

中国経済：脱コロナが進み次期五ヵ年計画に注目（8月主要指標）

8月の主要経済指標では輸出と固定資産投資の着実な回復を確認。個人消費も回復傾向にはあるが外出を伴う消費は引き続き抑制され、正常化が遅れている。資金供給は依然潤沢ながら緩和度合いは縮小しており、金融調節に引き続き目配せが必要な状況。10月には五中全会が開催され、次期五ヵ年計画について議論される見込み。成長の柱となる「内需中心の循環」の中身に注目。

経済は緩やかながら着実に正常化が進む

8月の主要経済指標は、製造業 PMI 指数が小幅悪化したものの引き続き 50 を上回り、中国経済の改善が緩やかながらも続いていることを示した（詳細は後半の「主な指標の動き（2020年8月）」参照）。

主な需要について見ると、輸出は米国向けや ASEAN 向けを中心に、内需では固定資産投資がインフラ投資減速の一方で不動産分野の好調持続や製造業の持ち直しにより、それぞれ伸びを高めた（右図）。製造業分野で投資が前年比で拡大に転じたことは、経済正常化の象徴的な動きと言えよう。

もう一つの内需の柱である個人消費も、外食の回復の遅れを物販が補い小売販売全体で前年比でプラスに転じるなど、持ち直しの動きが続いている。ただ、小売販売

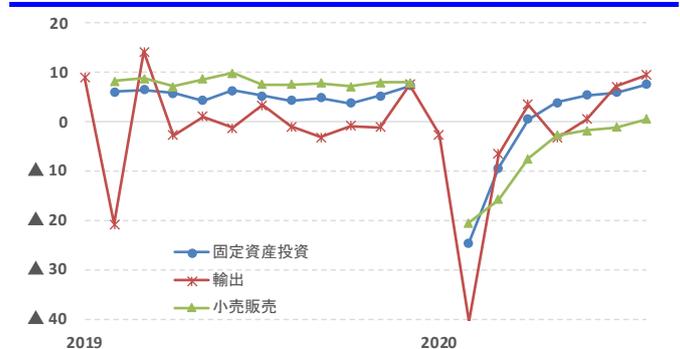
の伸びは、昨年通年の前年比+8.0%に対して、今年8月は+0.5%にとどまっている。固定資産投資が昨年通年の前年比+5.4%に対して8月は+7.5%、輸出は米国との貿易摩擦もあって落ち込んだ昨年通年の▲0.1%に対して8月は+9.5%まで伸びを高めていることと比べても、小売販売は正常化に程遠い状況にある。

小売販売の内訳を見ると、物販(2019年通年+7.9%→2020年8月+1.5%)に比べ外食(+9.4%→▲7.0%)の低迷が顕著であり、世界に先行してコロナ感染が抑制されている中国においても、自宅外での消費活動は自粛気味であり、関連するサービスや衣料品など一部の製品に対する需要は未だ低迷している。

金融緩和は弱まる傾向

そうした中、先月号で注目点の一つとして挙げた金融調節¹は、引き続き緩和的ではあるものの中立方向への動きが続いている。貸出残高の伸びは7月の前年同月比+13.0%から8月も変わらずであったが、マネーサプライ(M2)は7月の+10.7%から8月に+10.4%へ鈍化した。未だ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

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

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

¹ 2020年8月20日付 Economic Monitor「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）」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1894/>

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。

維持しており十分に緩和的であるが、景気が持ち直しつつあり成長が高まっていることも考慮すると、金融緩和の度合いが弱まりつつあることは間違いない。短期金融市場においても、インターバンク金利（銀行間貸出金利）が、1週間物で4月半ばから5月にかけての2%前後から最近では2%台後半まで上昇している。引き続き、こうした金融緩和縮小の動きとその影響に目配せが必要であろう。

