

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)

10～12月期の実質GDP成長率はコロナ前を上回り、経済正常化の進展が確認された。二次産業に遅れをとっていた三次産業でも回復が進んでいるが、サービス分野の足取りは重い。今後、2020年の景気回復を牽引したインフラや不動産関連の投資は金融緩和策縮小で抑制が見込まれ、輸出も海外の新型コロナ感染再拡大で先行きが懸念される。そうした中で国内の感染状況が悪化すれば、成長の中核と期待される個人消費を中心に景気を下押しする可能性がある。

経済の正常化が進む中で個人消費回復の足取りは重い

今月18日に発表された2020年10～12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+6.5%と7～9月期(+4.9%)から大幅に加速した。二次産業と比べて回復が遅れていた三次産業もコロナ感染拡大前の伸びを越え、正常化が一段と進んだ(詳細はP3「主な指標の動き(2020年10～12月)」参照)。

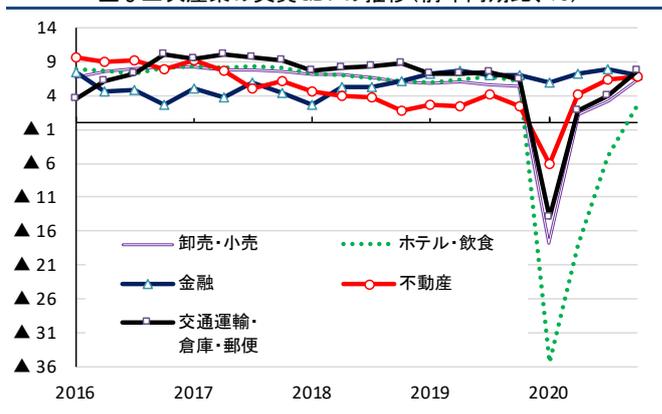
三次産業について業種別にみると、経済活動の正常化に伴い、交通運輸・倉庫・郵便(7～9月期前年同期比+3.9%→10～12月期+7.6%)や卸売・小売(+3.1%→+6.3%)が大幅に加速したほか、金融緩和を背景に不動産(+6.3%→+6.7%)は伸びを高めた。ただ、金融(+7.9%→+7.0%)も高い伸びを維持しながらやや減速、政府の金融緩和策が緩やかに縮小している状況を示唆した¹。また、ホテル・飲食(▲5.1%→+2.7%)は4四半期ぶりによくプラスに転じたものの、依然としてコロナ前(2019年10～12月期+6.2%)の伸びに届かず、回復が遅れている。

2020年通年では、前年比+2.3%(2019年+6.0%)と44年ぶりの低成長となったものの、プラス成長を維持した。各需要項目の実質GDPへの寄与率をみると、まず資本形成(2019年31.2%→2020年95.7%)の大幅な上昇が顕著で、2020年の中国経済の牽引役は固定資産投資であったことを示している。その中心となったのが、前半は金融緩和策を背景としたインフラや不動産関連の投資、後半にかけては、内外需の回復を背景とした製造業の設備投資であった。投資に次いで回復を支えていたのが輸出で、純輸出(11.0%→30.4%)の寄与率も大幅に上昇した。年半ばからの生産活動の再開、後半からは海外景気の拡大がその

¹ マネーサプライ(7～9月期前年同期比+10.7%→10～12月期+10.5%)、貸出残高(+13.0%→+12.9%)とも、小幅ながら減速が続いている。

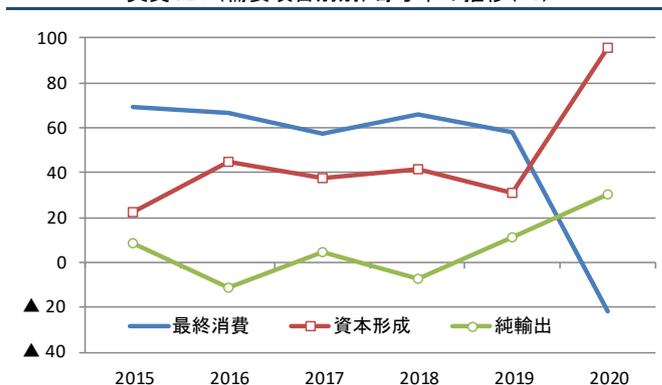
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

