6月号』

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1881/>参照)、日用品などの売上げ鈍化はその反動もある。

17.4%→+18.3%) や道路 (+10.6%→+10.1%) で顕著な増加が続いた。

工業生産

7月の工業生産は、前月と同じ前年同月比+4.8%にとどまったが、産業別にみると鉱業(6月前年同月比+1.7%→7月▲2.6%)が落ち込み、エネルギー業(+5.5%→+1.7%)が減速する中で、製造業(+5.1%→+6.0%)は伸びを高めている。

製造業について業種別にみると、部品を含めた自動車(6月+13.4%→7月+21.6%)や電気機器(+8.7%→+15.6%)の伸びが大幅に上昇したほか、汎用機器(+7.4%→+9.6%)、特殊機器(+9.6%→+10.2%)、

PC・通信機器含む電子部品製造業(+12.6%→+11.8%)が堅調な伸びを維持した。

財別で見ると、インフラ関連の粗鋼(6月+4.6%→7月+9.5%)、鋼材(+8.2%→+10.5%)は前月から増加幅が拡大した。半導体(+41.7%→+28.8%)や産業用ロボット(+51.8%→+36.8%)は増加幅は縮小したものの、高い伸びが続いている。

消費者物価

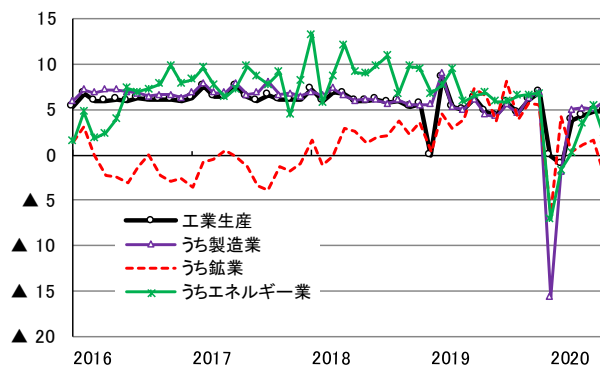
7月の消費者物価は前年同月比+2.7%となり、前月(+2.5%)から伸びは小幅に高まった。全体の3割を占める食料品(6月前年同月比+11.1%→7月+13.2%)の上昇が主因であり、食料品・エネルギーを除く総合(+0.9%→+0.5%)で見れば消費者物価上昇率は抑制されている。

食料品の主な内訳をみると、豚肉(+81.6%→+85.7%)や生鮮野菜(+4.2%→+7.9%)が上昇し、食料品物価を押し上げた。

生産者物価

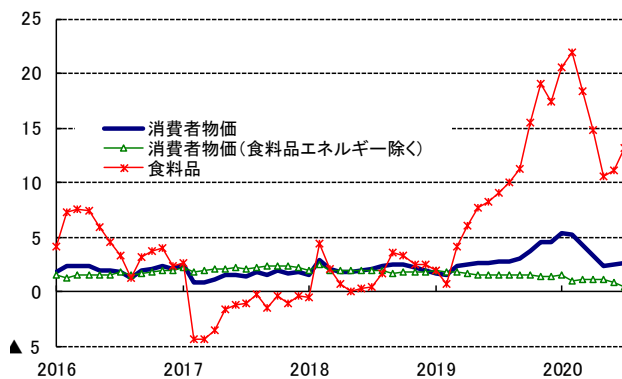
7月の生産者物価は前年同月比▲2.4%となり、前月(▲3.0%)より下落幅が縮小した。内訳を見ると、生産財(6月前年同月比▲4.2%→7月▲3.5%)は市況の底入れなどから鉱産物(▲10.5%→▲7.1%)や材料・燃料(▲8.5%→▲6.9%)の下落が一巡したことを主因にマイナス幅の縮小が続いた。

工業生産の推移(実質、前年同月比、%)