次期5ヵ年計画は「社会主義現代化国家」に向けた第一歩と位置付け

経済政策に関する新たな注目点は、10月中旬に開催が見込まれる共産党第19期中央委員会第5回会議（五中全会）において議論される予定の次期5ヵ年計画である。中国共産党は、その計画期間である2021～25年の5年間で、「全面的な小康社会を基礎に、社会主義現代化国家を全面的に建設する第一歩」であり、共産党創設（1921年）と新中国建設（1949年）からの「『2つの百年』に向けて進む第一歩」と位置付け、多くの中長期的課題に道筋をつけるべきとしている。つまり、今次5ヵ年計画において所得倍増目標を概ね達成し「小康社会」を実現した現状を出発点とし、建国100周年にあたる2049年までに、国民生活における量の充足だけでなく質の充実を伴う「社会主義現代化国家」実現のため、所得格差や環境、過剰債務などの課題解決を目指す方針、ということである。

筋をつけるべきとしている。つまり、今次5ヵ年計画において所得倍増目標を概ね達成し「小康社会」を実現した現状を出発点とし、建国100周年にあたる2049年までに、国民生活における量の充足だけでなく質の充実を伴う「社会主義現代化国家」実現のため、所得格差や環境、過剰債務などの課題解決を目指す方針、ということである。

14次五か年計画に向けた習近平の6つの考え方(8/25有識者との座談会)

- ① 弁証法的思考で新たな発展段階の新しいチャンス・チャレンジに挑む
- ② 国民経済の滞りない循環を柱に新たな発展の枠組みを構築
- ③ 科学技術イノベーションを新たな発展の原動力に
- ④ 改革の深化で新たな発展の活力を喚起
- ⑤ ハイレベルな対外開放政策で国際協力を進め、競争で優位に立つ
- ⑥ 「共につくり、治め、わかちあい」によって社会発展の新しい局面を切り拓く

(出所)伊藤忠総研

次期5ヵ年計画のより具体的な方向性は、習近平国家主席が8月25日の有識者との座談会において示した「6つの考え方」（上表）から窺い知ることができる。ここでは、国民生活を民主・法治・公平・正義・安全・環境など質の面で充実させる「社会主義現代化」という新たな発展段階に向けて、これまでの輸出を軸とした経済活動の循環に内需中心の循環を加えた「双循環」を柱とする経済発展の仕組みを構築し、その実現のため、科学技術面でのイノベーションを促し、内では経済構造の改革を、外に向けては開放政策を進めることで、製品やサービスの競争力を高め、国民生活の水準向上や輸出の拡大を目指す方向性が示されたと解釈できる。なお、「内需中心の循環」の主役としては、米国との対立激化により調達が困難になりつつある半導体の内製化や、コロナ感染拡大により消滅した海外旅行ニーズの国内シフトなどが巷間では指摘されている。

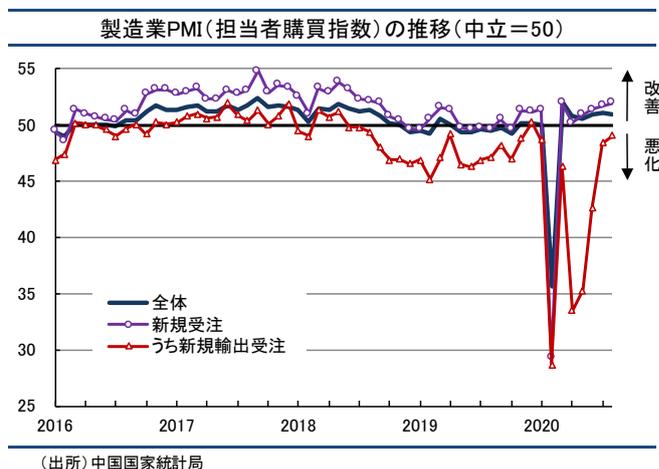
次期5ヵ年計画のより詳細な内容は、上記の通り10月の「五中全会」を経て明らかになる。米国から成長抑制を企図した強い圧力を受ける中で、中国がどのような形で内需中心の循環を実現し、どの程度の経済成長を目指すつもりなのか注目したい。

主な指標の動き (2020年8月)

PMI (購買担当者指数)

