

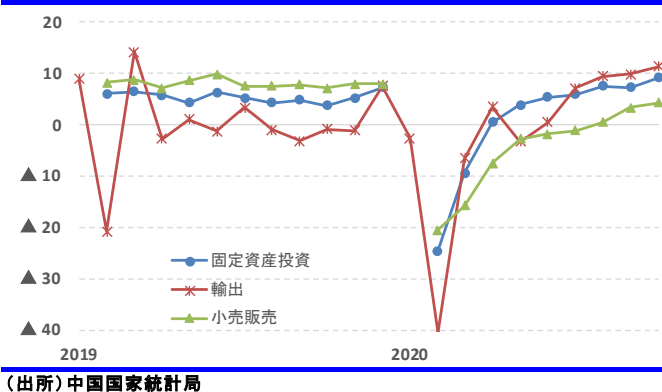
中国経済：着実な回復続くが先行き懸念もあり、「双循環」の具体策待ち（10 月経済指標）

10 月の主要経済指標は、中国経済が着実に回復に向かっていることを示した。輸出や固定資産投資は一段と伸びを高め、小売販売も外食がようやく前年比プラスに転じ、遅れながらも改善が続いている。ただ、固定資産投資や輸出の先行きには懸念材料も出始めた。そうした中、政府は次期 5 カ年計画において、ペースを落としつつ「双循環」で持続的成長を目指す方針を示したが、消費主導の成長は既に「新常態」で示されたものであり、解決すべき課題も同じである。

外食もプラスに転じ着実な改善が続く

中国の 10 月の主要経済指標は、景気の着実な改善を示した。輸出（ドルベース）は前年同月比+11.4%まで、固定資産投資は+9.2%まで伸びを高めた。それぞれ 2019 年のいずれの月よりも高い伸びである（右図）。小売販売は+4.3%までの回復にとどまり、輸出や固定資産投資に比べ遅れが目立っているが、足を引っ張っていた外食がようやく前年比プラスに転じるなど、改善傾向を維持している（詳細は後半の「主な指標の動き（2020 年 10 月）」参照）。全体で見れば、7～9 月期に前年同期比+4.9%まで回復した実質 GDP 成長率が 10～12 月期に一段と高まることを期待させるほど、中国経済は着実な改善が続いていると言える。

主な需要関連指標の推移（前年同月比、%）



固定資産投資や輸出の先行きには懸念材料も

一方で、これまでの固定資産投資の拡大はインフラ関連や不動産分野が中心であり、これらは財政政策や金融緩和による恩恵を多分に受けている。そして、政府支出の拡大や過度な金融緩和への依存は、既に問題視されている過剰債務の増大や不動産バブルの発生という弊害をもたらすため、持続力に欠ける。こうした状況を踏まえ政府は、これまでもレポートした通り¹、景気回復が明らかになるとともに、インフラ投資や銀行貸出の伸びを抑制する方向に舵を切りつつある。

インフラ投資とともに景気回復を牽引した輸出にも、先行きに暗雲が漂い始めている。輸出回復の主役は、4 月頃の挽回輸出や日本向けのマスクなど衛生用品から、景気の復調が顕著な米国や東南アジア諸国連合（ASEAN）向けに移っているが、欧米では新型コロナの感染が急拡大、しかも米国ではコロナ対策より景気回復を優先するトランプ大統領から、コロナ感染抑制を公約とするバイデン前副大統領への政権交代が濃厚となったことも加わり、景気停滞の可能性が高まっている。牽引役だった米国向けが失速し、低迷を脱していない欧州向けが一段と落ち込めば、輸出による景気の押し上げも期待できない。

¹ 2020 年 9 月 18 日付 Economic Monitor「中国経済：脱コロナが進み次期五カ年計画に注目（8 月主要指標）」など参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1905/>

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。見通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。

