

中国経済：ワクチン接種加速で正常化に向けて着実に前進

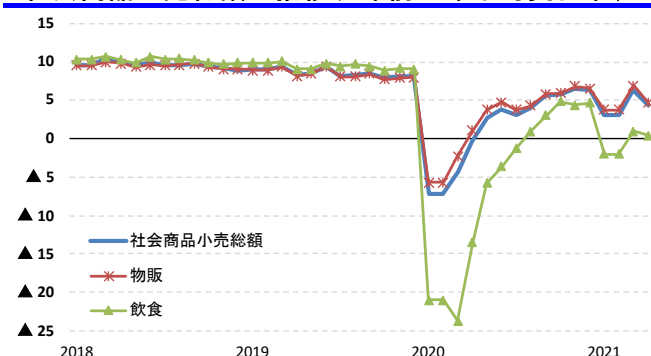
4月の主要経済指標は中国経済が正常化に向けて着実に前進していることを示唆。回復が遅れていた製造業の設備投資やサービス分野の消費に復調の動きが確認された。残る課題は雇用情勢の回復であるが、ワクチン接種ペースは急加速しており、企業や消費者の活動が平時の状況に戻るにつれてサービス分野の需要も復調し、徐々に解消に向かうとみられる。7月の共産党結党100周年には完全な経済正常化が視野に入ろう。

遅れていたサービス分野も持ち直す

4月の主要経済指標からは、中国経済が正常化に向けて着実に前進している様子が確認された。これまでの景気回復の原動力であった輸出は引き続き堅調に拡大しており、その恩恵が製造業の設備投資にも波及しつつあることが4月の固定資産投資の実績で示された（詳細は後半の「主な指標の動き（2021年4月）」参照）。

回復が出遅れていたサービス分野（飲食）でも持ち直しが見られる。小売売上（社会消費品販売総額）の動きを、コロナによる歪みを排除するため2年前からの変化を年平均に調整した変化率で見ると（当社試算値、右図）、コロナショックで大きく落ち込んだ飲食（外食）は2020年8月にプラスに転じた後、年末にかけて伸びを高め、2021年初めは一部の地域でコロナ感染が拡大し春節休暇期間（2/11～17）の移動制限など感染抑制策により1月から2月にかけて再びマイナスへ落ち込んだが、3月以降は感染が抑制され小幅ながらもプラスに戻っている。回復の動き再開という評価ができよう。

社会商品小売総額の推移（2年前比年平均変化率、%）



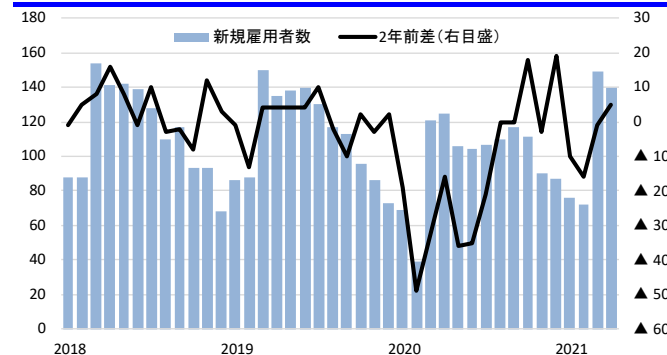
（出所）中国国家统计局

雇用情勢の改善には未だ遅れも

ただ、まだ伸びは小幅であり、回復力に欠くことも事実である。その一因として指摘できるのが、雇用情勢の回復の遅れであろう。4月の製造業PMI指数は、コロナ・ショック直後となる昨年3月以降、今年4月まで14ヵ月連続で好不調の境目である50を上回ったものの、そのうち雇用指数は3月に一旦50を上回ったものの4月は再び50を割り込んでいる。

実際の雇用の動きを見ても（右図）、都市部の新規雇用者数は3月に149万人まで急回復したが、4月は140万人へ若干ながらも減少しており、こうした企業マイナースと整合的である。2年前との比較では、新規雇用者数は2月以降、改善が続いているが、年初の落ち込みをカバーするには至っていない。雇用情勢も正常化

