

Weekly
エコノミスト・
レター

中国経済：景気指標の総点検 (2021年春季号)

1-3月期の成長率は20%を超えるのか？

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

1. 新型コロナウイルス感染症（COVID-19）が流行し始めて1年余りを経過した。昨年1月には武漢を都市封鎖（ロックダウン）するなど中国経済は大打撃を受けたが、2月中旬には早くも峠を越えた。21年に入ると河北省などで再び感染が拡大したものの短期間で収束し、21年3月に開催された全人代では経済成長の数値目標を「6%以上」として臨むこととなった。一方、消費者物価は安定しており、21年の数値目標は「3%前後」と前年より低く設定された。
2. 景気10指標を見ると（下表）、需要面では消費の代表指標である小売売上高が3ヵ月連続で“×”となった一方、投資の代表指標である固定資産投資には底打ちの兆があり、輸出は好調を続けている。他方、供給面では鉱工業生産にスピード調整終了の兆しがでてきたが、製造業PMIと非製造業PMIがともに“×”と楽観しきれない状況が続いている。その他の指標では、電力消費量、道路貨物輸送量、工業生産者出荷価格が上向きを示したが、通貨供給量（M2）が3ヵ月連続で“×”となるなど金融引き締めに対する懸念が高まりつつある。
3. 景気インデックス（工業生産、サービス業生産、建築業PMIを合成加工して毎月の実質成長率を推計したもの）の推移をみると、昨年1月はコロナ禍で前年比5.8%減、2月は同11.9%減、3月は同2.9%減と3ヵ月連続でマイナスに落ち込んだが、4月には前年同月をやや上回り、その後も徐々にプラス幅を拡大していった。そして、今年1月は前年同月に落ち込んだ反動で前年比21.6%増、2月は同20.7%増と極めて高い伸びを示した。しかし、3月は前年同月がやや高いため反動も小さくなる。1-3月期の成長率は前年比+17%台と予想している。

景気評価総括表(○×表)

使用データ種類	需要面			供給面			その他				評価点 ○の数 (点)
	小売売上高	固定資産投資	輸出金額(ドル)	鉱工業生産	製造業PMI	非製造業 活動指数	電力消費量	道路貨物 輸送量	工業生産者 出荷価格	通貨供給量(M2)	
	前月比 (季調値)	前月比 (季調値)	前年同月比	前月比 (季調値)	原数値	原数値	前年同月比	前年同月比	前月比	前年同月比	
2019年1月	○	×	×	×	×	○	×	×	×	○	3
2019年2月	×	○	×	○	×	×	×	×	×	○	5
2019年3月	○	○	×	×	○	○	×	×	○	○	9
2019年4月	×	×	×	×	○	×	○	○	○	○	5
2019年5月	×	×	○	×	○	—	×	○	○	○	6
2019年6月	×	○	×	×	×	×	×	×	×	×	1
2019年7月	×	○	○	○	×	×	×	○	×	×	4
2019年8月	○	×	×	×	○	×	○	—	×	×	3
2019年9月	○	×	×	○	○	×	×	×	×	×	4
2019年10月	○	×	×	○	×	○	○	○	○	○	5
2019年11月	○	×	×	○	○	○	○	×	—	×	5
2019年12月	×	×	○	×	○	×	×	×	×	○	3
2020年1月	×	×	×	×	○	○	×	×	×	○	3
2020年2月	○	×	×	×	×	×	×	×	×	○	2
2020年3月	○	○	×	○	○	×	×	×	×	○	5
2020年4月	○	○	○	○	○	×	×	○	×	○	8
2020年5月	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	10
2020年6月	○	×	○	×	×	○	○	○	○	○	7
2020年7月	×	×	○	×	○	○	○	○	○	×	6
2020年8月	×	×	×	×	○	○	○	○	○	×	6
2020年9月	○	×	○	×	○	○	○	○	×	×	6
2020年10月	○	×	○	×	○	○	○	○	×	×	6
2020年11月	○	×	○	×	○	○	○	○	○	○	8
2020年12月	×	×	○	×	○	×	×	×	○	×	5
2021年1月	×	○	○	×	×	×	○	○	○	×	5
2021年2月	×	○	○	○	×	×	○	○	○	×	6