8月の製造業 PMI 指数は、51.0 と前月 (51.1) から 0.1 ポイント低下したものの、景況感の分かれ目となる 50 を 6 か月連続で上回った。

主な内訳を見ると、新規受注 (7月 51.7→8月 52.0) が一段と改善し、需要の着実な回復が続いていることを示した。うち新規輸出受注 (48.4→49.1) は依然 50 を下回ったものの 2019 年 12 月以来の高い水準となり、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。そのほか、生産 (54.0→53.5) は高水準を維持、原材料在庫 (47.9→47.3) や製品在庫 (47.6→47.1) 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。一方で、雇用 (49.3→49.4) も 50 割れが続いており、雇用調整圧力は根強い。

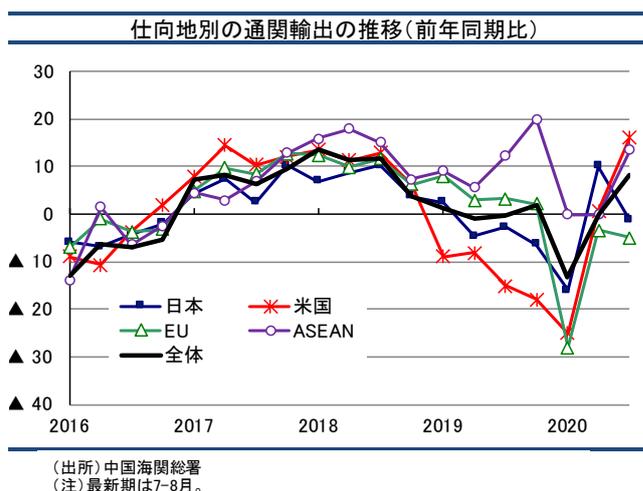


非製造業 PMI 指数は、8月は 55.2 と前月 (54.2) から上昇し、2018 年 1 月以来の高水準となった。うちサービス業 (53.1→54.3) は一段と改善し²、建築業 (60.5→60.2) は住宅投資やインフラ投資の拡大を背景に高水準を維持した。

輸出 (通関統計、米ドルベース)

8月の輸出額は、前年同月比+9.5%と前月 (+7.2%) から伸びは高まり、7~8月の平均で見ても前年同期比+8.3%と 4~6 月期の+0.1%から大幅に改善した。

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%→7~8月▲1.4%) がマイナスに転じ、EU 向け (▲3.4%→▲4.9%) はマイナス幅が拡大したものの、米国向け (+0.7%→+16.2%)、ASEAN 向け (▲0.1%→+13.5%) が大幅に増加した。



主な財別では、パソコン (+36.8%→+38.6%) が高い伸びを維持したことに加え、携帯電話 (+7.3%→+33.0%) が大幅に増加した。そのほか、家具 (▲7.0%→+23.5%) や玩具 (▲8.5%→+10.2%) が大

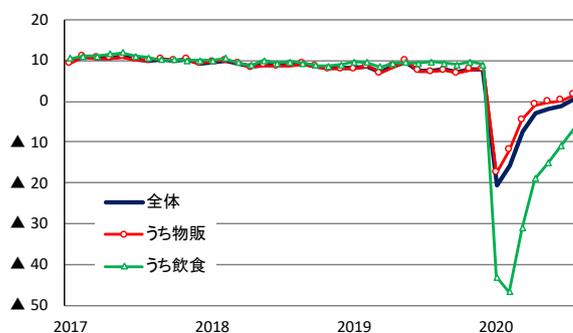
² 国家統計局は、サービス業のうち、交通運輸・インターネット通信のような業種で 5 月以降 60 以上の高水準が続いているほか、コロナ情勢が安定し消費者の需要が回復するに伴い、ホテル、飲食、文化・スポーツ・娯楽のような業種も順調に回復が進んでいる、とした。

幅なプラスに転じ、衣類（▲21.2%→▲2.8%）もマイナス幅が大幅に縮小するなど、労働集約型産業の財輸出も回復が進んでいる。

社会消費品販売総額（小売販売）

8月の社会消費品販売総額（小売販売）は、前年同月比+0.5%（7月▲1.1%）と2019年12月以来のプラスに転じた³。7～8月の平均でも、前年同期比▲0.3%と依然マイナスながら、4～6月期の▲3.9%よりマイナス幅は縮小、個人消費の回復が一段と進んでいることを示した。ただ、全体の9割を占める物販分野（4～6月期前年同期比▲1.8%→7～8月+0.9%）に比べ、飲食分野（▲21.3%→▲9.0%）の回復が遅れている。