五中全会で示された 2035 年までの中期目標

個人消費は、上記の通り小売販売がようやく回復といえる状況となった程度である。景気は着実に改善へ向かっているとはいえ、こうした懸念を抱えつつ迎えた五中全会（第 19 期中央委員会第 5 回全体会議、10/26～29）では、2035 年までの中長期目標と、その第一段階としての第 14 次 5 カ年計画について議論された。具体的な施策や数値目標などの詳細は来年 3 月の全人代（全国人民代表大会）で明らかになる見通しだが、今回の発表では 2035 年に「1 人当たり GDP で中等先進国水準」を目指すことが示された。

ここで言う「中等先進国」について、国営メディアはポルトガルやポーランド、ギリシャなどを想定していると報じている。仮にそうであれば、これらの中で最も高いポルトガルの 2 万ドル程度で現在の 1 万ドル強から約 2 倍となり 15 年間での目標につき、成長ペースは 2010 年からの 10 年間で約 2 倍を達成した直近の実績から減速する。経済水準が高まるにつれて成長ペースが鈍化するという一般論を踏まえると、減速するという意味で現実的な目標と言えるだろう。

ただ、その実現のためには、先に挙げた懸念材料だけでなく、「中所得国の罠」をも超えて成長を続ける必要がある。世界銀行は、1 人当たりの所得 12,535 ドルを「中所得国」と「高所得国」の境界、言い換えると先進国入りラインと定義しているが、一般的に中所得国から高所得国（先進国）へレベルアップするためには、第 1 次産業から 2 次産業や 3 次産業へ重心を移しながら産業構造を高度化するとともに、より高い所得水準でも国際競争に耐え得る技術力が必要とされる。

そんな中国に対して、米中対立激化とコロナ・ショックという強い逆風が行く手を阻んでいる。米中対立は、今年 1 月に関税引き上げ合戦が打ち止めとなったが、最先端技術を巡る第 2 ラウンドが激化、中国への技術移転に関する制限が強化されている。さらに、コロナ感染拡大が国際的な人材交流の障害となることも技術開発を遅らせる。高まる賃金コストを吸収できる高付加価値製品の開発を進めたい中国にとって、このままでは輸出競争力が低下し、彼らの言うところの輸出を中心とする「国際循環」、言い換えると輸出と投資の相乗的な「外循環」だけでは、持続的に相応の経済成長を維持することが困難になりつつある。

次期 5 カ年計画の柱は「双循環」

そのため、次期 5 カ年計画では国内需要、なかでも個人消費を起点とした「内循環」を新たな成長エンジンに加えた「双循環」で持続的成長を目指す方針が示された。推進力は所得水準の上昇に応じた国内消費の高度化となり、消費者のより高度な要求を満たすための中核技術や部材品の開発を極力国内で行い、そのための投資拡大も促進、消費と国内投資が相乗的に成長に貢献する姿を目指す。さらに、そこで得られた国際競争力のある技術や商品を輸出することも視野に入れる、野心的な目標となっているようである。

なお、ここで言う「内循環」、すなわち消費主導の成長は、2010 年代に入り二桁の高成長を終えて「新常态」と呼ばれた中成長へのシフトを目指す際にも掲げられた、既存の目標と概ね同じものである。そして、実現のための有力な政策とされたのは、先進国に比べ遥かに高い貯蓄率、強い貯蓄志向を緩和することによって、消費の原資を引き出させることである。そのためには、魅力ある製品やサービスを供給するだけでは限界があり、雇用や所得など生活環境の改善、さらに言えば中長期的にも消費者に安心を与える社会保障制度の拡充や国家運営に対する信頼が必要である。つまり、中国経済が当面の懸念材料に押し潰されず、「中所得国の罠」を乗り越えられるほどの内需拡大を実現できるかどうかは、今回の中長期ビジョンがどの程度中国国民に期待と安心を与えられるのかに大きく左右される。その点を含め、「双循環」が機能するかどうかは、今後明らかになる次期五カ年計画の具体策次第である。

主な指標の動き (2020 年 10 月)

