

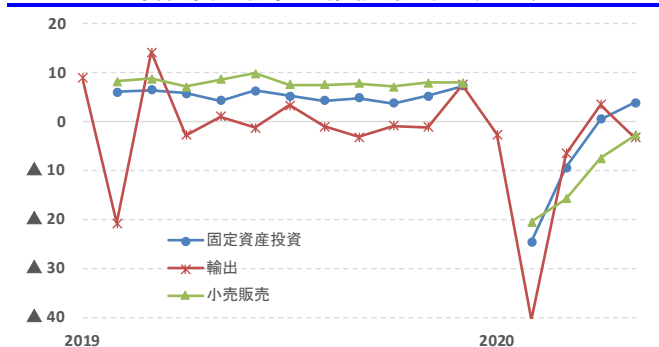
内需主導で回復の範囲を広げる中国経済（5月指標）

5月の主要経済指標は、輸出の低迷が続く中、中国経済が内需主導で順調に持ち直していることを示唆。財政支出の拡大や金融緩和を受けたインフラ関連投資や不動産投資の拡大に加え、個人消費も自動車販売にまで裾野を広げ着実に回復に向かっている。ただ、北京市で集団感染が発生するなど、コロナ感染第2波懸念は払拭できず、現時点で経済正常化ペースの加速は期待薄。

内需の持ち直しが顕著

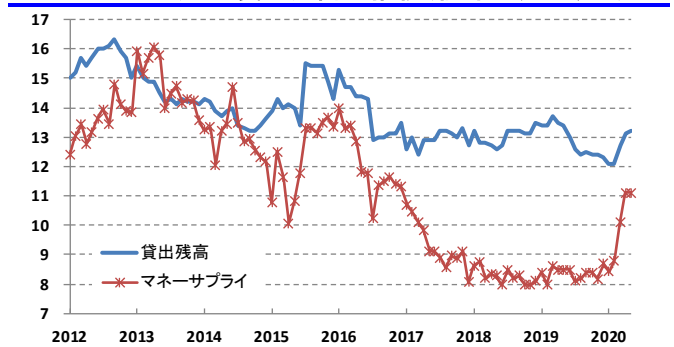
5月の主要経済指標からは、海外景気の悪化を受けて輸出の足取りが重い一方で、内需が着実に持ち直している姿が確認された（詳細は後半の「主な指標の動き（2020年4月）」参照）。5月の輸出は2か月ぶりに前年同期比マイナスに転じたが、4月のプラスも3月まで滞っていたものが動き出したことによる部分を多く含んでいたため、実態としては低迷が続いている、と評価すべきである。製造業PMIの新規輸出受注が4月に大きく落ち込んだ後、小幅な反発にとどまっている（3月46.4→4月33.5→5月35.3）ことが、その証左である。

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

マネーサプライと貸出残高の推移（前年同月比、%）



(出所) 人民銀行

内需関連では、固定資産投資の回復が顕著である。業種別の動きを見ると、輸出の不振もあり製造業の回復は遅れているが、政策的な後押しを受けてインフラ関連分野で幅広く回復しており、不動産業も4月以降、前年同月比でプラスに転じている。不動産業の回復には、資金供給の拡大が追い風となっている模様である。人民銀行が年初から3回（1月6日、3月16日、4月15日）に渡って預金準備率を引き下げるなど金融緩和を進めたことから、銀行貸出残高は1月の前年同月比+12.1%から5月には+13.2%へ伸びを高め、マネーサプライの伸びは前年同月比+8.4%（1月）から+11.1%（5月）にまで高まっている。名目の経済成長率（2019年+7.8%）を大きく上回る資金の供給は、景気拡大を強力に進める要因となる。

小売販売も、固定資産投資に比べれば緩慢ながら、改善傾向を維持している。5月も前年割れながら、コロナ感染の影響を強く受ける外食分野の落ち込みによるところが大きく、外食を除くと概ね前年並み（▲0.8%）まで改善している。台数ベースで回復が確認された自動車販売も、5月の小売販売統計で前年同月比+3.5%とプラスに転じており、復調が確認できる。