社会消費品販売総額の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

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%→7～8月+12.1%）が大幅に回復し、通信機器（+14.7%→+18.7%）や化粧品（+12.9%→+14.4%）も伸びが高まったほか、衣料品（▲5.9%→+0.9%）はプラスに転じた。その一方で、日用品（+14.4%→+9.2%）、医薬品（+8.5%→+5.8%）は伸びが鈍化⁴、石油製品（▲13.7%→▲14.2%）も大幅なマイナスが続いた。

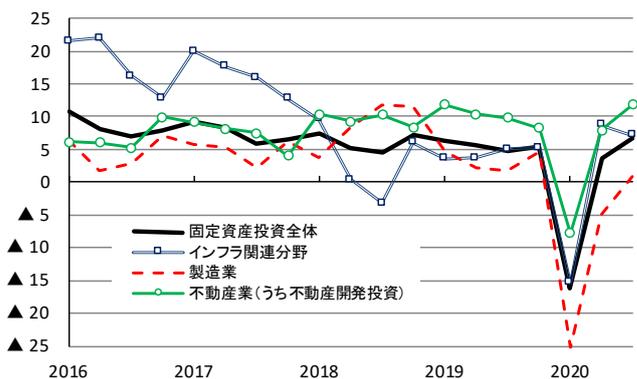
自動車販売は、8月の新車販売台数（乗用車）が前年同月比+6.2%と、7月（+9.0%）より伸びは低下したが、7～8月平均で前年同期比+7.5%となり、4～6月期（+2.3%）から改善傾向にある。

固定資産投資（都市部）

8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+7.5%と前月（+6.0%）から伸びを高め、7～8月の平均でも前年同期比+6.7%と4～6月期（+3.6%）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（4～6月期前年同期比+8.0%→7～8月+11.9%）が増勢加速、製造業（▲4.9%→+0.8%）は今年に入って初めてのプラスに転じた。一方で、インフラ関連分野の投資（+8.7%→+7.1%）はやや伸びが鈍化した。うち5割強を占める水利・環境・公的施設（+1.8%→+2.3%）

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7-8月。

³ 国家统计局は、個人消費改善の一因として「コロナ感染状況が安定する中で、消費者の外出による消費の増加」を挙げた。

⁴ 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、その反動で7月の日用品などの売上げは鈍化した。ただし、8月単月では、日用品は前年同月比+11.4%（7月+6.9%）、医薬品は+6.2%（+5.3%）と伸びが高まっている。

は伸びを高めたが、鉄道（+17.4%→+14.0%）や道路（+10.6%→+7.8%）の伸びが鈍化した⁵。

工業生産

8月の工業生産は、前年同月比+5.6%と前月（+4.8%）より伸びが高まった。産業別にみると、製造業は前月と同じ伸び（+6.0%）であったが、鉱業（7月前年同月比▲2.6%→8月+1.4%）がプラスに転じ、エネルギー業（+1.7%→+5.8%）は加速した。

製造業について業種別にみると、汎用機器（7月+9.6%→8月+10.9%）や化学原料・製品（+4.7%→+6.9%）の伸びが高まったほか、部品を含めた自動車（+21.6%→8月+14.8%）、電気機器（+15.6%→+15.1%）、PC・通信機器含む電子部品製造業（+11.8%→+8.7%）は鈍化したが製造業全体を上回る堅調な伸びを維持した。

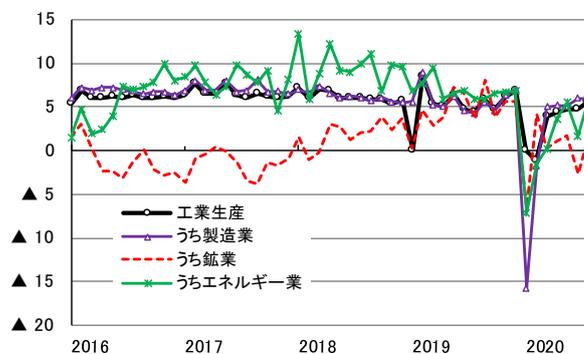
財別でみると、インフラ関連の鋼材（+10.5%→+12.0%）の伸びが高まったほか、半導体（+28.8%→+23.1%）や産業用ロボット（+36.8%→+41.5%）の高い伸びが続いている。