新規雇用者数（都市部、万人）



（出所）人力资源社会保障部

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。

し、習近平政権が目指す内需主導の「双循環」により安定成長を実現するためには、もう一段の景気回復により 4 月と同程度の雇用拡大をもうしばらく維持する必要がある。

中国も完全な経済正常化はワクチン普及待ち

そのためには、サービス分野の需要回復に期待がかかることになり、話が堂々巡りとなるが、結局のところ、コロナ感染を十分に抑え込めている中国といえども、経済活動を完全に正常化させるためにはワクチン接種を進め、感染拡大リスクを極小化せざるを得ないということであろう。変異種による爆発的な感染急増に見舞われているインドの状況を目の当たりにすれば、なおさらである。

中国政府は当初、国内の感染が少ないことから、「ワクチン外交」と評されたように海外へのワクチン供給を優先的に進めていたが、年初に局地的ながら感染が拡大したこともあり、国内のワクチン接種を進める方針に舵を切った。その結果、3 月初の時点でワクチン接種率（人口に対するワクチン接種者の割合）は 3%程度にとどまっていたようであるが、国家卫生健康委員会が公表を始めた 3 月 23 日時点のワクチン接種件数は累計 8,284 万件（人口の 5.9%）へ、4 月 17 日には 1 億 8,809 万件（13.3%）へ、5 月 17 日には 4 億 2,199 万件（29.9%）へと加速度的に増加し、わずか 2 か月半で人口の約 3 割に相当するワクチン接種を実施している。最近 1 ヶ月間の 1 日当たり接種件数は平均 780 万件にも上り、人口 14 億人の大国とはいえ相当なスピードで接種を進めていることが分かる。

政府は 3 月の方針転換時に、6 月末の接種率 40%を目指すとし、最近では年末までに人口の 7 割が接種可能との見通しも示されている（ワクチン産業協会）。このペースであれば十分に達成可能であろう。現在、基本的にコロナ感染は抑制されており、このようにワクチン接種が順調に進んでいるため、現地からは最近のビジネスや消費者の動きが、海外との人の出入りを除けばほぼ平時に戻っているとの声も聞かれる。労働節休暇（5/1～5）の国内旅行客数は 2 年前と同程度の水準を回復したとの報道もある。金額ベースでは、行き先を比較的近場とする傾向が強いためコロナ前から 2～3 割程度落ち込んでいるそうであるが、中国経済が正常化に向けた最終段階に入りつつあることは間違いない。

今後は、輸出が米国向けだけでなく、このところ感染者数が急速に減少しつつある欧州向けも増勢を強めることが期待できそうである。そうなれば、設備投資の拡大もさらに勢いを増すであろう。これにワクチン接種の進捗を追い風とする個人消費の着実な改善が加われば、中国経済はいよいよ正常化に至り、一段と激化が見込まれる米中対立や、長期安定成長のため解消すべき過剰債務など構造問題への対応に備えられる。7 月に中国は共産党結党 100 周年記念日を迎えるが、その準備は着々と進んでいるということであろう。

主な指標の動き (2021 年 4 月)

PMI (購買担当者指数)

4 月の製造業 PMI 指数は、3 月の 51.9 から 51.1 へ低下したが、景況感の分かれ目となる 50 を上回った。50 超は昨年 3 月以降、14 ヶ月連続であり、景気の拡大が続いていることを示唆。

主な内訳を見ると、新規輸出受注 (3 月 51.2→4 月 50.4) の低下などから新規受注 (53.6→52.0) や生産 (53.9→52.2) も水準を下げたが、いずれも 50 超は維持しており、増勢は鈍化したが大拡大を続けている様子が窺える。ただ、雇用 (50.1→49.6) は再び 50 を下回っており、製造業における景気回復力が雇用情勢を改善させるほどではない可能性に留意が必要である。