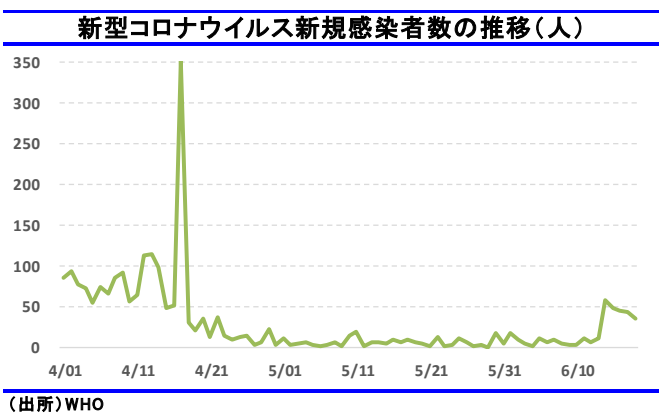
こうした内需の持ち直しを受けて、工業生産はインフラ関連素材や自動車関連で回復したほか、ウイズコロナ需要が盛り上がるPCや通信機器などの堅調拡大も確認された。中国経済は、内需の主導により、徐々

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

に回復の範囲を広げながら、正常化に向かっていけると言える。

コロナ感染第2波への懸念払拭できず

そうした中で、新型コロナウイルスの新規感染者数は、5月から6月半ばにかけて1日10人前後（含む無症状）で推移していたが、6月14日、北京の食品卸売市場で集団感染の発生が確認され、現時点で関連する感染者数は100名を超えている。北京市当局は、発生地区を封鎖するとともに市内に検問所を複数設け、感染検査を強化するなどの封じ込め策を実施、感染は抑制されている模様であるが、今後もこのような集団感染が発生し、経済活動が一定期間、部分的に制約を受ける可能性があることを強く意識させた。引き続き、



コロナ感染状況を睨みながら経済正常化を模索していくことになろう。

主な指標の動き (2020年5月)

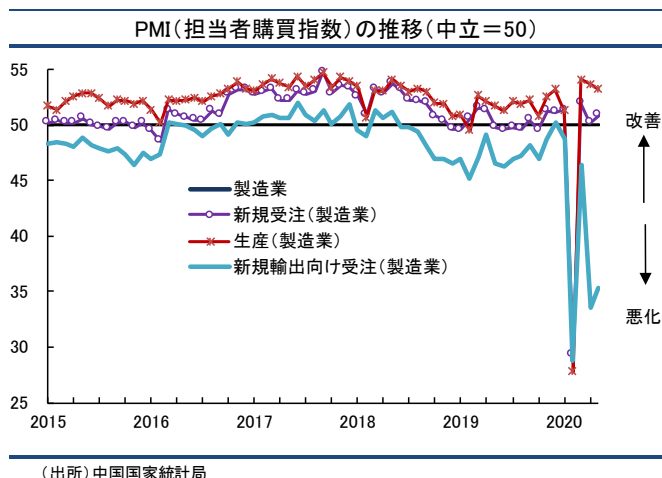
PMI (購買担当者指数)

5月の製造業 PMI 指数は、50.6 と前月 (50.8) から 0.2 ポイント鈍化したものの、引き続き景況感の分かれ目の 50 を上回った。欧米諸国のロックダウン緩和により輸出受注に改善がみられたが、小幅にとどまった。

主な内訳を見ると、新規受注 (4月 50.2→5月 50.9) が前月比 0.7 ポイント改善した。輸出向けの新規受注 (33.5→35.3) が小幅ながら上昇した。ただ、依然として 50 を大きく下回っており、外需の低迷が続いている。一方、企業活動の回復が続き、生産 (53.7→53.2)

は若干低下したものの 50 超を維持。原材料在庫 (48.2→47.3)、完成品在庫 (49.3→47.3) とともに前月比低下し、在庫の積み上がりは見られず。ただ、雇用 (50.2→49.4) が 2 か月連続で前月比悪化、雇用調整圧力は強まっている。

非製造業 PMI 指数は、5月に 53.6 と前月 (53.2) から上昇し、50 を大きく上回る高い水準で推移している。そのうちサービス業 (52.1→52.3) と建築業 (59.7→60.8) は前月からそれぞれ 0.2 ポイント、1.1 ポイント改善し、とりわけ建築業の好調さが維持されている。新規受注 (52.1→52.6) も前月から引き続き上昇した。なお、製造業と非製造業を合わせた総合 PMI は、53.4 と前月 (53.4) から横ばいだった。

