

中国経済情報 2021年2月号

Summary

(P2) 中国経済：規制強化で感染拡大は抑制も、
個人消費や生産活動を下押し（1月経済指標及び春節の動き）

1月分の経済指標は発表されないものが多く景気動向の判断は困難だが、把握できる限りでは、一部地域での感染者増加の影響は消費に加え、物流や製造業の生産活動まで波及している可能性が示された。とりわけ消費は春節の移動自粛の影響も加わり、1~3月期の実質GDP成長率を下押しするとみられる。ただ、その後は米国や欧州の景気持ち直しを追い風に輸出が拡大し、通年の成長率は前年比+8%台まで高まる見込み。3月の全人代では、中長期的に緩やかな減速の下での安定成長継続を目指す政府が、どのような具体的目標・政策を打ち出すか注目される。

(P7) 伊藤忠北京拠点注目のトピック

トピック①：排出権取引市場の拡大で「脱炭素」加速

2月から、全国を対象とした二酸化炭素排出権取引市場の運営が始まった。これまでいくつかの地方では取引市場の実験的取組が始まっていたが、これを全国に拡大し、「脱炭素」社会の実現に向けて弾みがつけられることとなる。当面の対象業種は電力のみであるが徐々に拡大していく見込みである。すでに取り組みが始まっている地方の取引市場では年々取引量が増加しており、政府が厳格な排出削減目標を打ち出す中、今後国内の排出権取引市場はさらに活性化・拡大するとみられる。

トピック②：部門別からみえる半導体産業の実態

中国政府がハイテク産業支援や半導体国産化を進める中で、半導体産業の成長が続いている。かつて産業の柱は高い技術力が不要なパッケージ・テスト部門であったが、現在は付加価値の高い設計部門に移りつつある。ただ、製造部門の技術力は最先端から遅れをとっているほか、材料や製造装置は米国をはじめとした外国への依存が高い。米中ハイテク摩擦の継続が見込まれる中、中国の半導体産業の前途は多難である。

上席主任研究員

須賀 昭一

(03-3497-3678)

suga-s@itochu.co.jp

中国経済：規制強化で感染拡大は抑制も、個人消費や生産活動を下押し（1月経済指標及び春節の動き）

上席主任研究員 須賀昭一

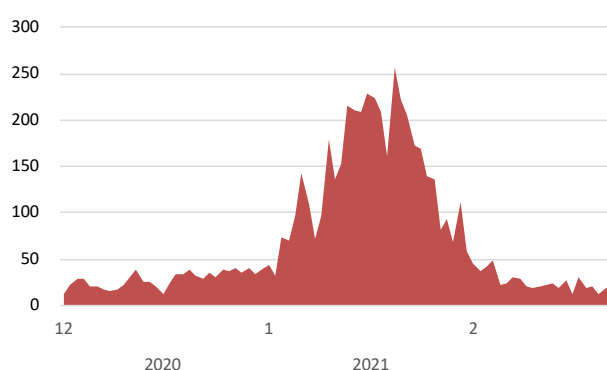
一部地域の感染者増と春節の移動自粛が消費を下押し

中国では、春節の影響を回避するため、1月分の主要経済統計は2月分と合算して3月に発表されるものが多い。そのため、1月の景気動向は把握しにくいだが、PMI（購買担当者指数）からは、一部地域での新型コロナ感染者増加が景気を下押ししていた様子が窺われた（詳細後述）。実際に感染者増加が顕著だった省市では、1月に厳格な隔離政策や移動規制が実施されたため、消費は当然ながら、製造業を含む企業活動が影響を受けた可能性が高い。さらに、消費者マインドや物流への影響という点では、感染者増加がみられなかった地域にも間接的な影響を与えていたとみられる。

2月に入って、一部地域における新型コロナの感染拡大は概ね収束した。2020年12月下旬から2021年1月にかけて感染者の増加が顕著だった河北省、黒竜江省、吉林省、遼寧省の新規感染者数は2月4日以降、毎日0~1人程度に抑えられ、全国でも1日当たりの新規感染者数（平均）は25人前後で推移している。ただ、中央政府は国内で大規模な人口移動が起こる春節休暇期間¹の感染拡大を警戒、「就地過年（仕事先の場所で新年を過ごそう）」のスローガンにより、不要不急の長距離移動自粛を要請するキャンペーンを展開した。一部の地方政府も、帰省しない出稼ぎ労働者に「紅包（お年玉）」を支給するなどして帰省者の移動による感染拡大を防止する姿勢を強めた。しかしながら、過剰な移動規制による経済への悪影響を懸念する中央政府は、地方政府による独自の移動規制実施を禁止するなど、感染拡大防止と経済の両立に腐心している様子も窺われた。