PMI (購買担当者指数)

10 月の製造業 PMI 指数は、51.4 と前月 (51.5) から 0.1 ポイント低下したものの比較的高い水準を維持、景況感の分かれ目となる 50 を 8 か月連続で上回った。

主な内訳を見ると、新規受注は前月同様 52.8 と 2018 年 6 月以来の高水準が続く、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 (9 月 50.8 → 10 月 51.0) は 2 カ月連続で 50 を上回るとともに一段と水準を高め、海外需要 (輸出) の改善継続が確認された。生産 (54.0 → 53.9) は高い水準を維持したほか、原材料在庫 (48.5 → 48.0) や製品在庫 (48.4 → 44.9) は前月より低下、新規受注の着実な回復によって、とりわけ製品在庫を中心に在庫が顕著に減少している模様である。ただ、雇用 (49.6 → 49.3) は 6 カ月連続で 50 割れが続いており、雇用調整圧力は解消されていない。

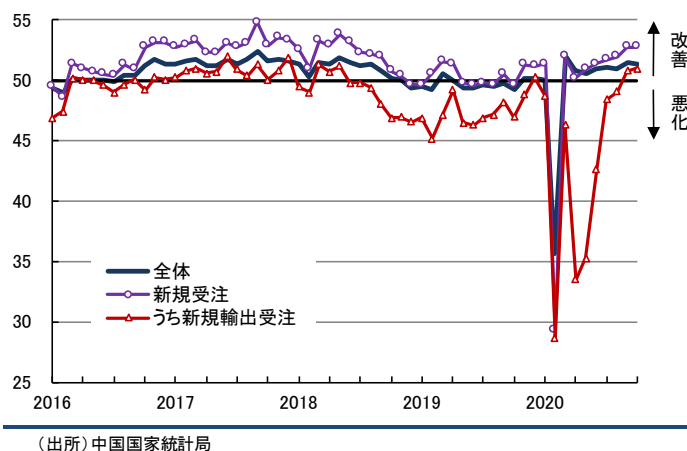
10 月の非製造業 PMI 指数は 56.2 と前月 (55.9) から上昇し、2013 年 10 月以来の高水準となった。うちサービス業 (55.2 → 55.5) は一段と改善し²、建築業 (60.2 → 59.8) は固定資産投資の拡大 (後述) を背景に高水準を維持した。

輸出 (通関統計、米ドルベース)

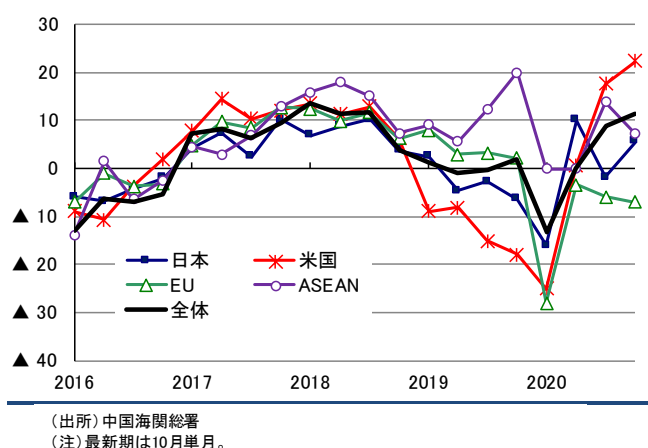
10 月の輸出額は、前年同月比 +11.4% と前月 (+9.9%) から伸びが高まった。7~9 月期 (前年同期比 +8.8%) と比べても増勢を強めており、輸出の増加基調が続いている。主な仕向地別の動向を見ると、EU 向け (7~9 月期前年同期比 ▲5.9% → 10 月前年同月比 ▲7.0%) はマイナス幅が拡大、ASEAN 向け (+13.8% → +7.3%) は伸びが鈍化したものの、米国向け (+17.6% → 22.5%) の伸びが拡大、日本向け (▲1.8% → +5.7%)³ がプラスに転じた。

