

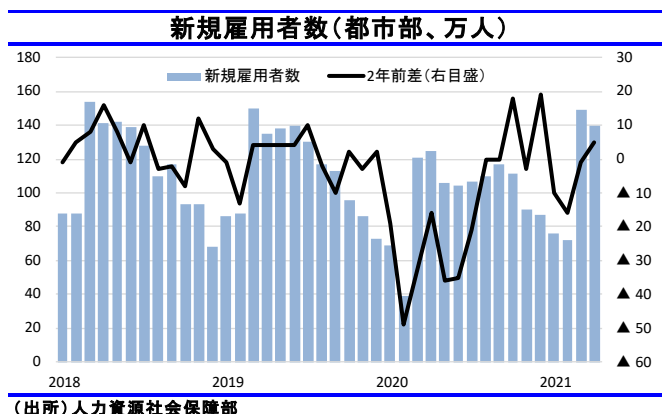
中国経済：景気は一時的な減速ながら米中対立激化の懸念強まる

5月の主要経済指標は、中国経済が正常化に向かってはいるものの勢いが鈍っていることを示唆。輸出が欧米向けを中心に減速、固定資産投資はインフラ分野などで陰りが見られ、個人消費もサービス分野の回復テンポが上がらない。ただ、今後は脱コロナとともに欧米向け輸出も復調、国内のワクチン接種が進めばサービス消費も正常化しよう。残る懸案は米中対立であるが、米国による対中包囲網は拡大・強化しており、中国も対抗措置を準備、緊張感が高まりつつある。

輸出が減速、サービス分野の回復テンポも上がらず

5月の主な経済指標からは、中国経済が正常化に向けた動きを維持しているものの、その勢いがやや弱まっている様子が示された。これまで景気回復を牽引してきた輸出は欧米向けの停滞により減速、固定資産投資はインフラ関連分野に陰りが見られ、個人消費はサービス分野の回復テンポが依然緩慢である（詳細は後半の「主な指標の動き（2021年5月）」参照）。

中国政府は「双循環」による安定成長を目指す方針を掲げており、その中核となる個人消費の本格回復が待たれるところであるが、周辺国におけるコロナ変異種の流行もあり感染再拡大への警戒を完全には解けず、PMI指数が示す通り雇用の回復ペースも鈍い。都市部の新規雇用者数は、1～5月累計で574万人、コロナで落ち込んだ前年同期の460万人を大きく上回っているが（右図）、2年前の水準を20万人ほど下回っており、今年初めに感染拡大を受けて経済活動を抑制した分をも取り戻せていないのが現状である。



ただ、輸出は足元で停滞している欧米向けが両地域の脱コロナとともに今後は再拡大しよう。中国内におけるコロナ感染への警戒感もワクチン接種が進めば徐々に弱まり、サービス分野の消費も正常化が加速すると期待できる。国家衛生健康委員会によると、6月16日現在のワクチン接種件数は9億4,515万回に達した。人口比では67%となるが、2回接種した人の分も含まれていることを考慮すると、1回以上接種した人の割合に直せば概ね4割程度とみられる。これは大陸欧州主要国をやや下回る水準であり、少なくとも日本よりは遥かに先行している。

米中対立は戦線を広げつつ激化の兆候

輸出やサービス消費の先行き懸念が晴れるとなれば、次の懸案材料は米中対立である。ここにきて激しさを増している両国の罅迫り合いの状況を概観すると、まず米国は、G7を中心に中国包囲網の拡大・強化を進めている。5月3～5日にはG7外務・開発大臣会合をロンドンで実開催し、共同声明ではロシアや中国、北朝鮮、ミャンマーへの懸念のほか、ASEANを含めたインド太平洋地域の重要性などに言及、さらに中国については新疆やチベットにおける人権侵害、香港の自治問題、自由で公正な経済システムを損なう慣行、サイバー空間での知的財産保護、台湾のWHO会合参加などの懸案事項を列挙した。また、ガス