いずれにせよ、そうしたキャンペーンが奏功し、春節休暇期間の国内の人の移動は抑制されていたようである。交通運輸部によると、春節休暇期間の交通機関利用者数は9,766万人で、武漢市が封鎖され他の都市でも移動規制が始まっていた前年から更に▲57.9%、2019年比では▲71.5%と大幅に減少した。

新型コロナ新規感染者数の推移(人、2020年12月以降)



(出所) 国家衛生健康委員会

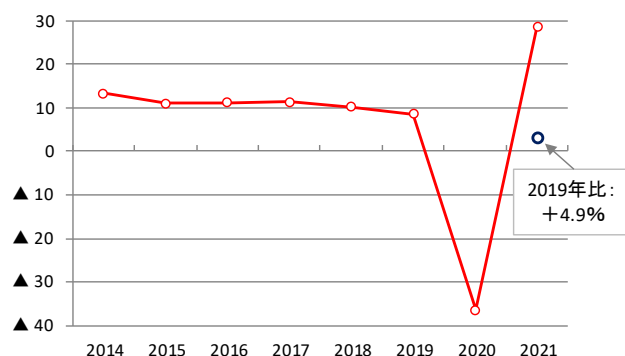
¹ 2月11~17日。

このように、新型コロナ感染拡大への懸念が残る中での移動自粛要請は、春節休暇期間の経済にどのような影響を与えたのだろうか。まず、交通運輸業や旅行業のような人の移動に付随するサービス業が大きな打撃を受けたほか、新型コロナ感染への警戒も加わって外食や娯楽のような「接触型」サービス業が敬遠された可能性が高い。実際、春節休暇直前の1月の非製造業PMIからはそうした兆候がみられている（詳細後述）。一方、帰郷や長距離旅行を自粛して仕事先の都市の自宅で過ごす人が例年より増えたことから、春節向けの飲食宅配サービスの需要が高まった²ほか、映画館や都市近郊の観光地は賑わった様子である。

その結果、今年の春節休暇期間の小売販売額（物販・飲食）は、前年同期比+28.7%（2020年▲36.5%）と、大幅に増加した。ただ、これは新型コロナ感染

の影響で落ち込んだ前年の反動が主因で、2019年との比較では+4.9%にとどまった。従来、春節休暇期間の小売販売は概ね前年比+10%前後で推移していたことを踏まえると、極めて低い。今年の春節休暇期間の消費は、回復の遅れが続いていた中で、帰省や長距離旅行のほか「接触型」を中心としたサービスの利用が自粛された影響が加わり、低調だったと評価せざるを得ないようである。

春節休暇期間の小売販売（物販・飲食）の推移（前年同期比、%）



（出所）商務部

消費の停滞は今後輸出の拡大でカバー

このように、一部地域での新型コロナ感染拡大が続いていた1月から春節休暇終了までの2月半ばまで、消費は低調な状態が続き、回復の足取りがさらに重くなっていると考えられる。そのため、1~3月期の個人消費は実質GDP成長率を1ptあまり下押しすると見込む。ただ、政府が一部地域での新型コロナ感染者増加を1か月余りで抑え込むとともに、春節休暇期間の感染拡大を防いだことで、今後中国で大規模な感染拡大が起こる可能性は低下したとみられる。中国でもワクチン接種が始まったことも踏まえると、消費者マインドも改善に向かい、4~6月期以降の消費は再び回復軌道に乗ると予想される。

その一方で、予想以上の改善が見込まれるのが輸出である。主要輸出相手国である米国では新型コロナ新規感染者の増加が緩やかになり始めているほか、今後はバイデン新政権による大型の経済対策によって景気が徐々に持ち直す可能性が高い。また、1~3月期もマイナス成長が続く可能性が高いEUでも4~6月期以降は景気は回復に転じていくことが見込まれる。さらに、ワクチン普及の進展を追い風に新型コロナの世界的な感染状況の好転も見込まれることから、中国の輸出は拡大していくと考えられる。