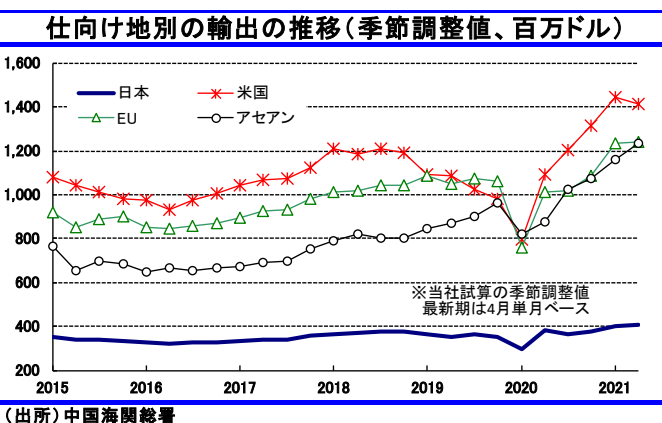
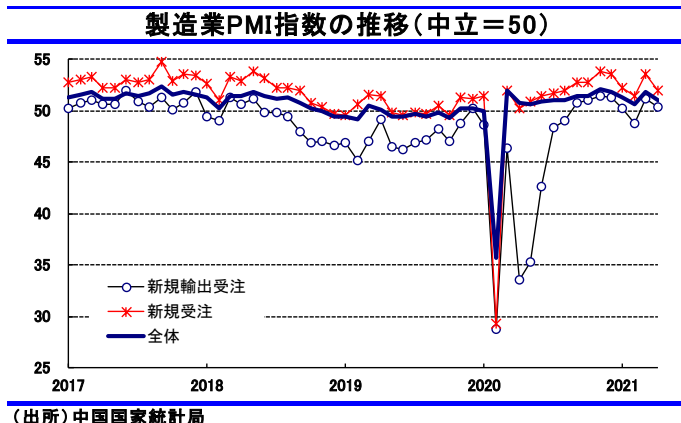
4 月の非製造業 PMI 指数も前月の 56.3 から 54.9 へ低下したが、引き続き 50 を大きく上回る水準を維持した。うち、サービス業 (3 月 55.2→3 月 54.4) は比較的小幅な低下にとどまり、個人消費が底堅く推移している様子を示した一方で、建築業 (62.3→57.4) が大きく低下、インフラ分野の固定資産投資減速を反映したとみられる (後述)。

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 +32.3% となり、3 月の +30.6% から若干伸びを高めた。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも 4 月は前月比 +3.3% と増加しており、輸出は堅調に維持していると評価できる。

また、4 月の輸出額は 1~3 月期を 3.0% 上回っており、輸出は拡大基調を維持している。4 月の状況を主な仕向け地別に見ると (右図)、米国向けは増勢が頭打ちしたようであるが (1~3 月期前期比 +9.7%→4 月 ¹▲2.1%)、EU 向け (+13.5%→+0.8%)、日本向け (+5.7%→+1.4%) は増加傾向を維持、ASEAN 向け (+7.8%→+6.7%) は堅調な拡大を続けた。

主な財別では、玩具 (1~3 月期前年同期比 +71.4%→4 月前年同月比 +66.8%) や繊維製品 (+47.7%→65.0%) など消費関連財が高い伸びを維持、鉄鋼 (+38.4%→+55.7%) や船舶 (+26.8%→31.2%) も堅調拡大が続いたが、ハイテク製品 (+49.0%→+24.8%) やプラスチック製品 (+51.7%→+27.9%) は伸びが鈍化した。



¹ 1~3 月期に対する 4 月の輸出額の変化。他地域も同様。

社会消費品販売総額（小売販売）

4月の社会消費品販売総額（小売販売）は前年同月比+17.7%となり、1～3月の+33.9%から伸びが大きく鈍化した（右図）。ただし、前年のコロナ禍による落ち込みで前年比に歪みが生じている影響が大きく、これを除くため2年前比で見ると、1～3月期の年平均+4.2%から4月は+4.3%へ小幅ながら拡大している。すなわち、4月の個人消費は緩やかな持ち直し傾向にあると評価できる。