主な三次産業の実質GDPの推移(前年同期比、%)



(出所)中国国家统计局

実質GDP(需要項目別)寄与率の推移(%)



(出所)中国国家统计局

背景にあり、輸出（除くサービス、名目ドルベース）の伸びは通年で前年比+4.0%となり、米中貿易摩擦の影響で伸び悩んだ前年（+0.5%）を上回った。

一方、それらと対照的な動きとなったのが最終消費（57.8%→▲21.7%）である。新型コロナの新規感染者数は5月頃から概ね抑制されていたが、飲食は9月まで前年割れが続くなどサービス分野を中心に消費の回復は遅れている。小売販売全体でも12月は前年比+4.6%と依然として前年の伸び（2019年12月+8.0%）を大きく下回るとともに2020年通年では前年割れとなるなど、消費者の新型コロナ感染に対する警戒の強さが窺える。

新型コロナの感染再拡大が新たな懸念材料に

そうした中で懸念されるのが足元で再拡大している新型コロナの感染状況である。2020年12月下旬以降、北京市、河北省、遼寧省、黒竜江省といった北部の省市で新型コロナの新規感染者数の増加が目立つようになった。とりわけ河北省での増加が顕著で、1月6日には、1省市内の新規感染者数（1日当たり）としては5カ月ぶりの100人台まで増加、省都の石家庄市などでは大規模な隔離と移動規制を実施している。

全国でみると、1月に入ってからの新規感染者数は、1日平均150人前後と諸外国と比べると低い水準だが、12月平均の5倍程度まで増加している。新型コロナの感染再拡大は、現時点では一部地域にとどまっているが、後述（P4「社会消費品販売総額（小売販売）」）のようにすでに消費に悪影響を与えている可能性がある。政府はこうした状況を踏まえ、春節休暇中の移動自粛を要請している。感染再拡大とそれに伴う移動規制の範囲拡大・厳格化の動きが広がれば、消費の回復に水を差すことになりかねない。昨年みられたように、帰省した労働者が職場のある都市に戻ることができず、春節後に人手不足が進むといった問題も生じるだろう。

また、3月5日から開催予定の全人代（全国人民代表大会、国会に相当）への影響も懸念される。去年は、1~2月にかけて新型コロナの感染が拡大し、全人代に先立ち開催される地方の人民代表大会が相次いで延期、その結果、政府は全人代の開催延期に追い込まれた。今年はすでに、感染者が増加している遼寧省や河北省で人民代表大会が延期、北京市も期間短縮による開催を決定しており、他の地方でこうした動きが広がれば全人代の開催スケジュールにも影響してくるだろう。

伊藤忠総研では、2021年の実質GDP成長率は前年の反動により前年比+8%台まで高まると予想している²。ただ、新型コロナ感染拡大後の景気回復をけん引してきた固定資産投資のうち、インフラや不動産関連の投資は金融緩和策の緩やかな縮小を背景に抑制され、その柱は製造業にシフトしていくことが見込まれる。また、輸出も海外の新型コロナ感染急拡大によって当面伸び悩む見通しである。そうした中で、個人消費が成長の中核として期待されるが、国内の感染再拡大が消費者のマインドを再び悪化させるなど、順調な回復を続ける中国経済の新たな下押し要因となる可能性に留意すべきだろう。

² 2020年12月23日付 Economic Monitor「中国経済：成長エンジンに内需を加えた『双循環』で持続的成長を目指す（7~9月GDPなど）」（https://www.itochu-research.com/ja/uploads/em20201023_2020-051_C.pdf）など参照。

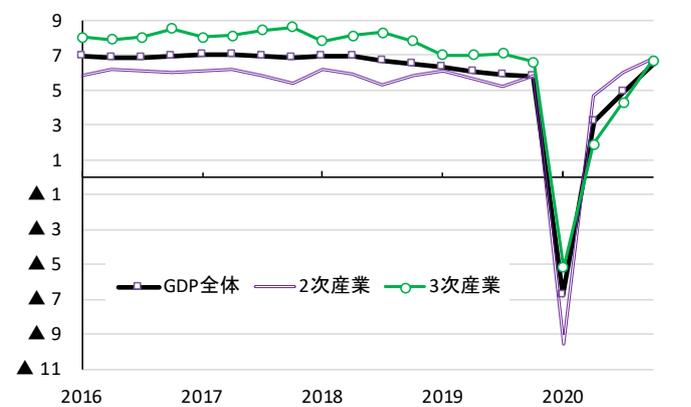
主な指標の動き (2020年10~12月)