主な財別では、携帯電話 (▲2.9% → ▲20.2%) のマイナス幅が拡大⁴したものの、自動車部品 (+9.2% → +

製造業 PMI (担当者購買指数) の推移 (中立=50)



仕向地別の通関輸出の推移 (前年同期比)



² 国家统计局は、サービス業のうち、交通運輸やインターネット通信のほか、ホテル・飲食、文化・スポーツ・娯楽分野でも大幅に回復が進んでいる、とした。

³ 日本向け輸出は、4~5 月に新型コロナ対策関連品目 (マスクやアルコール) を中心に急増した後、日本での生産体制増強も背景にマイナスが続いていた。

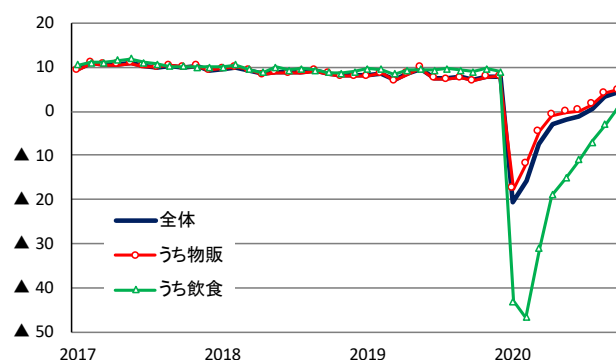
⁴ iPhone の新機種販売開始が昨年より 1 か月遅れの 10 月下旬となったことや、米国の制裁を受けてファーウェイの携帯電話の出荷台数が大幅減少 (4~6 月期前年同期比 ▲4.9% → 7~9 月期 ▲22.1%) したことが原因と考えられる。

31.3%)のほか、家具(+25.7%→+32.3%)や玩具(+9.2%→+22.4%)が大幅に伸びを高め、衣類(▲1.0%→+3.7%)もプラスに転じるなど、消費財の輸出回復が顕著であった。また、パソコン(+40.8%→+26.7%)や半導体(+14.8%→+13.9%)は鈍化したものの高い伸びを維持した。

社会消費品販売総額（小売販売）

10月の社会消費品販売総額（小売販売）は、前年同月比+4.3%と前月（+3.3%）より伸びが高まった。7～9月期（前年同期比▲0.3%）からはプラスに転じており、個人消費は順調な回復が続いていることを示した⁵。全体の9割を占める物販（7～9月期前年同期比+2.0%→10月前年同月比+4.8%）がさらに伸びを高めたほか、飲食（▲6.8%→+0.8%）がようやくプラスに転じた。新型コロナの影響が大きく受けたサービス分野の消費も着実に回復している。

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（一定規模以上の企業）を見ると、自動車（7～9月期前年同期比+11.7%→10月前年同月比+12.0%）のほか、衣料品（+3.6%→+12.2%）や、医薬品（+7.2%→+10.8%）、日用品（+9.8%→+11.7%）、化粧品（+14.1%→+18.3%）といった生活関連品目で幅広く伸びが高まった。その一方で、通信機器（+10.0%→+8.1%）は伸びが鈍化した。

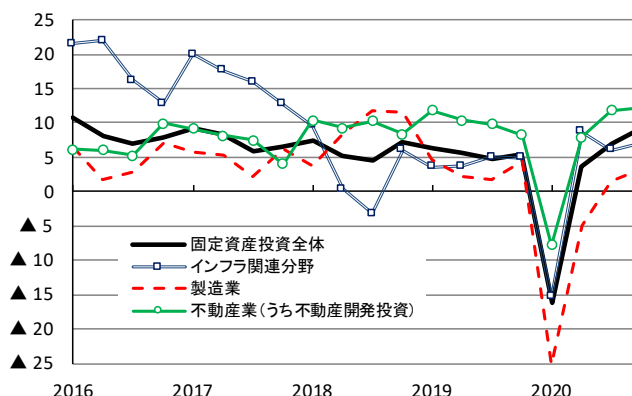
自動車販売を新車の台数ベース（乗用車）で見ると、10月は前年同月比+9.4%と、前月（+8.2%）より伸びが高まり、7～9月期（前年同期比+7.7%）と比較しても一段と改善が進んだ。