以上を踏まえると、1~3月期は低迷する消費が景気を下押しするものの、4~6月期以降の輸出拡大によってカバーされ、2021年通年の実質GDP成長率は先月の予測³と同じ前年比+8.4%まで高まる

² 商務部によれば、ある飲食宅配企業の売上げは前年の2倍以上で、青島市のように3倍近く増加した都市もあったとのことである。

³ 2020年12月23日付『Economic Monitor』「中国経済：2021年はコロナ・ショックの反動で8%成長も、中長期的には5%台の安定成長を目指す（経済見通し）」(https://www.itochu-research.com/ja/uploads/em20201223_2020-061_C%20.pdf)

と見込む。

2021年は「中期目標」達成に向けた第一歩がスタート

今後の中国経済は、消費を柱に据えつつ内外需を両輪とする「双循環」をエンジンに安定成長を続けることでソフトランディングを目指す。成長率は、2021年には前年の反動で大幅に上昇するが、2020年の落ち込みの影響がなくなる2022年以降は、前年比+5%台で緩やかに減速していく見込みである。今後政府は、これまでの成長のつけである過剰債務問題解消のため、現在の緩和的な金融スタンスを修正していくとみられ、その結果、銀行貸出や投資も抑制される見通しである。一方で、不動産価格の急落や中小企業の倒産増加にも配慮する必要がある、難しいかじ取りを迫られることになる。そのため、まずは来月に開催される全人代（全国人民代表大会、国会に相当）で発表される「2035年までの中期目標」と、そのスタートを切る最初の「5ヵ年計画（2021～25年）」でどのような具体目標や政策が提示されるか注目される。

主な指標の動き (2021年1月)

PMI (購買担当者指数)

1月の製造業 PMI 指数は 51.3 となり、景況感の分かれ目となる 50 を 11 か月連続で上回ったものの、前月 (51.9) から 0.6 ポイント低下した。国家統計局は、その背景として、春節休暇直前の工場稼働率の低下と、新型コロナウイルスの局地的発生によって一部企業の生産活動が影響を受けていることを指摘した。

主な内訳を見ると、新規受注 (2020年12月 53.6→2021年1月 52.3) は高水準ながら低下した。うち新規輸出受注 (51.3→50.2) も 1.1 ポイント低下、海外での新型コロナウイルスの感染拡大を背景に、外需が一服している様子が窺える。

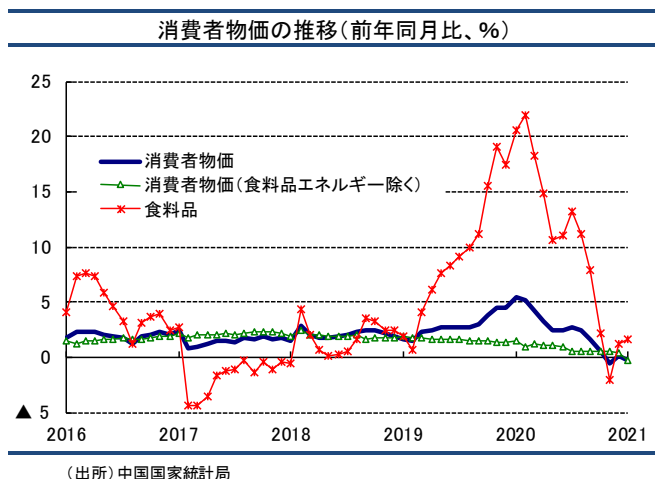
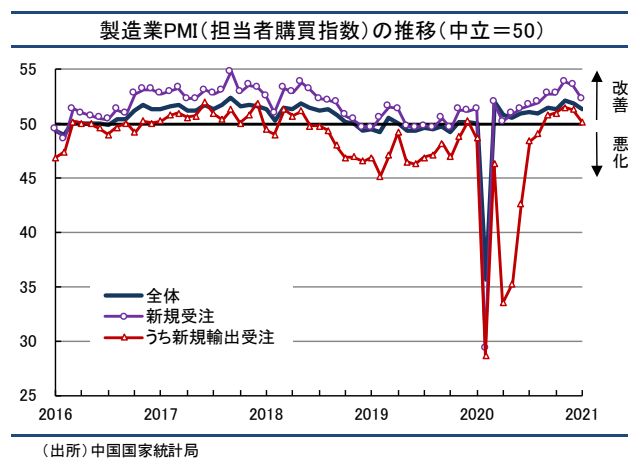
生産 (54.2→53.5) も高水準ながらやや低下、製品在庫 (46.2→49.0)、原材料在庫 (48.6→49.0) は上昇した。雇用 (49.6→48.4) は低下、9 か月連続で 50 割れが続いており、雇用調整圧力は根強く続いている⁴。