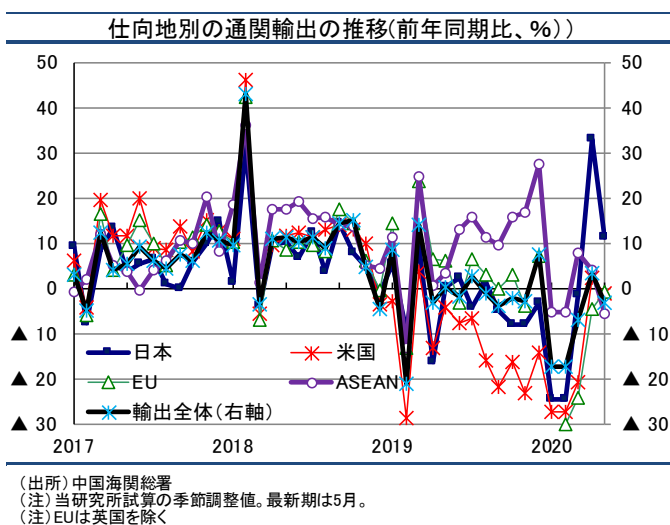


輸出 (通関統計、米ドルベース)

5月の輸出額 (ドルベース) は、前年同月比▲3.3% となり、4月 (+3.5%) のプラスから再びマイナスに転じた。懸念された外需の低迷を如実に反映する数字であったものの、4~5月を均すと前年同期比▲0.1%となり、1~3月の▲13.3%から大きく改善している。

主な仕向地別の動向を見ると、日本向け (1~3月期前年同期比▲16.1%→4~5月+21.3%) や台湾向け (+2.2%→+13.4%) が 4~5月に大幅プラスとなったほか、韓国向け (▲11.3%→+2.0%)、米国向け (▲25.1%→+0.3%) も小幅プラスに転じた。

一方で、EU 向け (▲28.0%→▲2.5%)、アセアン向け (▲0.1%→▲0.9%) は改善しつつもマイナスが続いた。



主な財別では、マスクをはじめとする防疫用品関連の紡織品（1～3月期前年同期比+18.3%→4～5月期+18.0%）が引き続き輸出を下支えしている。一方、集積回路（+48.3%→+13.0%）、ハイテク製品（+25.2%→+9.0%）の増加幅が縮小した。また、衣類（▲0.4%→▲28.0%）のような労働集約型商品は外需低迷により落ち込み幅が拡大している。

社会消費品販売総額（小売販売）

5月の社会消費総額（小売販売）は、前年同期比▲2.8%と依然としてマイナスになったものの、前月（▲7.5%）より下落幅が縮小し、回復基調が続いている。また、4～5月平均をみても、前年同期比▲5.1%であり、1～3月期の▲19.0%から大幅に改善した。

主な品目別内訳（名目）を見ると、食品（4月前年同月比+18.2%→5月+11.4%）や医薬品（+8.6%→+7.3%）、通信機器（+12.2%→+11.4%）など生活必需品・デジタル需要は高い伸びを維持している。家電製品（▲8.5%→+4.3%）はプラスに転じたが、宝飾品（▲12.1%→▲3.9%）のような高額な商品の回復は遅れている。一方、外食を控えるムードは弱まり、レストランなど飲食関連（▲31.1%→▲18.9%）の下落幅が縮小した。また、外出の増加に伴い化粧品（+3.5%→+12.9%）の需要回復が顕著である。

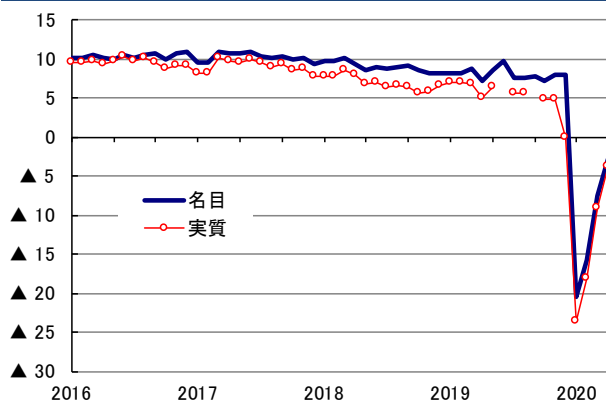
5月の新車販売台数は、前年同月比+14.5%となり、2か月連続で前年同月実績を上回った（4月は+4.5%）。前月と同様、商用車が大幅に増加したことに加え、乗用車も+7.2%（4月は▲2.5%）とプラスに転じた。政府が打ち出した一連の自動車販売促進策は功を奏したと考えられる。