(資料)各種公表データを用いて筆者作成

1. 中国経済の概況

新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) が流行し始めて1年余りを経過した (図表-1)。

これまでのコロナ禍との闘いを振り返ると、19年冬に正体不明な感染症が広がったことで社会が混乱に陥り、1月23日には武漢を都市封鎖 (ロックダウン) した。その後2月中旬になると感染拡大が峠を越え、新規確認症例が1日当たり1000名を下回ってきたため、中国政府は経済活動の再開に舵を切った。そして4月8日には武漢の都市封鎖を解除、5月下旬にはコロナ禍で遅れていた全国人民代表大会 (全人代、国会に相当) の開催に漕ぎ着けた。その後は財政金融両面から景気対策を本格

化したのに加えて、新規確認症例が多くても1日当たり100名余りと沈静化したため、7月には映画館や国内団体旅行ツアーを再開するなど経済活動が徐々に正常化していった。年が明けて1月には河北省などで再び感染が拡大したものの、それも短期間で収束することとなった¹。

この間の成長率を見ると (図表-2)、コロナ禍で混乱した20年1-3月期に実質で前年比6.8%減に落ち込んだあと、経済活動の再開に舵を切った4-6月期には同3.2%増、7-9月期には同4.9%増、10-12月期には同6.5%増と3四半期連続で持ち直していった。そして、今年3月に開催された全人代では、経済成長の数値目標を「6%以上」と設定して臨むこととなった。

他方、インフレ動向をみると、消費者物価はアフリカ豚熱 (ASF) の影響で20年1月には前年比5.4%まで上昇し、その後も長江や淮河流域の洪水被害の影響で食品が高止まりしていたものの、コロナ禍による需要減を背景に交通通信、居住、衣類などが下落し、アフリカ豚熱の収束とともに食品も下落したため、足元ではゼロ近辺で推移している (図表-3)。そして、21年3月に開催された全人代では、消費者物価の数値目標を「3%前後」と前年より低く設定して臨むこととなった。

(図表-1)



(資料) 中国国家衛生健康委員会のデータを元に筆者作成

(図表-2)

産業別の実質成長率 (前年同期比) (単位: %)

	2020年 (1-3月期)	2020年 (4-6月期)	2020年 (7-9月期)	2020年 (10-12月期)
国内総生産	▲ 6.8	3.2	4.9	6.5
第1次産業	▲ 3.2	3.3	3.9	4.1
第2次産業	▲ 9.6	4.7	6.0	6.8
製造業	▲ 10.2	4.4	6.1	7.3
建築業	▲ 17.5	7.8	8.1	6.6
第3次産業	▲ 5.2	1.9	4.3	6.7
交通・運輸・倉庫・郵便業	▲ 14.0	1.7	3.9	7.6
卸小売業	▲ 17.8	1.2	3.1	6.3
宿泊飲食業	▲ 35.3	▲ 18.0	▲ 5.1	2.7
金融業	6.0	7.2	7.9	7.0
不動産業	▲ 6.1	4.1	6.3	6.7
情報通信・ソフトウェア・IT	13.2	15.7	18.8	19.7

(資料) CEIC (出所は中国国家统计局)

(図表-3)

中国の消費者物価 (品目別) (単位: 前年比%)