消費者物価

8月の消費者物価は、前年同月比+2.4%と前月（+2.7%）から伸びは小幅に低下した。全体の3割を占める食料品（7月前年同月比+13.2%→8月+11.2%）の低下が主因であり、食料品・エネルギーを除く総合（+0.5%→+0.5%）で見れば消費者物価上昇率は安定して推移している。

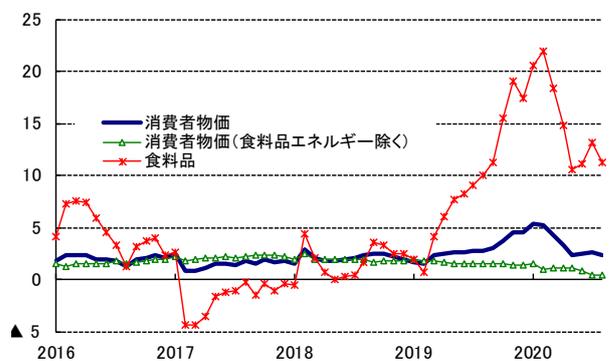
食料品の主な内訳をみると、生鮮野菜（+7.9%→+11.7%）の伸びは上昇したものの、豚肉（+85.7%→+52.6%）が大幅に低下し⁶、食料品物価の伸びを押し下げた。

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

⁵ ただ、交通運輸部は「投資総額 100 億元以上の大規模プロジェクトのうち、新型コロナで停止していたものも 7 月末までに全て再開するなど、交通インフラ投資は急速に回復している」としており、交通インフラ投資は引き続き拡大が見込まれる。

⁶ 8月の豚肉価格は、前月比で+1.4%（7月+10.3%）と伸びが低下したほか、前年8月の価格が大幅に上昇（2019年7月前年同月比+27.0%→8月+46.7%）した影響も考えられる。

生産者物価

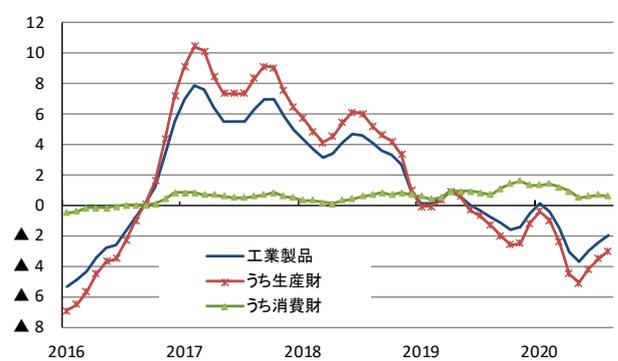
8月の生産者物価は、前年同月比▲2.0%となり、前月（▲2.4%）より下落幅が一段と縮小した。内訳をみると、生産財（7月前年同月比▲3.5%→8月▲3.0%）は市況の底入れなどから鉱産物（▲7.1%→▲5.8%）や材料・燃料（▲6.9%→▲6.4%）を中心にマイナス幅の縮小が続いている。

また、消費財（+0.7%→+0.6%）は、食料品（+3.7%→+3.1%）の低下によりプラス幅がやや低下した。ただ、衣料品（▲1.1%→▲1.3%）のマイナス幅は拡大したほか、耐久財（▲1.6%→▲1.5%）もマイナスが継続しており、国内の製品需給が引き締まるには至っていない。

人民元対ドル相場

人民元の対ドル相場は上昇が続き、9月中旬には6.8元前後まで値を切り上げている。米国FRBの潤沢な資金供給を背景とするドル安地合いが続く中で、リスクオンの流れが他国に先行して景気が回復する中国人民幣に向かっていくことが主因とみられる。米中対立は、8月24日に米中貿易電話会談が行われ、双方による「第1段階」の合意履行の進展が確認されたものの、ハイテク分野を中心に両国間の緊張は続いている。しかしながら、今のところ元相場に目立った影響はない。

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