固定資産投資（都市部）

5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+3.9%と4月（+0.6%）より伸びが拡大した。4～5月でも、前年同期比+2.3%と1～3月期（▲16.1%）からプラスに転じた。

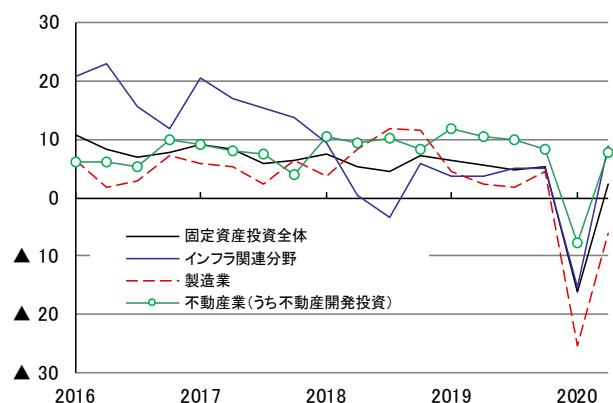
業種別では、製造業（1～3月期▲25.2%→4～5月▲6.0%）のマイナス幅が縮小した。製造業の内訳を見ると、生産が回復している自動車（▲27.2%→▲19.8%）や電気機械（▲27.8%→▲13.1%）、汎用機

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5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4-5月

械（▲32.1%→▲9.7%）でマイナス幅が縮小、情報通信機器（▲10.2%→+23.7%）がプラスに転じた。

また、インフラ投資関連分野（▲15.4%→+8.9%）もプラスに転じた。うち道路（▲17.5%→+10.7%）や水利・環境・公的施設（▲18.5%→+3.7%）がプラスに転じ、電気ガス水道（+2.0%→+23.4%）は伸びが拡大した。不動産業も、4～5月期に前年同期比+7.6%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

5月の工業生産は、前年同月比+4.4%と4月（+3.9%）からの改善傾向が続いた。産業別にみると、鉱業（4月+0.3%→5月+1.1%）、電気・ガスを含む公益事業（+0.2%→+3.6%）、製造業（+5.0%→+5.2%）とも伸びを高めた。

製造業のうち、部品を含めた自動車（+5.8%→+12.2%）をはじめ、PC・通信機器含む電子部品製造業（+11.8%→+10.8%）、電気機器（+9.0%→+6.8%）、汎用機器（+7.5%→+7.3%）、特殊機器（+14.3%→+16.4%）が堅調な伸びを維持した。

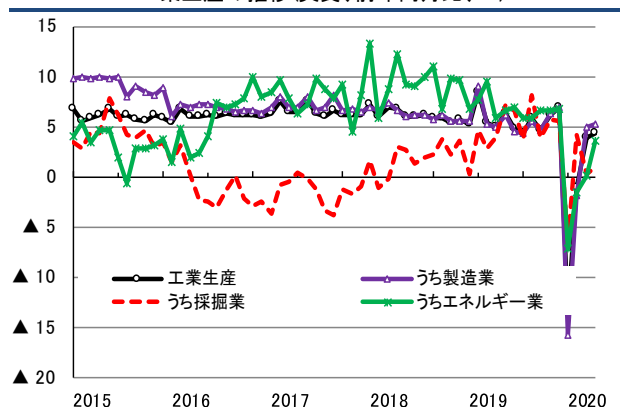
主な財別でみると、インフラ関連の粗鋼（+0.2%→+4.2%）、鋼材（+3.6%→+6.2%）は前月から増加幅が拡大したが、半導体（+29.2%→+3.4%）、産業用ロボット（+26.6%→+16.9%）の増加幅が縮小した。

消費者物価

5月の消費者物価は前年同月比+2.4%となり、前月（+3.3%）から0.9Pt低下、2019年8月（+2.8%）以来9ヶ月ぶりの2%台に鈍化した。食料品（4月前年同月比+14.8%→5月+10.6%）が引き続き高い伸びながら前月から鈍化、食品・エネルギーを除く総合（+1.1%→+1.1%）は横ばいだった。