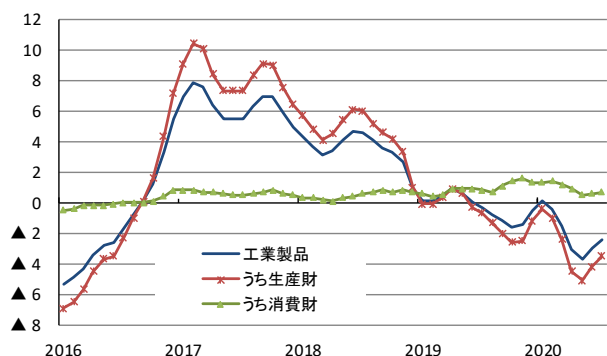
(出所) 中国国家统计局
(注) 1、2月は月次データが公表されないため、累積値の前年同期比。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

また、消費財（+0.6%→+0.7%）は、食料品（+3.2%→+3.7%）の上昇によりプラス幅がやや拡大した。ただ、衣料品（▲0.8%→▲1.1%）のマイナス幅は拡大したほか、耐久財（▲1.8%→▲1.6%）もマイナスが継続しており、国内の製品需給は総じて緩んだ状況が続いている。

人民元対ドル相場

人民元の対ドル相場は、7月末に1ドル=7元を超え、8月に入り6.9元近くまで値を切り上げている。米国FRBの潤沢な資金供給とリスクオンの流れがドル全面安をもたらす中、これまで見た通り中国経済の回復が他国より先行していることが元高の主因とみられる。15日に予定されていた通商協議が延期されるなど、米中間の政治的緊張は続いているが、現時点で為替相場に与える影響は限定的。

なお、7月末の外貨準備高（3兆1,544億ドル）は前月から421億ドル増加しており、7月の元高の背景に大規模なドル売り元買い介入は無かった模様。

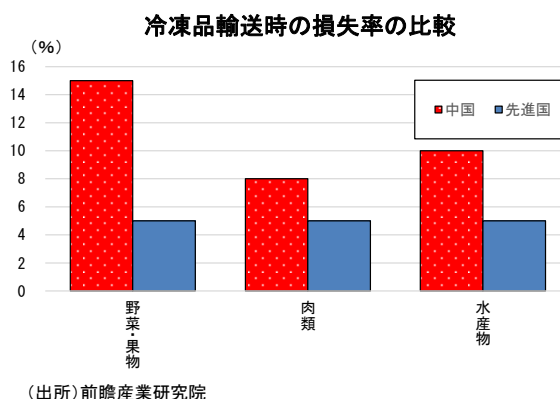


伊藤忠中国拠点注目のトピック

トピック①：急成長するコールドチェーン市場

コールドチェーンとは、生鮮食品や冷凍食品などを生産・輸送・消費の過程で途切れることなく低温を保つ物流方式のことである。近年、中国のコールドチェーン物流市場は急拡大し、2015～19年は平均で前年比+20%の高成長が続いており、市場規模は2020年に4,850億元（約7.5兆円）に達する見込みである³。

一方で、中国のコールドチェーン市場の規模・レベルは先進国に比べて低い。例えば、生鮮食品のコールドチェーン流通率は先進国の9割に対して中国は4割程度にとどまっている。また、輸送時の損失率も先進国より高く、とりわけ野菜・果物では約3倍である。その背景には、業界の標準化が進んでいないことや設備・技術の不足が指摘できる（中小規模の輸送業者はコスト削減のため、生鮮食品運搬時に、普通のトラックのコンテナに氷を入れて布団を掛けるという原始的な保温手段を利用することが多い）。



新型コロナの感染拡大も中国のコールドチェーン業界に大きな影響を与えた。中国各地で輸入冷凍海鮮の包装から新型コロナウイルスが検出されたとの報告が相次いでおり、コールドチェーン経由での感染拡大も懸念されている。そのため、消費者の生鮮食品に対する安全や品質への関心が高まっている。また、外食自粛により、ECを利用した生鮮食品購入者も増加しており、生鮮食品のB2Cにおけるコールドチェーンの需要が拡大している。

政府もコールドチェーンの強化を重視している。中国政府は技術の向上を進めるほか、今年に入って、IoT、ビッグデータ、ブロックチェーン、AI、5Gのような先端技術の応用によってコールドチェーンの発展を推進する方針を打ち出した。具体的には、倉庫内作業の無人化・省力化やトレーサビリティシステムの導入が進むこととなる。