内訳を見ると、物販は1～3月期の前年同期比+30.4%、2年前比の年平均+4.8%から4月は前年同月比+15.1%、2年前比でも平均+4.8%と伸び悩んだ一方で、飲食は1～3月期の前年同期比+75.8%、2年前比の年平均▲1.0%から、4月は前年同月比では+46.4%ながら2年前比の年平均は+0.4%とプラスに転じており、持ち直しの動きが確認できる。

また、4月の自動車販売台数は、3月の前年同月比+76.6%から+8.8%へ大きく伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値では前月比+2.2%（年率2,974万台²）と増勢を維持した。うち乗用車は前月比+3.3%の年率2,369万台へ増加、2018年通年の販売台数（2,367万台）と同程度まで回復した。

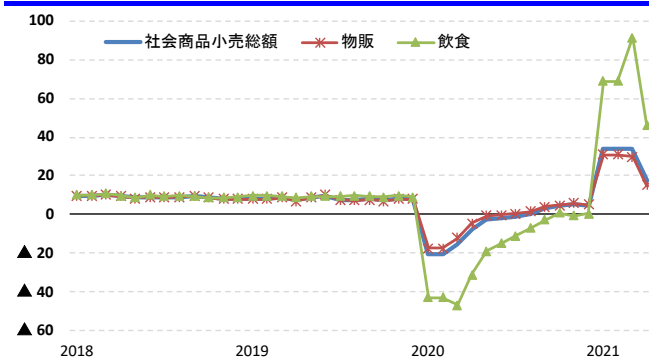
固定資産投資（都市部）

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、1～3月期の前年同期比+25.6%、2年前比の年平均+2.9%に対して、1～4月累計は前年同期比で+19.9%と伸びが鈍化したものの2年前比は年平均+3.9%へ伸びを高めており、4月に増勢を強めたことを示唆した³。

産業別に見ると、三次産業は1～3月期の2年前比年平均+4.0%から、4月は2年前比+6.5%へ加速（前年同月比では+24.1%から+10.0%へ鈍化）、二次産業は2年前比で年平均▲0.3%から+3.3%へプラスに転じた（前年同期比では+27.8%から+21.7%へ鈍化）。大部分を占める製造業が2年前比で1～3月期の年平均▲2.0%から4月は+3.4%へ回復したことが主因。

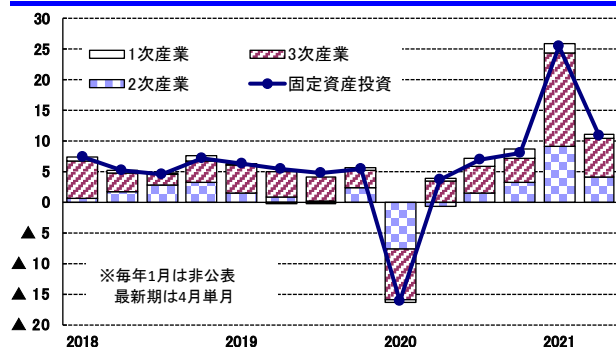
一方、インフラ関連投資は鉄道輸送や水利管理産業を中心に増勢が頭打ち、不動産開発投資は2年前比で見ても4月にかけて伸びを高め⁴堅調拡大を維持した。