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。

トとして豪州、インド、韓国、南アフリカや ASEAN 議長国であるブルネイを招き、包囲網拡大の可能性を示唆した。5 月 27～28 日には、今年 3 月に立ち上げたばかりの G7 貿易相会合の第 2 回目をオンラインで開催、「自由で公正な貿易」を維持・発展させるための方策や WTO 改革などについて議論を深めた。

こうした流れを受けて、6 月 11～13 日に英国コーンウォールで開催された G7 首脳会議（サミット）の共同声明には、事実上の中国外しともとれるレアメタルや半導体などのサプライチェーン強靱化に取り組むこと、新疆ウイグル自治区を意識した強制労働への懸念、過剰生産の原因になり得る産業補助金など不公正な慣行への対処や WTO 改革を盛り込んだほか、中国の非市場主義政策および慣行に対するアプローチを協議すること、新疆における人権・基本的自由の尊重や香港における人権・高度の自治の尊重を求めることも加えられた。さらに、台湾海峡の平和と安定を「兩岸問題」とし平和的解決を促すとともに、東シナ海や南シナ海における現状変更や緊張を高める試みに強く反対する意を表明している。

G7サミット共同声明（骨子より経済・中国関連を一部抜粋）

経済回復及び雇用

- ・経済への支援を継続。回復後は財政の持続可能性を確保する必要
- ・経成長・回復の中心はグリーン・デジタル分野での変革
- ・重要鉱物・半導体などの分野でサプライチェーン強靱性に取り組む
- ・国際課税についてG20財務大臣・中銀総裁会議での合意を期待

自由で公正な貿易

- ・農業・衣料部門などでの強制労働について懸念
- ・不公正な慣行からの保護、交渉・紛争解決などWTOで加盟国と協働

グローバルな責任及び国際的な行動

【中国】

- ・非市場志向の政策・慣行への対処を引き続き協議
- ・気候変動・生物多様性など共通の地球規模課題について協力
- ・新疆・香港などの関係で人権・基本的自由を尊重するよう求める

【インド太平洋】

- ・法の支配に基づく自由で開かれたインド太平洋の維持の重要性を再確認
- ・台湾海峡の平和と安定の重要性を強調、兩岸問題の平和的解決を促す
- ・東シナ海・南シナ海の状態を懸念、現状変更・緊張を高める試みに強く反対

（出所）外務省

対する中国は、G7 サミットに先立つ 5 月 31 日、習近平国家主席が共産党の会議の中で「信頼され、愛され、尊敬される中国」のイメージ作りに努めるよう指示を出したと国営新華社通信が報じている。このことが、強硬さの目立つ習近平外交の軌道修正を意味するのか、単なる新たな「イメージ戦略」にとどまるのかは議論の分かれるところである。ただ、G7 サミットの共同声明に対する中国外交部報道官の記者会見コメントは、内政干渉だとしたうえで強い不満と反対の意を表明、さらに米国を病人呼ばわりするといった、仮に正論だとしても決して品が良いとは言えないものであった。今のところ、イメージ戦略にも変化の兆しは見られず、真意は見通し難い。

また、中国は G7 サミットの直前、6 月 10 日に「反外国制裁法」を施行している。内容は、外国が国際法によらず中国の国民や企業に対して制裁などの懲罰的な措置を講じた場合、中国政府が相応の対抗措置を行うことを認めるものである。中国はこれまでも「信頼できない企業リスト」などの形で対抗的な制裁措置を行っていたが、その運用ルールをより明確化し法制化したものだと考えて良いだろう。

この新法は、あくまでも受け身的に制裁を認めるものであり、他国からの制裁を未然に防ぐことを目的とする抑止力の類であることは間違いない。ただ、上記の通り、米国は対中戦線を多方面に広げており、どの分野で戦端が開かれてもおかしくない状況にある。早くも米連邦通信委員会は 6 月 17 日、ファーウェイや ZTE など中国通信機器メーカーの機器について国内ネットワークでの使用を事実上禁止した。これに対し中国はどう反応するのか。昨年 1 月の米中合意により関税引き上げ合戦はひとまず打ち止めとなったが、今後は制裁合戦が激化しデカップリングに向けた動きが加速するのか、まずは中国の受け止め方を注目したい。

主な指標の動き (2021 年 5 月)