GDP

10~12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+6.5%と7~9月期の+4.9%から大幅に加速した。産業別には、製造業を中心とする二次産業(7~9月期前年同期比+6.0%→10~12月期+6.8%)が2014年7~9月期以来の高い伸びとなった。三次産業(+4.3%→+6.7%)も加速し、新型コロナ拡大前(2019年10~12月期+6.6%)の伸びを上回るなど、中国経済の順調な回復と正常化の進展が確認された。

三次産業では、とりわけ、交通運輸・倉庫・郵便(+3.9%→+7.6%)、卸売・小売(+3.1%→+6.3%)、情報通信・ソフトウェアサービス(+18.8%→+19.7%)で伸びが高まったほか、ホテル・飲食(▲5.1%→+2.7%)は4四半期ぶりにプラスに転じた。

実質GDP(産業別)の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局

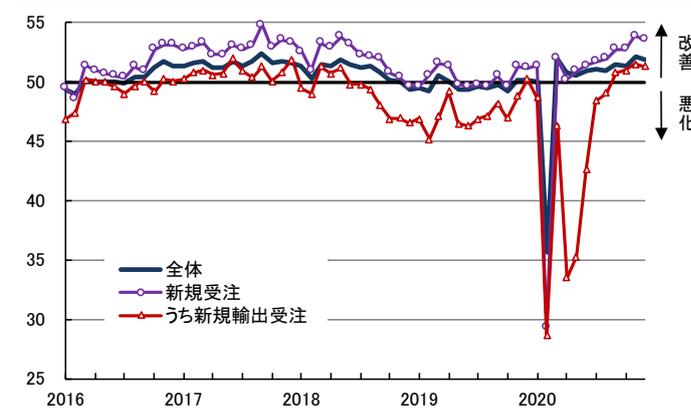
PMI (購買担当者指数)

12月の製造業PMI指数は51.9となり、景況感の分かれ目となる50を10か月連続で上回ったものの、前月(52.1)から0.2ポイント低下した。

主な内訳を見ると、新規受注(11月53.9→12月53.6)は高水準ながらも8か月ぶりに低下した。うち新規輸出受注(51.5→51.3)もやや低下し、順調に回復が続いていた外需に陰り始めている可能性を示唆した。

新規受注の低下を背景に生産(54.7→54.2)も高水準ながらやや低下、製品在庫(45.7→46.2)は前月から上昇、原材料在庫(48.6→48.6)は横ばいとなった。ただ、雇用(49.5→49.6)は前月よりやや上昇したものの、8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。

製造業PMI(担当者購買指数)の推移(中立=50)



(出所) 中国国家统计局

12月の非製造業PMI指数は55.7と高水準を維持したが、前月(56.4)から低下した。サービス業³(55.7→54.8)は低下したが、建築業(60.5→60.7)はさらに改善が進んだ。

³ 国家统计局によると、サービス業のうち、特に航空運輸やインターネット通信、金融で大幅な改善が進んでいる一方、飲食、不動産は悪化した。

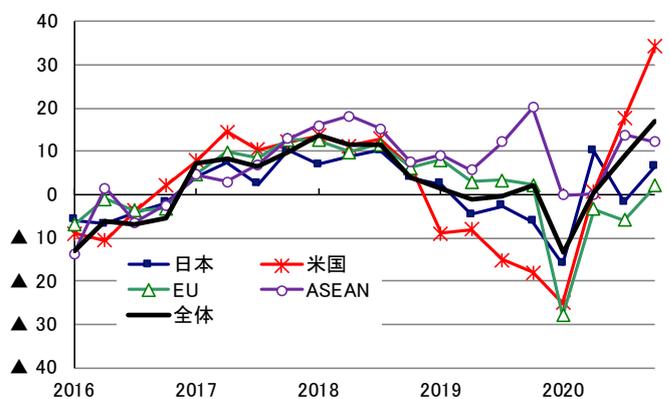
輸出（通関統計、米ドルベース）

12月の輸出額は、前年同月比+18.1%と前月（+21.1%）から低下したものの高い伸びを維持した。四半期でみても10~12月期は前年同期比+17.0%と、7~9月期（+8.8%）より大幅に伸びを高めており、輸出は堅調な拡大が続いている。

