

着実に正常化に向かう中国経済（4月指標）

4月の主要経済指標は、輸出が予想外に増加、小売や固定資産投資も改善し、中国経済が着実に正常化に向かっていることを示した。輸出の増加は一時的とみられるが、企業活動の制約は概ね解除されつつあり、今後も内需の牽引による景気持ち直しが続こう。全人代では、コロナ終息宣言も今年の成長率目標の設定も見送られたが、財政赤字の拡大を許容して景気の押し上げに努める方針が示された。財政面からの支援もあり2020年通年で2%程度のプラス成長予想を維持。

4月の経済指標は中国経済の順調な回復を示唆

概ね出揃った4月の経済指標は、中国経済が着実に正常化しつつあることを示した（詳細は後半の「主な指標の動き（2020年4月）」参照）。ただ、輸出の予想外の前年比プラス（+3.5%）は、3月まで滞っていたものが経済活動の再開に伴って動き出したに過ぎず、製造業PMIの新規輸出受注が大幅に悪化（3月46.4→4月33.5）したことが示す通り、景気が深刻な落ち込みを見せる欧米向けを中心に、5月以降の輸出は減少が見込まれる。

一方で、内需関連指標は実需を伴って改善している。4月の小売販売は、前年同月比マイナスから脱せなかったものの（▲7.5%）、3月の▲15.8%からマイナス幅が半減、うち外食（3月前年同月比▲46.8%→4月▲31.1%）は依然として大幅に落ち込んでいるが、物販はオンライン販売の牽引もあってより小幅なマイナスにとどまった（▲12.0%→▲4.6%）。乗用車販売台数も3月の前年同月比▲48.4%から4月は▲2.5%と前年並み近くまで改善している。

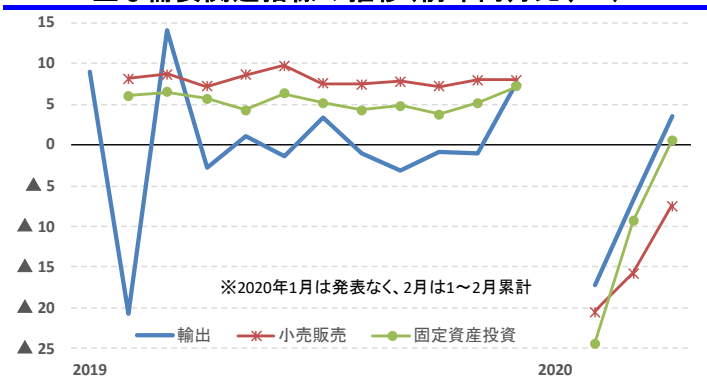
内需のもう一つの柱である固定資産投資に至って

は、4月に前年同月比+0.6%と小幅ではあるがプラスに転じた。製造業（4月前年同月比▲6.8%）のほか、鉱業（▲17.2%）や卸小売（▲32.3%）、リース（▲0.6%）は依然としてマイナスであるが、政府が昨年の米中摩擦激化時に景気下支えのため積み増したインフラ関連投資（+6.1%）が増加に転じ、不動産投資も全体の押し上げに寄与した。

全人代ではコロナ終息宣言も成長率目標の設定も見送り

企業活動の回復状況からも、経済の正常化が進んでいることが確認できる。工業情報化部によると（4/22）、一定規模以上の製造業を中心とする工業企業の復旧率は99.1%に達しており、湖北省においても98.2%とほぼ正常状態にある。中堅・中小企業の回復は相対的に遅れているようであるが、製造業においては全体で生産力の9割以上が回復したとみて良いだろう。また、商務部によると（5/1）、感染リスクが高いため製造業などに比べ回復が遅れていたサービス業の復旧率も、3月中旬の60%程度から現在は80%以上まで改善したそうである。