固定資産投資（都市部）

10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+9.2%と前月（+7.3%）より伸びが高まり、7～9月期（前年同期比+6.9%）から増勢が加速した。

業種別では、製造業（7～9月期前年同期比+1.5%→10月前年同月比+3.4%）が加速したほか、不動産業の不動産開発投資（+11.9%→+12.2%）やインフラ関連分野の投資（+6.0%→+7.2%）でも伸びが高まった。ただ、インフラ関連のうち5割強を占める水利・環境・公的施設（+2.4%→+5.7%）は伸びを高めたが、道路（+6.2%→+0.8%）の伸びが鈍化、鉄道（+8.4%→▲13.0%）は減速した。

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、運輸倉庫（道路、鉄道含む）の合計。

⁵ 大手Eコマース企業のアリババが実施した「独身の日」（11月11日）オンライン販売セールの売上額は4,982億円で前年比+85.6%であったが、例年11月11日の1日だけに対して2020年のセール期間は11月1～11日であり、単純比較できない。

工業生産

10月の工業生産は、前月と同じ前年同月比+6.9%となった。産業別にみると、エネルギー業（9月前年同月比+4.5%→10月+4.0%）は減速したものの、製造業（+7.6%→+7.5%）は比較的高い伸びを維持、鉱業（+2.2%→+3.5%）は伸びを高めた。

製造業について業種別にみると、汎用機器（9月+12.5%→10月+13.1%）、電気機器（+15.9%→+17.6%）、化学原料・製品（+7.5%→+8.8%）など幅広い業種で伸びが高まったほか、部品を含めた自動車（+16.4%→+14.7%）は鈍化したものの全体を上回る高い伸びを維持した。一方で、PC・通信機器含む電子部品製造業（+8.0%→+5.0%）は顕著に減速した。

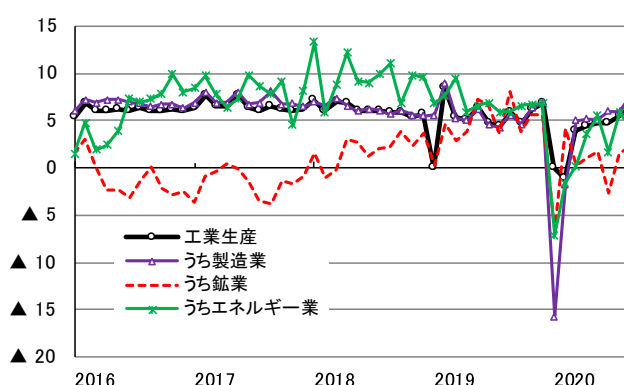
財別でみると、インフラ関連の鋼材（+13.1%→+15.4%）の伸びが高まったほか、高い伸びが続く半導体（+31.3%→+52.1%）はさらに加速、産業用ロボット（+69.0%→+49.4%）も高い伸びを維持した。

消費者物価

10月の消費者物価は、前年同月比+0.5%（9月+1.7%）と3か月連続で伸びが低下した。全体の3割を占める食料品（9月前年同月比+7.9%→10月+2.2%）の価格低下が主因である。食料品・エネルギーを除く総合（+0.5%→+0.5%）でみても引き続き低位安定して推移している。消費者物価上昇率は、ようやく許容水準で落ち着く兆しを見せ、政策の制約要因となる懸念は後退したと言える。

食料品の主な内訳をみると、生鮮野菜（+17.2%→+16.7%）の伸びが低下したほか、豚肉（+25.5%→▲2.8%）がマイナスに転じ⁶、食料品物価の伸びを押し下げた。