主な仕向地別の動向を見ると、ASEAN向け（7~9月期前年同期比+13.8%→10~12月期+12.2%）は伸びがやや鈍化した。米国向け（+17.6%→+34.3%）の伸びが大幅拡大、日本向け（▲1.8%→+6.5%）、EU向け（▲5.9%→+2.0%）はプラスに転じた。

主な財別では、携帯電話（▲2.9%→+8.2%）がプラスに転じたほか、自動車部品（+9.2%→+32.1%）、半導体（+14.8%→+26.7%）のような電機・電子部品や、家具（+25.7%→+33.5%）、玩具（+9.2%→+33.4%）のような消費財まで幅広い分野で大幅に加速した。また、パソコン（+40.8%→+38.1%）は鈍化したものの高い伸びを維持した。

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

社会消費品販売総額（小売販売）

12月の社会消費品販売総額（小売販売）は、前年同月比+4.6%と前月（+5.0%）から伸びが鈍化した。飲食（11月▲0.6%→12月+0.4%）が2か月ぶりにプラスに戻ったものの、9割を占める物販（+5.8%→+5.2%）は伸びが鈍化した。一部地域での新型コロナ感染者数が増加する中で、消費回復の足取りは重い⁴。

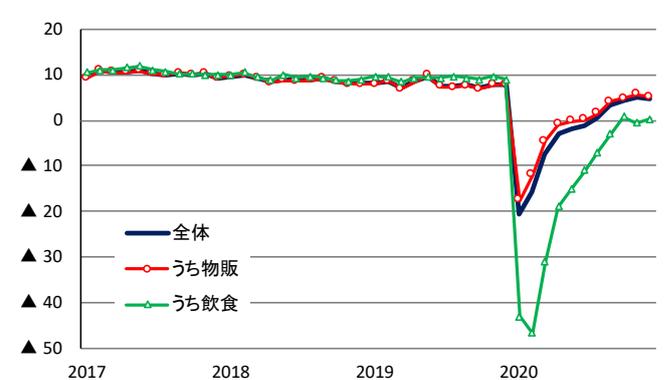
ただ、四半期でみると、10~12月期は前年同期比+4.6%（7~9月期+1.0%）と加速しており、回復傾向は継続していると言える。

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%→10~12月期+9.6%）は低下したものの全体を上回る高い伸びを維持したほか、通信機器（+10.0%→+23.4%）、家電音響機器（+0.5%→+6.7%）のような電機機器や、化粧品（+14.1%→+20.1%）、医薬品（+7.2%→+11.9%）、衣料品（+3.6%→+6.5%）のような生活関連品目も加速した。

自動車販売を新車の台数ベース（乗用車）でみると、12月は前年同月比+7.3%と、前月（+11.7%）よ

社会消費品販売総額の推移(前年同月比、%)



(出所)中国国家統計局

⁴ 国家統計局は、12月に前年比の伸びが低下した主な要因は、いくつかの地域で新型コロナの感染者が散発的に発生した影響を指摘している。

り伸びが低下したものの、10～12月期は前年同期比+9.4%（7～9月期+7.7%）と回復傾向が続いている。

固定資産投資（都市部）

12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+5.6%と前月（+9.7%）から伸びは低下したが、四半期でみると10～12月期は前年同期比+8.1%と、7～9月期（+6.9%）から増勢が加速、回復傾向が続いている。

業種別では、製造業（7～9月期前年同期比+1.5%→10～12月+7.9%）が大幅加速したものの、インフラ関連分野の投資（+6.0%→+5.8%）や不動産業の不動産開発投資（+11.9%→+11.0%）は伸びがやや鈍化した。