PMI (購買担当者指数)

5 月の製造業 PMI 指数は、4 月の 51.1 から 51.0 へ小幅低下したが、景況感の分かれ目となる 50 を引き続き上回った。50 超は 2020 年 3 月以降、15 カ月連続であり、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 (4 月 50.4→5 月 48.3) が 3 カ月ぶりに 50 を下回ったことから、新規受注 (52.0→51.3) も悪化はしたものの依然として 50

を上回っており、生産 (52.2→52.7) はむしろ水準を高めるなど、景気が底堅く推移している様子が窺える。ただ、4 月に 50 を下回った雇用 (49.6→48.9) が一段と悪化するなど、輸出の増勢鈍化 (詳細後述) もあり製造業の回復は未だ雇用情勢を改善させるには至っていない。

5 月の非製造業 PMI 指数は前月の 54.9 から 55.2 へ上昇、引き続き 50 を大きく上回る水準で推移している。うち、サービス業 (4 月 55.4→5 月 54.3) は概ね横ばいであったが、不動産分野の堅調な投資拡大 (後述) を反映して建築業 (57.4→60.1) が持ち直している。

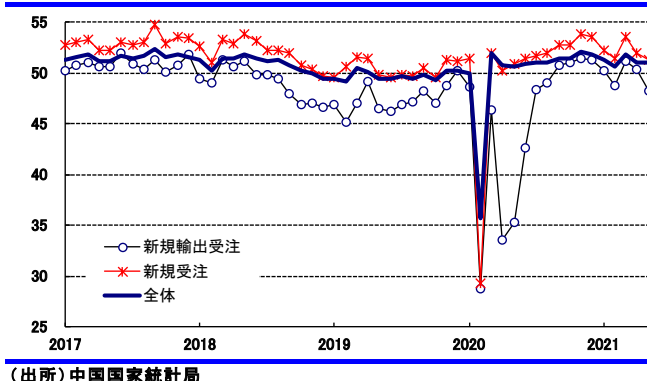
輸出 (通関統計、米ドルベース)

5 月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +27.9% となり、4 月の +32.3% から伸びが鈍化した。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも 5 月は前月比 ▲2.4% と減少に転じており、単月の数字ではあるが輸出の増勢が一服している。4~5 月期を均した輸出額は 1~3 月期を 1.6% 上回っており、かろうじて拡大基調を維持しているが、勢いは鈍っていると言える。

4~5 月平均を主な仕向け地別に見ると (右上図)、急拡大が続いていた米国向けは増勢が頭打ち (1~3 月期前期比 +9.2%→4~5 月¹ ▲3.9%)、コロナ感染拡大で景気停滞が続いた EU 向け (+13.3%→▲1.4%) も減少に転じたが、ASEAN 向け (+7.7%→+4.6%) は堅調な拡大を維持、日本向け (+5.8%→+1.7%) や韓国向け (+13.6%→+1.2%) も増加を維持した。

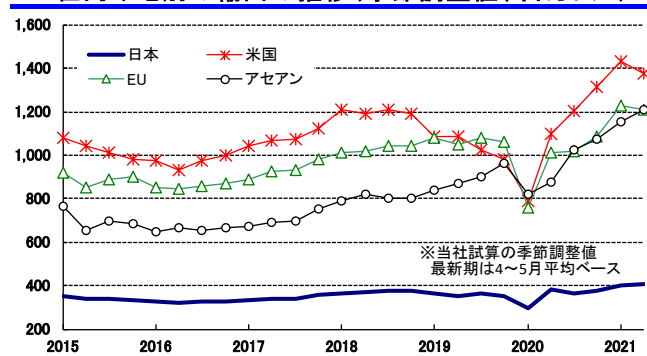
主な財別では、玩具 (1~3 月期前年同期比 +71.4%→4~5 月前年同月比 +67.9%) や繊維製品 (+47.7%→+49.0%) など消費関連財が高い伸びを維持、鉄鋼 (+38.4%→+59.4%) や船舶 (+26.8%→+56.9%) は増勢を強めたが、ハイテク製品 (+49.0%→+20.2%) やプラスチック製品 (+51.7%→+24.5%) は伸びが大きく鈍化した。