1月の非製造業 PMI 指数 (55.7→52.4) は高水準を維持したが、9 か月ぶりに低下した。サービス業 (54.8→51.1)、建築業 (60.7→60.0) も低下した。サービス業では、とりわけ、ホテル、飲食、文化スポーツ娯楽のような接触や密集を伴う業種での低下が顕著で、交通運輸は 50 以下に悪化した。

消費者物価

1月の消費者物価は、前年同月比▲0.3% (2020年12月+0.2%) と 2 か月ぶりにマイナスに転じた。全体の3割を占める食料品 (12月前年同月比+1.2%→1月+1.6%) は価格が上昇したものの、教育文化娯楽サービスが横ばい (+0.9%→+0.0%)、衣料品 (▲0.1%→▲0.2%) や交通通信 (▲3.1%→▲4.6%) のマイナス幅が拡大した。その結果、食料品・エネルギーを除いた総合 (+0.4→▲0.3%) も 11年2 か月ぶりにマイナスに転じた。

1月の消費者物価低下の主因として、昨年の物価上昇の反動が挙げられる。昨年は、春節休暇期間が今



⁴ 雇用の悪化について、国家統計局は、新型コロナウイルス感染抑制措置によって出勤制約や雇用者の春節休暇前倒しによる帰省が一部でみられたことを要因として挙げた。

年より2週間程度早い1月24~30日だったため、1月は休暇直前期から休暇期間に当たり、物価の上昇がみられた⁵。更に、今年の一部地域での新型コロナ感染者増加の影響によって接触型サービスや、春節休暇期間の移動自粛要請による旅行交通サービスの需要が、それぞれ低下したことも指摘されている⁶。

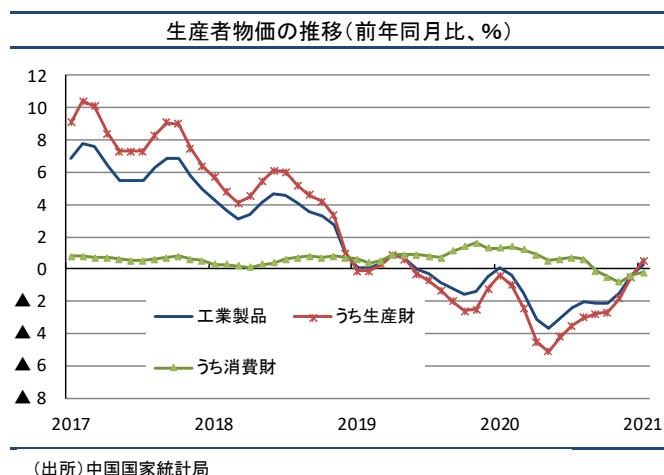
こうした特殊要因の影響が小さくなってからは、食料品・エネルギーを除いた総合もプラスに戻ると見込まれる。今後の消費者物価は、これまでの『Economic Monitor』で指摘してきたように⁷、基本的には豚肉を中心とした食料品価格の低下を主因として下落傾向が続くとみられる。

生産者物価

1月の生産者物価は、前年同月比+0.3%と12カ月ぶりに前月(▲0.4%)からプラスに転じた。

内訳をみると、生産財(2020年12月前年同月比▲0.5%→2021年1月+0.5%)は、原油価格の上昇を背景に鉱産物(▲0.4%→+1.0%)がプラスに転じたことが主因で、材料・燃料(▲1.6%→▲0.8%)はマイナス幅が縮小、加工品(+0.0%→+1.0%)は上昇した。