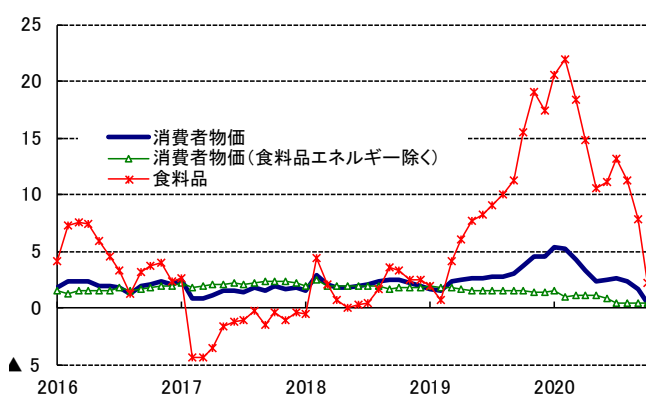
工業生産の推移（実質、前年同月比、%）



(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

⁶ 豚肉価格は、前月比では▲7.0%（9月▲1.6%）と2か月連続で低下、豚の飼育頭数の回復を背景に下落が加速した。前年比マイナスは、前年10月に価格が急騰（2019年9月前年同月比+69.3%→10月+101.3%）した反動もある。

生産者物価

10月の生産者物価は、前月と同じ前年同月比▲2.1%となった。

内訳をみると、生産財（9月前年同月比▲2.8%→10月▲2.7%）は、原油価格の上昇一服を背景に鉱産物（▲4.8%→▲5.1%）の下落幅がやや拡大したことが主因。一方で、材料・燃料（▲6.2%→▲6.0%）、加工品（▲1.3%→▲1.2%）はマイナス幅が小幅縮小した。消費財（▲0.1%→▲0.5%）は、食料品（+2.1%→+0.8%）の伸びが低下したことからマイナスが拡大した。ただ、衣料品（▲1.7%→▲1.7%）の伸びは横ばい、日用品（▲0.8%→▲0.7%）や耐久財（▲1.9%→▲1.8%）はマイナス幅が縮小した。

マイナス幅が縮小する分野が増えており、全般的にデフレ圧力は弱まりつつある。

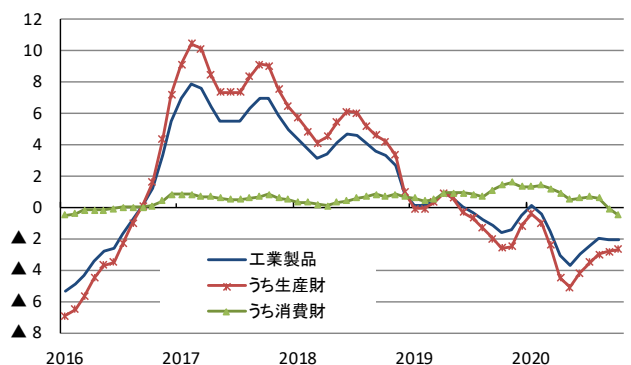
人民元対ドル相場

人民元の対ドル相場は、10月下旬にはやや元安に触れたものの、11月5日以降は再び上昇し始め、9日には約2年4か月ぶりに6.5元台まで値を切り上げた。

11月4～5日に開催された米FOMC（連邦公開市場委員会）を受けて米国の追加金融緩和に対する期待が強まる中、再び全面的なドル安地合いとなり、対人民元でも中国経済の順調な回復と相まって米中金利差（中国>米国）の拡大期待を背景に人民元買い圧力が強まっている。

人民銀行は10月27日、人民元の基準値設定ルールを変更⁷、事実上、人民元の下落を促したものの、今のところ目立った効果は見られない。

生産者物価の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家統計局

人民元相場の推移（元／米ドル）



（出所）中国銀行

⁷ 当局は、人民元安が進んでいた2017年5月、人民元の基準値算出モデルに、人民元相場の急変動を抑制する逆周期因子を導入したが、今回その使用を停止することとした。