社会商品小売総額の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

² 3月までの数字で季節調整をかけた際には3,000万台を超えていたが、4月の数字を加えて再試算したところ2021年の季節調整済み値の水準が低下した。

³ 当社試算では、4月単月の前年同月比は+11.0%、2年前比は年平均+5.6%へ伸びを高めた模様。

⁴ 2年前比で1～3月期の年平均+7.6%から1～4月累計で年平均+8.4%へ伸びを高めている。

消費者物価

4月の消費者物価は前年同月比+0.9%となり、3月の+0.4%から伸びを高めた。全体の3割を占める食料品はマイナス幅が変わらず横ばいだったものの(3月前年同月比▲0.7%→4月▲0.7%)、衣料品(+0.1%→+0.2%)など幅広く消費財価格全体が上昇したほか(+0.6%→+1.0%)、サービス価格も水道光熱費の上昇などから伸びを高めた(+0.2%→+0.7%)。

生産者物価

4月の生産者物価は、3月の前年同月比+4.4%から+6.8%へ一段と伸びが高まった。主因は資源価格の上昇である。

内訳をみると、鉱産物(3月+12.3%→4月+24.9%)の価格上昇が原材料(+10.1%→+15.2%)や加工品(+3.4%→+5.4%)に波及し、川上の生産財価格の上昇が加速していることが確認できる。川下の消費財についても、食品(3月+2.0%→4月+1.8%)の価格上昇は一服したものの、衣料品(▲0.8%→▲0.6%)や耐久財(▲1.4%→▲0.9%)のマイナス幅が縮小、日用品(0.0%→+0.3%)が上昇するなど全体でプラス幅が拡大した(+0.1%→+0.3%)。

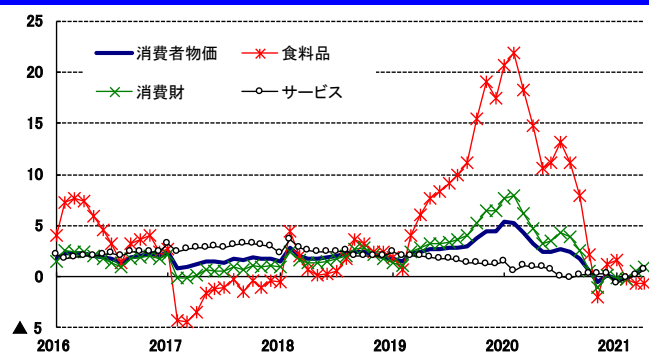
生産者物価の上昇は、専ら川上の資源価格上昇と、その川下の消費財価格への波及によるものであるが、価格転嫁が進む背景には国内景気の持ち直しによるデフレ圧力の低下があらう。

人民元対ドル相場

人民元の対ドル相場は、米国長期金利の上昇を背景に米ドル相場が強含む中、4月初には1ドル=6.57元台まで元安方向に振れたが、米長期金利の上昇一服により反発、5月上旬には6.41元台まで元高が進んだ。実需面からの元高要因となる中国の貿易収支が、3月の138億ドルから4月は429億ドルへ拡大したことも人民元相場の押し上げに寄与したとみられる。

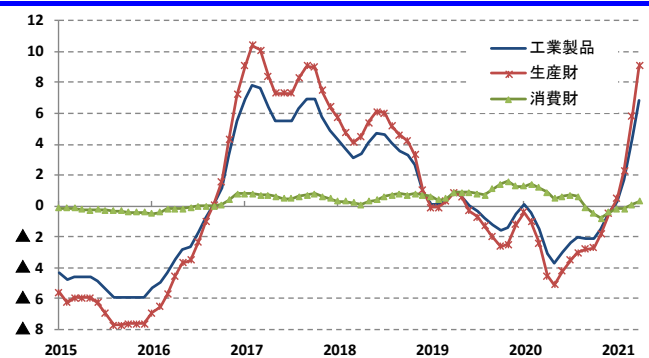
ただ、5月半ばにかけては、米国長期金利の再上昇により人民元の上昇には歯止めが掛かっている。政策面からは、消費者物価上昇率が落ち着きつつあることから人民元相場の上昇による輸入物価下落を求める必要性は乏しい。引き続き、中国の貿易黒字と米長期金利の動向に左右される状況が見込まれる。

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

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) CEIC DATA