消費財(▲0.4%→▲0.2%)も、食料品(+0.9%→+1.6%)の伸びが高まったことからマイナス幅が縮小した。そのほか、日用品(▲0.4%→+0.0%)はプラスに転じ、衣料品(▲1.8%→▲1.3%)はマイナス幅縮小、耐久財(▲1.8%→▲1.8%)は横ばいだった。生産者物価が上昇に転じたのは、原油・鉱産物や食料品の価格という外的要因が主因であるが、それら以外の分野でもマイナス幅縮小やプラスに転じつつあり、製品需給が改善する兆しもみられ始めている。



人民元対ドル相場

人民元の対ドル相場は、人民元高傾向が継続している。1月に入ってからは概ね1米ドル6.4元後半で推移していたが、1月29日には6.44元まで値を切り上げ、その後は6.45元前後で推移している。全面的なドル安地合いが続く中で、中国経済の順調な回復継続や、米中金利差(中国>米国)を背景とする人民元買い圧力は根強い。



⁵ 2020年1月の消費者物価は、前年同月比+5.4%、前月比+1.4%。(出所)中国銀行

⁶ 例えば、2021年2月10日付国家統計局HP「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2021年1月份CPI和PPI数据」によると、航空チケットが前年同月比▲33.2%と大幅に下落した。

⁷ 2021年1月25日付『Economic Monitor』「中国経済：一段と正常化が進むも感染再拡大が新たな懸念材料に(2020年10~12月期GDP)」(https://www.itochu-research.com/ja/uploads/em20210125_2021-003_C.pdf)など参照。

伊藤忠中国拠点注目のトピック

トピック①：排出権取引市場の拡大で「脱炭素」加速へ

2020年9月の国連総会で習近平国家主席は、「二酸化炭素排出量を2030年までにピークアウトさせ、2060年までに実質ゼロとする」と宣言し、二酸化炭素排出削減に本腰を入れる姿勢をアピールした。

そうした中で、2月1日に二酸化炭素排出権取引の全国市場の運用が始まった。排出権取引市場は2011年からすでに、北京、天津、上海、重慶、深圳、広東、湖北のような地域で試験的に導入されている。今回、政府は全国市場を創設することで、「脱炭素」社会実現に弾みをつける意向である。なお、二つの市場はしばらく併存してから2026年に全国市場に統合される見込みである。

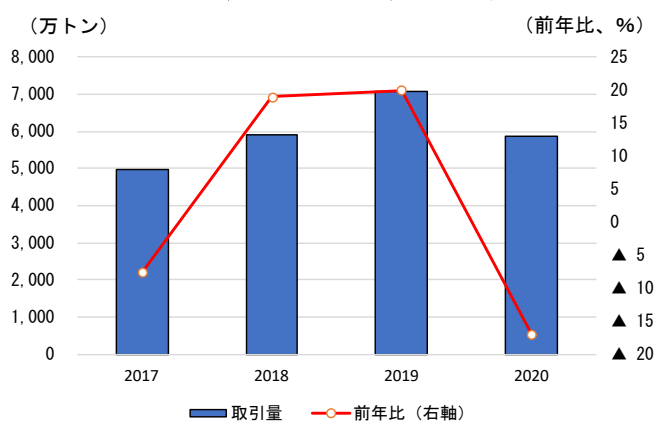
全国市場における現段階の対象業種は、主に年間排出量が2.6万トンを超える電力会社（2,225社）であるが、今後は、鉄鋼、建材、化学、製紙などの産業まで拡大される予定である。また、排出量の多い企業を「重点排出企業」としてリスト化し、排出量や取引規模を定期的に報告させることも決まった。

排出権取引の流れとしては、まず中央政府が全国の排出総量を決定し、排出実績などに基づいて各省に、そして各省政府はそれを省内の企業に分配する。企業は、決められた期限までに割り当てられた排出枠と実際の排出量の差分を決済する。その際、不足分は事前に取引市場から購入し、余剰分は保留するか市場で他社に販売することができる。

上述7地域の排出権取引所の取引実績をみると、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けた2020年は伸びが低下したものの、2018～19年は前年比+20%前後と拡大傾向にある。中央政府が排出量について厳しい抑制目標を提示したため、全国市場の運用開始をきっかけに排出権価格の上昇や取引の活発化が予想される。今後も市場参加者の拡大や取引商