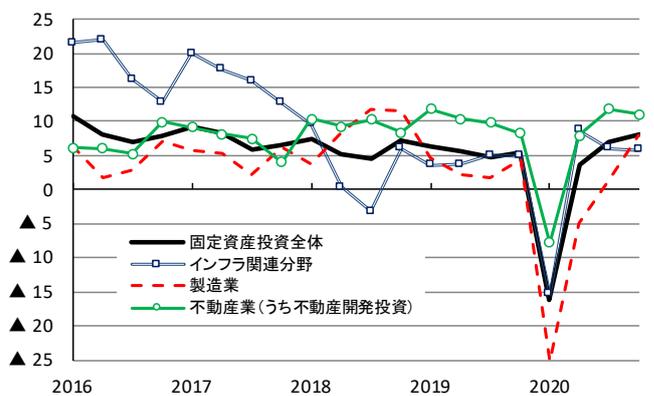
インフラ関連については、全体の5割強を占める水利・環境・公的施設（+2.4%→+5.9%）は伸びを高めたが、鉄道（+8.4%→▲26.2%）と道路（+6.2%→▲1.4%）はマイナスに転じた。また、一部都市での住宅価格上昇を懸念する政府は、昨年後半から住宅価格抑制策を導入しているが⁵、今年1月に入ってから各銀行に対して不動産業向け貸出及び住宅ローンの総量規制⁶を導入するなど、さらに抑制的姿勢を強めている。そうした中で、不動産開発投資がさらに抑制される可能性はある。

工業生産

12月の工業生産は、前年同月比+7.3%と前月（+7.0%）から加速、2017年6月以来3年6か月ぶりの高い伸びとなった。産業別にみると、製造業（11月前年同月比+7.7%→12月+7.7%）が高い伸びを維持したほか、鉱業（+2.0%→+4.9%）やエネルギー業（+5.4%→+6.1%）も加速した。

製造業について業種別にみると、鉄道・船舶・飛行機のような輸送機器（11月前年同月比2.6%→12月+8.7%）、PC・通信機器を含む電子部品製造業（+

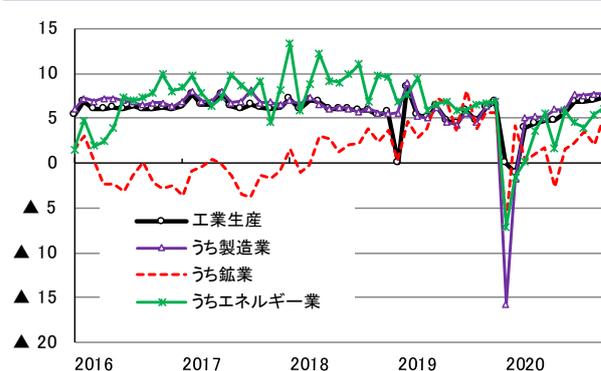
固定資産投資の推移(前年同期比、%)



(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29.7%、不動産業(うち不動産開発投資)は19.1%、インフラ関連分野は22.8%を占める(2020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。

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。

⁵ 2020年10月23日付『Economic Monitor』「中国経済：成長エンジンに内需を加えた『双循環』で持続的成長を目指す（7～9月GDPなど）」（https://www.itochu-research.com/ja/uploads/em20201023_2020-051_C.pdf）参照。

⁶ 例えば大手国有銀行は、貸出全体に占める割合について、不動産企業向けが40%、住宅ローンが32.5%という上限が設定された（中国人民銀行「中国银行保险监督管理委员会关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知」2021年12月31日）

9.3%→+11.4%)、汎用機器(+10.2%→+11.1%)で伸びが高まったほか、自動車(+11.1%→+9.7%)、特殊機器(+10.5%→+8.7%)、電気機器(+18.0%→+15.6%)は鈍化したものの全体を上回る高い伸びを維持した。

財別で見ると、インフラ・不動産分野と関連の深い鋼材(+12.8%→+15.3%)のほか、政府が国産化を進める半導体(+35.7%→+36.9%)や産業用ロボット(+47.0%→+48.4%)もさらに加速した。

消費者物価

12月の消費者物価は、前年同月比+0.2%(11月+▲0.5%)と2か月ぶりにプラスに転じた。全体の3割を占める食料品(11月前年同月比▲2.0%→12月+1.2%)の価格上昇が主因であり、食料品・エネルギーを除いた総合(+0.5%→+0.4%)でみれば小幅プラスで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(+8.6%→+6.5%)の伸びが低下したが、豚肉(▲12.5%→▲1.3%)のマイナス幅が大幅縮小し、食料品物価の伸びを押し上げた。