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

こうした状況について、本日開幕した全人代（全国人民代表会議）で李克強首相は「感染症対策は大きな戦略的成果を収めている」と評したが、コロナ感染の終息宣言にまでは至らなかった。その背景の一つには、5月に入って吉林省や武漢市で発生した集団感染があるとみられる。そのため、現時点で完全な正常化に至っていない娯楽・旅行関連など一部のサービス業においては、感染再拡大を警戒しつつ、慎重に制限の緩和が進められるとみられる。

こうした不透明感もあり、今回の全人代では、2020年の成長率目標の設定が見送られることとなった。ただ、GDP比3.6%以上の財政赤字を許容（2019年は2.8%）、財政支出を拡大しインフラ投資による景気の下支えを続ける方針が示された。先に見た景気の現状も踏まえると、5月以降は輸出が落ち込む一方で内需は経済の正常化が一段と進むことから更に持ち直すとみられ、4～6月期の実質GDP成長率がプラスに転じる可能性も十分にある。コロナ感染封じ込めのため1～3月期に前年同期比▲6.8%もの大幅なマイナスとなった中国の成長率であるが、当社はその後の回復により2020年通年で2%程度のプラス成長を予想している¹。今のところ、そのシナリオに沿った状況にあると言える。

¹ 2020年4月22日付 Economic Monitor 「マイナス成長を脱し正常化へ向かう中国経済（1～3月期GDP）」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1849/>

主な指標の動き (2020年4月)

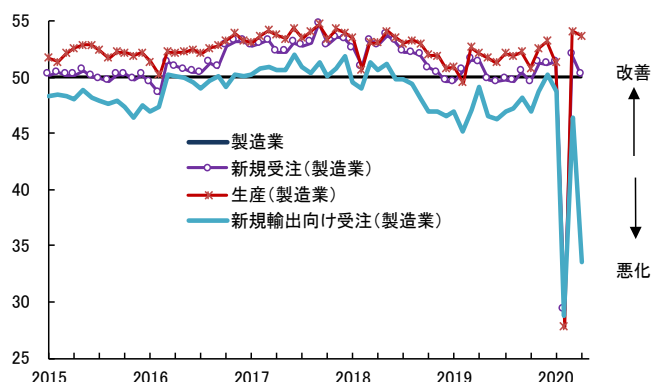
PMI (購買担当者指数)

4月の製造業 PMI 指数は、50.8 と前月 (52.0) から 1.2 ポイント低下した。景気感の分かれ目の 50 を上回ったものの、世界における新型コロナウイルスの感染拡大で輸出受注の減少が目立っている。

主な内訳を見ると、新規受注 (3月 52.0→4月 50.2) が前月比 1.8 ポイント低下、とりわけ輸出向けの新規受注 (46.4→33.5) が同 12.9 ポイント悪化し、外需の落ち込みが目立っている。一方で、企業活動の回復や操業再開が進んでおり、生産 (54.1→53.7) はやや低下したものの高い水準を維持、完成品在庫 (49.1→49.3) は前月比 0.2 ポイント上昇した。

非製造業 PMI 指数は、4月に 53.2 と前月 (52.3) から上昇した。そのうちサービス業 (51.8→52.1) と建築業 (55.1→59.7) は前月からそれぞれ 0.3 ポイント、4.6 ポイント上昇した。公共投資の拡大を背景に建築業の改善が顕著である。新規受注 (49.2→52.1) は、2 か月ぶりに 50 を上回った。なお、製造業と非製造業を合わせた総合 PMI は前月比 0.4 ポイント上昇の 53.4 だった。

PMI(担当者購買指数)の推移(中立=50)