品の増加が進めば、市場規模はさらに拡大することとなろう。「脱炭素」に向けた中国の取組の柱のひとつとして、引き続き排出権取引市場の動向が注目される。

地方の排出権取引市場の取引実績



(出所) Wind

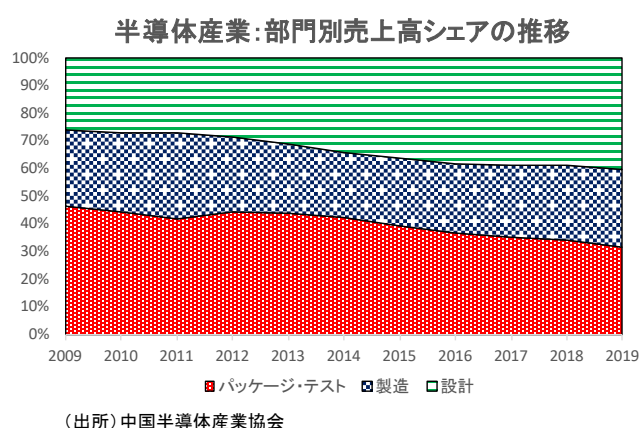
(注) 北京、天津、上海、重慶、深圳、広東、湖北の各取引所の取引実績の合計。

トピック②：部門別からみえる半導体産業の実態

中国では、政府のハイテク産業育成方針を背景に半導体需要が拡大している。それに対応する半導体産業も成長を続けるとともに、米中ハイテク摩擦の長期化が見込まれる中で、半導体供給体制の内製化も進められている。

半導体産業の実態を見る前に、まず半導体産業の構造を確認したい。半導体の製造プロセスは、①設計、②製造、③パッケージ・テストに大別される。そのうち、①設計と②製造は、③パッケージ・テストに比べて技術力が競争力に直結する工程である。とりわけ、①設計は IP（知的財産権）の保有につながるといふ点からも付加価値の高い工程と言える。また、それらに加えて、半導体の材料・製造装置の製造も半導体産業に欠かせない分野である。

製造プロセス 3 部門の売上高シェアの推移をみると、2009 年には全体の 5 割弱を占めていたパッケージ・テストのシェアが 2019 年は 3 割まで低下、その一方で 3 割弱だった設計のシェアが 4 割まで高まっていることが分かる。製造が占めるシェアはこの 10 年間でも 3 割弱のまま横ばいである。



まず、従来の半導体産業の中心であったパッケージ・テスト部門は、他部門より高度な技術力が不要

で人件費の負担が大きい。そのため、海外のメーカーが人件費の安い中国に拠点を置き、中国企業に技術供与してきたため、他のセクターよりも早くから成長した。同部門では、売上高が多い中国企業上位 3 社で世界全体の 2 割弱を占めるなど、中国企業は世界の主力プレーヤーとなっている。

パッケージ・テスト部門に代わって産業の柱となりつつある設計部門を牽引するのは、スマートフォン大手のファーウェイの子会社である HiSilicon である。同社は主にファーウェイのスマートフォン向けの半導体を設計、売上高（2019 年）は中国 1 位、世界 5 位を占めているが、米国のファーウェイへの制裁による影響を大きく受けている可能性が高い。

最後に、製造部門は、世界の先端企業と比べて大きく水をあけられている分野である。中国企業で売上高 1 位の SMIC の技術は、世界最大の半導体製造企業である TSMC（台湾）より 4 年以上遅れていると言われ、最先端の半導体製造は TSMC に依存しているのが現状である。

そのほか、半導体材料分野では、研究開発の蓄積不足を主因に中国企業の存在感は小さく、日韓台や欧米企業の独壇場にある。内製化が進んでいるのは高い技術力が不要なパッケージ材程度と言われている。また、製造装置分野では、中国企業の数や売上高は増加しているものの、製造装置を構成する重要な部品・機械は外国製への依存が大きい。

このように、中国の半導体産業は着実に成長が続くものの、内製化には程遠い状況にある。そのため、米国政府による制裁は大きな制約となっており、今後も米中ハイテク摩擦の継続が見込まれる中、中国の半導体産業の前途は多難であろう。