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（+96.9%→+81.7%）は前月から伸びが鈍化し、畜肉類商品価格（+66.7%→+57.4%）を抑制した。非食品では、原油価格の下落を背景に、交通・通信（▲4.9%→▲5.1%）のマイナス幅が拡大した。

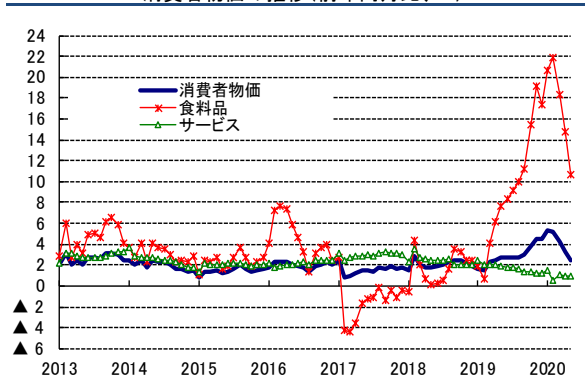
工業生産の推移(実質、前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

(注) 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

生産者物価

5月の生産者物価は前年同月比▲3.7%となり、前月（▲3.1%）より下落幅がさらに拡大した。輸出の低迷により国内製品需給が一段と弱まっており、資源価格の下落や豚肉価格の上昇鈍化が波及しやすくなっているとみられる。

財別にみると、生産財（4月前年同月比▲4.5%→5月▲5.1%）のマイナス幅が拡大、うち鉱産物（▲11.6%→▲14.8%）、材料・燃料（▲8.8%→▲9.9%）、加工品（▲2.2%→▲2.4%）のいずれもマイナス幅が拡大した。

また、消費財（+0.9%→+0.5%）の上昇幅が縮小した。

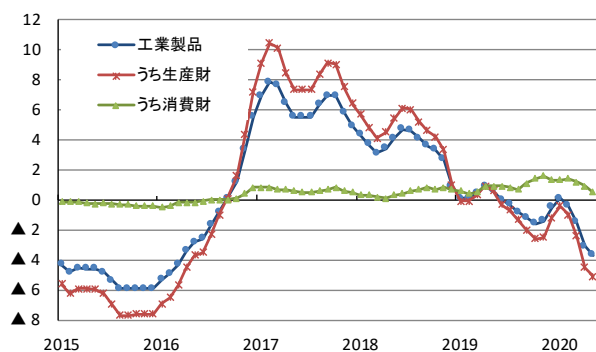
内訳を見ると、食料品（+3.7%→+2.9%）が前月から0.8Pt低下した一方で、耐久財（▲1.7%→▲1.7%）のマイナス幅は横ばいだった。

人民元対ドル相場（更新済）

人民元の対ドル相場は、元安基調が続いた。人民元相場は、5月27日に1ドル=7.16元まで下落、2019年9月以来の元安ドル高水準となった。中国経済の減速や米中対立の激化に対する懸念が背景とみられる。ただ、その後はドル全面安の中で、やや値を戻している。

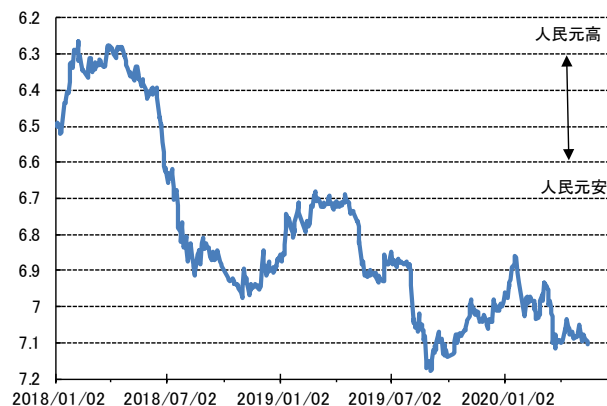
5月末の外貨準備高は、3兆1,017億ドルとなり、前月から102億ドルの小幅増加だった。前月比では4月にプラスに転じてから、5月も増加基調が続いており、人民銀行が元安傾向の中で積極的なドル売り元買いを行っていること、すなわち元安を容認している可能性を示唆した。

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) 中国銀行