製造業 PMI 指数の推移 (中立 = 50)



(出所) 中国国家统计局

仕向け地別の輸出の推移 (季節調整値、百万ドル)



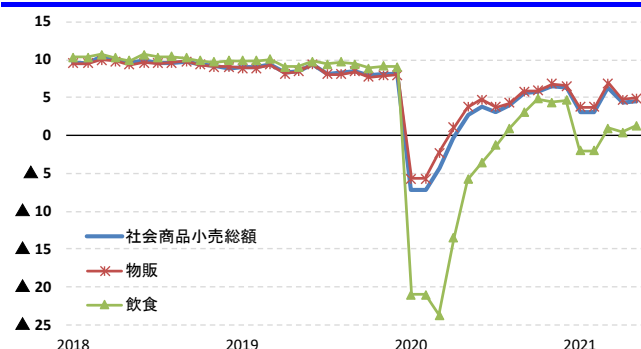
(出所) 中国海関総署

¹ 1~3 月期に対する 4~5 月平均ベースの輸出額の変化。他地域も同様。

社会消費品販売総額（小売販売）

5月の社会消費品販売総額（小売販売）は前年同月比+12.4と4月の+17.7%から伸びが鈍化したが、コロナ・ショックによる歪を取り除くため2年前比でみると、年平均で4月の+4.3%から5月は+4.5%へ小幅ながらも伸びを高めた（右図）。内訳を見ると、物販は4月の前年同月比+4.8%から5月は+4.9%へ小幅改善、飲食は+0.4%から+1.3%へ改善した。ただ、依然として低い伸びにとどまっている。

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

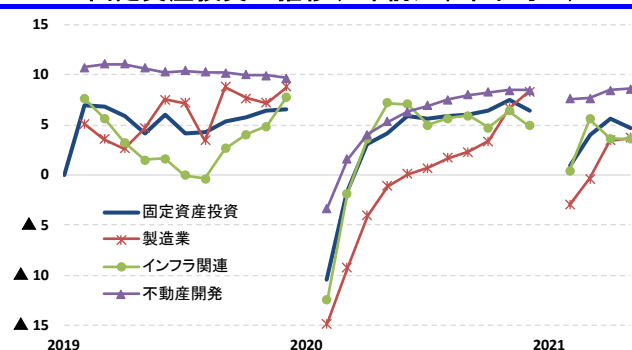
また、5月の自動車販売台数は、4月の前年同月比+8.8%から▲3.0%とマイナスに転じ、当社試算の季節調整値でも前月比▲3.4%（年率2,821万台）と増勢が一服した。うち乗用車は前月比▲3.0%の年率2,250万台にとどまった。こうした販売動向から見る限り、個人消費は回復傾向こそ維持しているものの足取りは鈍い。

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、4月の前年同期比+11.0%²から5月は+5.5%へ鈍化、他の指標と同様、コロナ・ショックによる歪を取り除くため2年前比で見ても、4月の年平均+5.6%に対して5月は+4.7%と鈍化した。

ただ、主な内訳を見ると、製造業は2年前比で若干ながらも伸びを高めた（4月+3.4%→5月+3.7%）、インフラ関連分野³（+3.6%→+3.5%）は小幅鈍化にとどまり、不動産開発（+8.4%→+8.6%）も伸びを高めるなど、主力3分野は堅調に推移している。政府の方針を踏まえると、今後は不動産分野が減速、インフラ分野にも多くは期待できないが、需要拡大や省力化ニーズの高まりなどから製造業での拡大は続く。