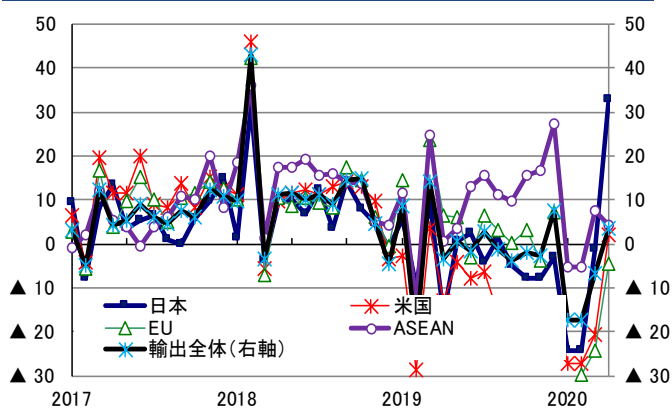
(出所) 中国国家统计局

輸出 (通関統計、米ドルベース)

4月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比+3.5%で大きく持ち直したが、生産活動の再開で1~3月期に滞っていたものが出荷されたためとみられ(1~3月期の輸出は前年同期比▲13.5%)、一時的な回復の可能性が高い。5月以降は海外からの新規受注の減少で輸出が再び落ち込むことが懸念される。

4月の主な仕向地別 (季節調整値) の動向を見ると、米国向け (前月比+11.2%)、EU 向け (+12.9%)、日本向け (+11.9%)、台湾向け (+3.9%)、韓国向け (+2.7%) が増加した一方で、ASEAN 向け (▲9%) が減少した。

仕向地別の通関輸出の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国海関総署
(注) 当研究所試算の季節調整値。最新期は4月。
(注) EUはイギリスを除く

主な財別では、マスクをはじめとする防疫用品関連の繊維品が前年同月比+25.1%と大幅に増加したほか、半導体など集積回路関連 (前年同月比+7.0%)、ハイテク製品 (+10.9%) がプラスとなったが、衣類

(▲30.3%) のような労働集約型商品は生産が制約され大きく落ち込んだ。

社会消費品販売総額（小売販売）

1～4 月累計の社会消費品販売総額（小売販売）は前年同期比▲16.2%となったが、外出制限でネットショッピングの利用は+1.7%と増加し、ネット販売のシェアは約29%を占めるようになった。なお、4 月単月の小売販売は前月より下落幅が 8.3%Pt 縮小し、前年同月比▲7.5%となった。

主な品目別内訳（名目）を見ると、食品（前年同月比+18.2%）や医薬品（+8.6%）、通信機器（+12.2%）、オフィス家具・事務用品（+6.5%）など生活必需品・デジタル需要、在宅勤務の拡大に伴う需要は底堅く推移している。一方、経済活動が徐々に回復しているものの、

外食を控えるムードが依然として強まる中、レストランなど飲食関連（▲31.1%）の落ち込みが顕著である。同時に宝飾品（▲12.1%）や家電製品（▲8.5%）など高額な商品の低調が続いた。

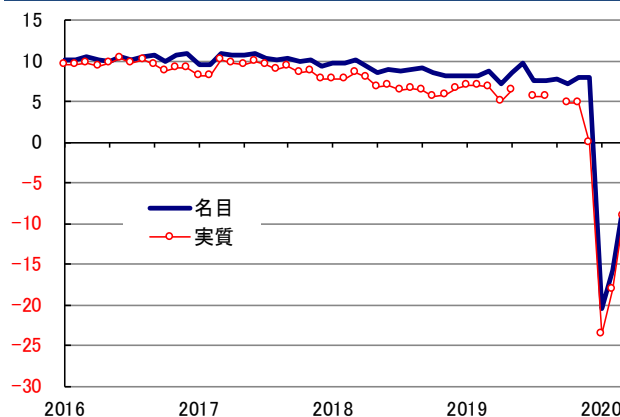
4 月の新車販売台数は、前年同月比+4.4%となり、22 か月ぶりに前年同月実績を上回った。商用車が大幅に増加したことが主因であるが、乗用車も▲2.5%までマイナス幅が縮小（3 月は▲48.4%）、持ち直しが確認された。中国政府は、消費喚起の一環としてナンバープレート発給制限の緩和や新エネ車の購入補助金制度、購入税率低減の延長などの支援策を打ち出しており、それが一定の効果をもたらしたと考えられる。なお、中国汽车工业协会は 2020 年の販売状況見通しを「悲観シナリオ前年比▲25%、楽観シナリオ▲15%」としている。