豚肉価格のマイナス幅縮小については、春節⁷前の需要増加という一時的な要因や飼料価格の上昇が指摘されている⁸。ただ、豚肉価格の水準は2018年のアフリカ豚熱発生前の2倍程度に高止まりしている中、飼育頭数の増産は続いているため、当面は価格の下落傾向が続くと見込まれる。

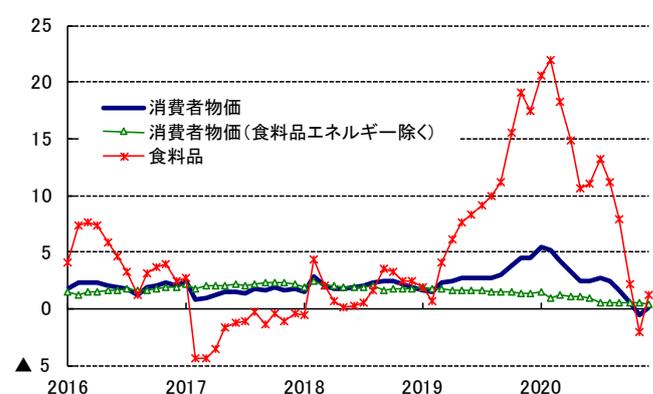
生産者物価

12月の生産者物価は、前年同月比▲0.4%と前月(▲1.5%)よりマイナス幅が縮小した。

内訳をみると、生産財(11月前年同月比▲1.8%→12月▲0.5%)は、原油価格の上昇を背景に鉱産物(▲3.6%→▲0.4%)の下落幅が縮小したことが主因で、材料・燃料(▲4.2%→▲1.6%)もマイナス幅が縮小、加工品(▲0.8%→+0.0%)はプラスに転じた。

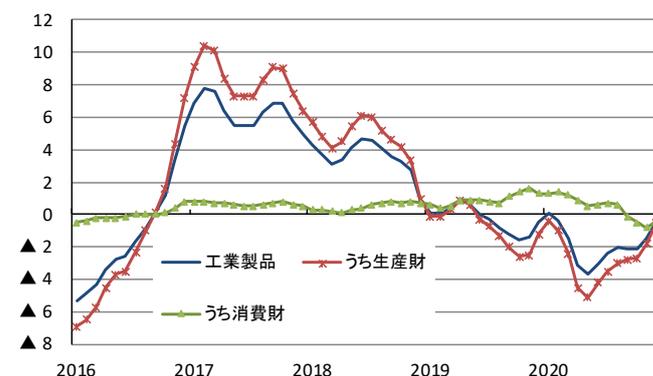
消費財(▲0.8%→▲0.4%)も、食料品(+0.1%→+0.9%)の伸びが高まったことからマイナス幅が縮小した。そのほか、日用品(▲0.5%→▲0.4%)はマイ

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

⁷ 2021年は2月11~17日で、2020年(1月24~30日)より2週間あまり後ろ倒しとなっている。

⁸ 国家统计局は、2021年1月11日付「国家统计局城市司高级统计师董莉娟解读2020年12月份CPI和PPI数据」で春節前の需要増を、また、北京大学の国民経済研究中心は、2021年1月11日付「成本增加需求扩张 年末CPI、PPI双上涨」で、豚肉飼育の主要飼料であるトウモロコシの上昇を挙げた。

ナス幅が縮小、衣料品（▲1.8%→▲1.8%）、耐久財（▲1.8%→▲1.8%）は横ばいだった。生産者物価はマイナス幅の縮小が続いているものの、原油や食料品の価格という外的要因が主因であり、需給環境に大きな変化はない模様である。

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。年明け初日の1月4日には、前日（12月31日）より1.7%上昇し、約2年6か月ぶりとなる1米ドル6.4元台まで値を切り上げ、その後は6.4元台後半で概ね横ばいで推移している。全面的なドル安地合いの中、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が根強く続いている。

そうした中で、1月8日に中国人民銀行の易綱総裁は「2021年は人民元を合理的かつ均衡のとれた水準で基本的に安定させられるよう期待を誘導することに注力する」と述べ、人民元の急上昇継続に警戒を示した⁹。



⁹ 易綱総裁は、人民元の動向や今後の金融政策について問われた際に人民元関連の政策方針に言及した（新华网 2021 年 1 月 8 日付「货币政策要“稳”字当头 持续激发市场主体活力——中国人民银行行长易纲谈 2021 年金融热点问题」）。