固定資産投資の推移（2年前比、年平均%）

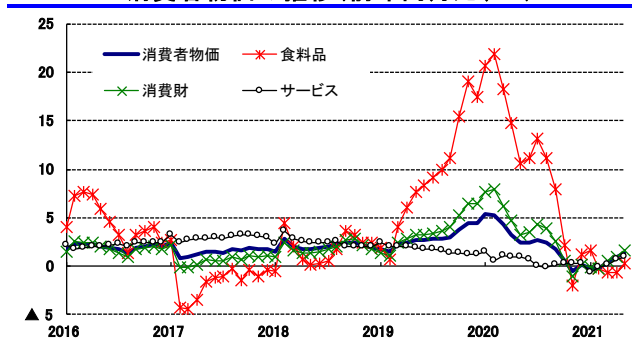


(出所) 中国国家统计局

消費者物価

5月の消費者物価は前年同月比+1.3%となり、4月の+0.9%から一段と伸びを高めた。全体の3割を占める食料品が卵や植物油などを中心に上昇しプラスに転じた（4月前年同月比▲0.7%→5月+0.3%）ほか、衣料品（+0.2%→+0.4%）、交通通信（+4.9%→+5.5%）など幅広く上昇し、食品を除く総合では4月の+1.3%か

消費者物価の推移（前年同月比、%）



(出所) 中国国家统计局

² 当社試算の単月の前年同月比。5月も同様。

³ 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。

ら5月は+1.6%へ伸びが高まった。交通通信では航空運賃やガソリン価格の上昇が目立つ。前月比では全体で▲0.2%であり物価上昇に加速感はないものの、景気回復に伴う需要増や原油価格上昇が物価を押し上げおり、インフレ圧力は強まっているとみられる。

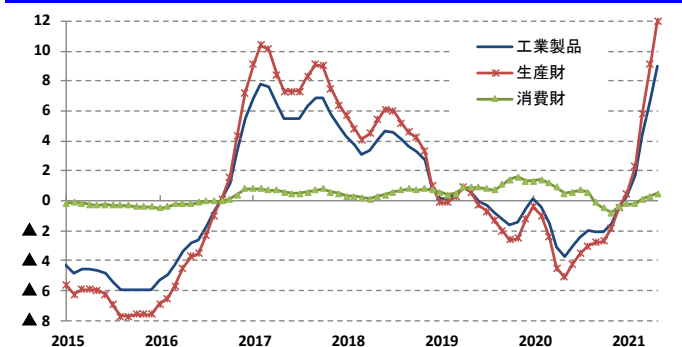
生産者物価

5月の生産者物価は、4月の前年同月比+6.8%から+9.0%へさらに伸びが高まった。原油など資源価格の上昇が加工製品や最終財価格に波及しつつある。

内訳をみると、鉱産物(4月+24.9%→5月+36.4%)の伸びが一段と高まり、原材料(+15.2%→+18.8%)や加工品(+5.4%→+7.4%)の価格を押し上げており、川上にあたる生産財価格は急ピッチで上昇している(4月+9.1%→5月+12.0%)。さらに、川下の消費財価格についても、食品(4月+1.8%→5月+2.2%)や日用品(0.3%→+0.5%)で伸びが高まり、耐久財(▲0.9%→▲0.8%)のマイナス幅が縮小したため、全体でプラス幅が拡大した(+0.3%→+0.5%)。

今後も川上分野の物価上昇が国内景気回復に伴って川下の消費財価格へ波及するとみられ、消費者物価の押し上げにつながる事が懸念される。

生産者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

人民元対ドル相場

人民元の対ドル相場は、米国長期金利の上昇一服を受けたドル安地合いを背景に、4月初の1ドル=6.57元を底とする上昇傾向にあり、5月下旬には6.37元前後まで元高が進んだ。ただ、その後は米国の5月雇用統計で景気の底堅さが確認されたこともあり、ややドル高元安方向の6.40元前後で推移している。5月の貿易黒字が前年同月比で174億ドル、前月比で125億ドル(季節調整済値)減少し実需面からの元高圧力が弱まったことも元高に歯止めが掛かった一因とみられる。

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) CEIC DATA

米FRBは6月15~16日のFOMCで現行の大規模金融緩和を当面続けることを決めたが、利上げ時期の前倒しを示唆、長期金利はやや上昇、為替相場はドル強含みの動きを見せている。一方、中国内では予想以上に物価上昇圧力が強まっており、政策当局にとって輸入物価の上昇につながる人民元安は許容し難い状況にある。今後当面は、こうしたドル高(人民元安)圧力と政策当局の思惑が交錯し、人民元相場は横ばい圏で推移しよう。