固定資産投資（都市部）

1～4 月累計の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は、前年同期比▲10.3%と依然マイナスながら、1～3 月期（▲16.1%）からマイナス幅が縮小した。この結果、4 月単月では前年同月比+0.6%とプラスに転じた。

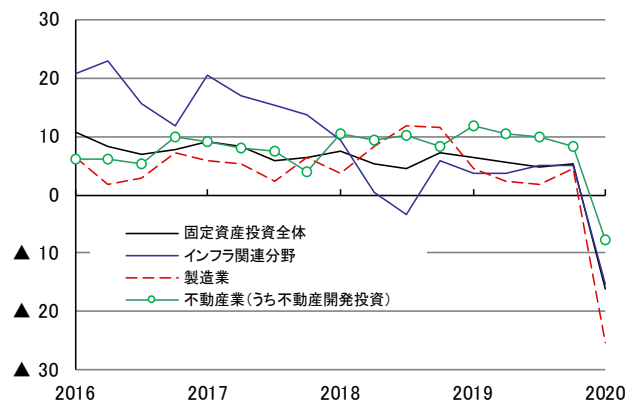
業種別では、製造業（1～3 月期前年同期比▲25.2%→4 月▲6.8%）のマイナス幅が縮小した。製造業の内訳を見ると、生産が回復している自動車（▲27.2%→▲14.5%）や電気機械（▲27.8%→▲12.9%）、汎

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4月期

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局
(注) 最新期は1-3月。

用機械（▲32.1%→▲11.5%）でマイナス幅の改善が見られ、情報通信機器（▲10.2%→+24.9%）がプラスに転じた。

また、インフラ投資関連分野（▲15.4%→+6.1%）も4月はプラスに転じた。うち道路（▲17.5%→+6.7%）や水利・環境・公的施設（▲18.5%→+2.1%）がプラスに転じ、電気ガス水道（+2.0%→+17.3%）は伸びが拡大した。不動産投資も、4月は前年同月比+6.8%となり、1~3月期の▲7.7%からプラスに転じている。

工業生産

1~4月累計の工業生産は前年同期比▲4.9%だったが、4月単月では前年同月比+3.9%とプラスに転じた。製造業（3月前年同月比▲1.8%→4月+5.0%）とエネルギー業（▲1.6%→+0.2%）がプラスになった。ただ、鉱業（+4.2%→+0.2%）は増加幅が縮小した。

製造業の内訳を産業別にみると、部品を含めた自動車（3月前年同月比▲22.4%→4月+5.8）をはじめ、電気機器（▲0.4%→+9.0%）、汎用機器（▲5.4%→+7.5%）、特殊機器（▲2.2%→+14.3%）など、軒並みプラスに転じた。

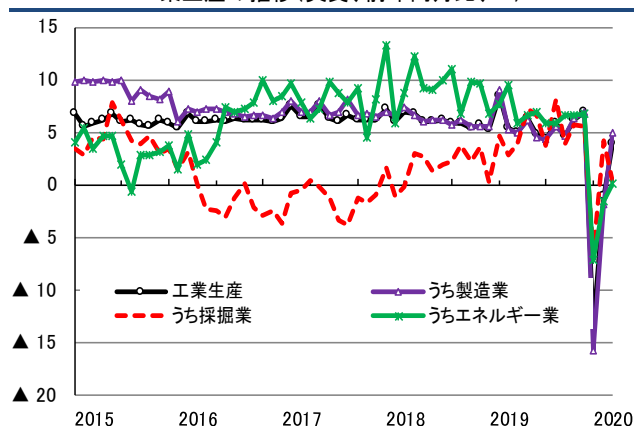
また、財別では、インフラ関連の粗鋼（3月前年同月比▲1.7%→4月+0.2%）や鋼材（▲0.1%→+3.6%）はプラスに転じ、半導体（20.0%→+29.2%）や産業用ロボット（12.9%→+26.6%）は伸びを更に高めた。