国家中核コールドチェーン物流基地

地域	省市
東部	北京市平谷
	江蘇省蘇州
	浙江省舟山
	山東省済南
	広東省東莞
	山東省青島(西海岸新区)
東北部	福建省福州
中部	遼寧省營口
	安徽省合肥
	河南省鄭州
西部	湖北省武漢
	山西省晋中
	陝西省宝鷄
	四川省自貢
	雲南省昆明
	内モンゴル自治区

また、冷蔵倉庫の5割が沿海部を中心とした華東地域に集中している状況も踏まえて、7月には内陸部も含め各地の物流の一大拠点となる「国家中核コールドチェーン物流基地」を全国17カ所に設置した。今後のコールドチェーン物流網は、「中核基地」を中心に構築が進む見込みである。

このように、中国におけるコールドチェーン市場の発展は、これまでの農産物の物流を大きく変えるほか、農産物の品質向上、農村の発展、消費市場の拡大など幅広くプラスの影響を与えていくと考えられる。

³ 中物聯冷鏈委、iimedia。

トピック②：存在感が高まる中国のユニコーン企業

中国の民間調査機関大手の胡潤研究院は 8 月に、「2020 年グローバル世界ユニコーン企業（時価総額）ランキング」を発表した（2000 年以降に設立された評価額 10 億ドル以上の未上場のスタートアップ企業が対象）。

全 586 社の所在国（上位 5 カ国）を見ると、米国（233 社）、中国（227 社）、イギリス（24 社）、インド（21 社）、韓国（11 社）で、米中の企業が 8 割を占めた（日本は 3 社 12 位）。また、上位 3 社はいずれも中国企業であった。1 位のアントグループはアリババグループの関連会社で中国最大のスマホ決済「アリペイ」を運営する企業である。2 位のバイトダンスはショートムービーアプリ「TikTok」を、3 位の DiDi はライドシェアサービスを、それぞれ運営する企業（日本ではソフトバンクと合弁でタクシーの配車サービスを提供）で、日本で名前を耳にすることが増えている企業である。

業種別に見ると、ユニコーン企業全体では E コマース、AI（自動運転や顔認証）、フィンテックのような IT 技術を活用したサービスを提供する企業が上位を占めている。上位 5 業種について、世界全体と中国では 3 位まで同じであるが、4～5 位は異なっている。中国では、トピック①に見られるような物流網改善や、健康医療サービスへの需要が高まっていることが背景と見られる。

ユニコーン企業の上位業種

順位	業種	
	全体	中国
1	Eコマース	Eコマース
2	AI	AI
3	フィンテック	フィンテック
4	ソフトウェアサービス	物流
5	シェアリングサービス	健康医療

また、所在都市別に見ると、ユニコーン企業は世界 29 カ国 145 都市に分布し、全 586 社のうち 5 割が 10 都市に集中している。10 都市の内訳は中国 5 都市、米国 4 都市、英国 1 都市とユニコーン企業の国別の分布と概ね同じ割合であるが、1 位に北京がランクインし、2 位サンフランシスコの約 1.3 倍の企業が所在している。北京は、政府が積極的に創業や技術革新を後押ししていることに加え、高度人材やその受け皿となる名門大学や研究機関が多く集中しており、今や世界有数の「イノベーション都市」に成長している。

ユニコーン企業が多く所在する上位10都市

順位	都市	国	企業数
1	北京	中国	93
2	サンフランシスコ	米国	68
3	上海	中国	47
4	ニューヨーク	米国	33
5	杭州	中国	20
6	深圳	中国	20
7	ロンドン	英国	16
8	パロアルト	米国	12
9	南京	中国	11
10	レッドウッドシティ	米国	10

李克強総理が経済の新しい原動力を生み出すために「双创（イノベーションと創業）」促進を提唱してから 6 年、中国は多くのユニコーン企業を輩出しイノベーション大国に成長した。一方で、2014～15 年は年間 20,000 社を超えたスタートアップ企業新規創業社数は、資金調達環境の悪化などから 2019 年の創業社数は約 2,500 社まで大幅に減少した。「創業ブーム」が一巡する中で、これまで目覚ましい結果を見せてきた中国の「スタートアップ企業成長力」は持続可能なのか、引き続き動向が注目される。