消費者物価

4月の消費者物価は前年同月比+3.3%となり、前月（+4.3%）から1.0ポイント低下し、6ヶ月ぶりの3%台に低下した。食料品（3月前年同月比+18.3%→4月+14.8%）が引き続き高い伸びながら前月から鈍化、非食品（+0.7%→+0.4%）や食品・エネルギーを除く総合（+1.2%→+1.1%）も鈍化した。

消費者物価全体の3割を占める食品の内訳をみると、豚肉（+116.4%→+96.9%）がやや落ち着いたことから

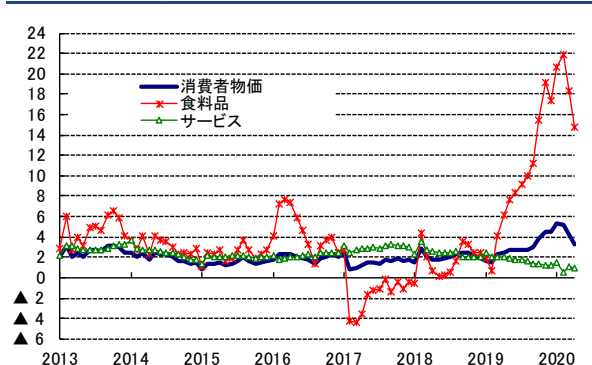
工業生産の推移(実質、前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

(注) 2020年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

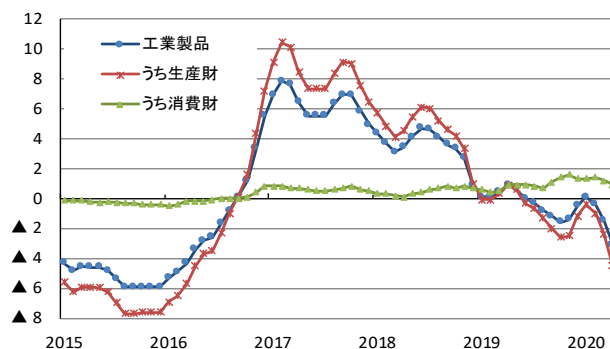
畜肉類商品価格（+78.0%→+66.7%）が下落した。非食品では、原油価格の下落を背景に、交通・通信（▲3.8%→▲4.9%）のマイナス幅が拡大した。

生産者物価

4月の生産者物価は前年同月比▲3.1%となり、前月（▲1.5%）より下落幅が拡大した。

財別にみると、生産財（3月前年同月比▲2.4%→4月▲4.5%）のマイナス幅が拡大、うち鉱産物（▲4.0%→▲11.6%）、材料・燃料（▲5.2%→▲8.8%）、加工品（▲0.6%→▲2.2%）のいずれもマイナス幅が拡大した。また、消費財（+1.2%→+0.9%）の上昇幅が縮小した。内訳を見ると、食料品（+4.5%→+3.7%）が前月から0.8ポイント低下した一方で、耐久財（▲1.9%→▲1.7%）のマイナス幅が縮小した。

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家統計局
(前年同月比、%)

人民元対ドル相場

人民元の対ドル相場は、3月下旬から4月末にかけて、ドル不足懸念の後退により1ドル=7.1元台から7.0元台半ばをうかがうドル安元高地合いでの推移が続いていた。しかしながら、5月に入り、米国景気の回復期待を背景に、再び7.1元台の元安方向へ戻している。

4月末の外貨準備高は前月から308億ドル増加し、3兆915億ドルとなった。輸出の回復や外国企業による対内直接投資の増加などが外貨準備高の増加につながったとみられる。

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) 中国銀行