	消費者物価								消費品 (モノ)		サービス	
	除く食品・エネルギー	食品			衣類	交通通信	教育文化娯楽	居住				
		うち 豚肉										
2020年1月	5.4	1.5	20.6	116.0	0.6	0.9	2.2	0.5	7.7	1.5		
2020年2月	5.2	1.0	21.9	135.2	0.5	▲ 1.6	1.0	0.3	7.9	0.6		
2020年3月	4.3	1.2	18.3	116.4	▲ 0.3	▲ 3.8	2.5	▲ 0.1	6.2	1.1		
2020年4月	3.3	1.1	14.8	96.9	▲ 0.4	▲ 4.9	2.0	▲ 0.3	4.7	0.9		
2020年5月	2.4	1.1	10.6	81.7	▲ 0.4	▲ 5.1	2.2	▲ 0.5	3.3	1.0		
2020年6月	2.5	0.9	11.1	81.6	▲ 0.4	▲ 4.6	1.9	▲ 0.6	3.5	0.7		
2020年7月	2.7	0.5	13.2	85.7	▲ 0.5	▲ 4.4	0.3	▲ 0.7	4.3	0.0		
2020年8月	2.4	0.5	11.2	52.6	▲ 0.5	▲ 3.9	0.0	▲ 0.7	3.9	▲ 0.1		
2020年9月	1.7	0.5	7.9	25.5	▲ 0.4	▲ 3.6	0.7	▲ 0.8	2.6	0.2		
2020年10月	0.5	0.5	2.2	▲ 2.8	▲ 0.3	▲ 3.9	1.1	▲ 0.7	0.6	0.3		
2020年11月	▲ 0.5	0.5	▲ 2.0	▲ 12.5	▲ 0.3	▲ 3.9	1.0	▲ 0.6	▲ 1.0	0.3		
2020年12月	0.2	0.4	1.2	▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 3.1	0.9	▲ 0.6	0.2	0.3		
2021年1月	▲ 0.3	▲ 0.3	1.6	▲ 3.9	▲ 0.2	▲ 4.6	0.0	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.7		
2021年2月	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	▲ 14.9	▲ 0.5	▲ 1.9	0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1		

(資料) CEIC (出所は中国国家统计局) のデータを元に作成

¹ 新型コロナウイルス感染症の経緯に関する詳細は「中国におけるコロナ禍との闘いを振り返って～今後の政策運営にどう影響するのか?」(ニッセイ基礎研レポート 2020-10-30)に記載している。

2. 景気 10 指標の点検

【供給面の 3 指標】

鉱工業生産（実質付加価値ベース）を確認すると（図表-4）、20年1-2月期にコロナ禍で前年比13.5%減まで落ち込んだあと、4月には同3.9%増と前年水準を上回り、その後も持ち直し傾向が続いて、20年累計では前年比2.8%増とプラスを維持することとなった。そして、21年1-2月期には前年同期に落ち込んだ反動もあって、前年比31.5%増と極めて高い伸びを示した。業種別に見ると、鉱業が前年比17.5%増、電力エネルギー生産供給が同19.8%増と相対的に低い伸びに留まった一方、製造業は同39.5%増と全体を上回り、特にハイテク製造業は同49.2%増と高い伸びを示した（図表-5）。なお、前年同期と比べた伸び率は反動の側面が強いため前月比を見ておくと、1月が前月比0.66%増、2月が同0.69%増と、年率換算すれば8%超の高い伸びを示している。

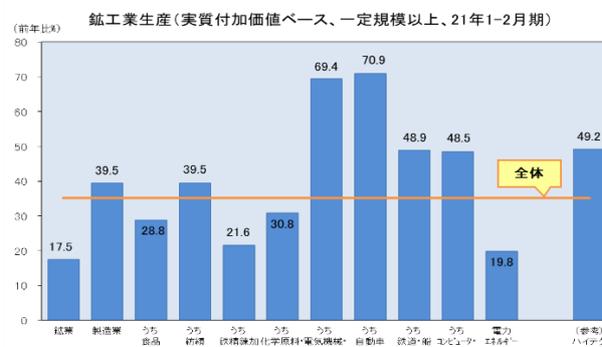
一方、PMIの動きを見ると、製造業PMI（製造業購買担当者景気指数、中国国家统计局）は（図表-6）、20年2月にコロナ禍で35.7%まで落ち込んだあと、3月には52.0%まで回復しその後12ヵ月連続で拡張・収縮の境界線となる50%を上回っている。但し、足元では今年2月に50.6%まで低下している。他方、非製造業PMI（非製造業商務活動指数、中国国家统计局）は（図表-7）、昨年2月にはコロナ禍で29.6%と製造業を超えるレベルまで落ち込んだが、3月には52.3%と製造業を超えるレベルまで回復し、11月には56.4%まで上昇することとなった。但し、足元では今年1月に52.4%、2月に51.4%と、コロナ禍の再発を背景に大きく低下してきている。

（図表-4）



（資料）CEIC（出所は中国国家统计局）のデータを元に作成
 （注1）一定規模以上とは本業の年間売上高2000万円以上の工業企業
 （注2）例年1・2月は春節の影響でふれるため、1・2月は共に2月時点累計（前年同期比）を表示

（図表-5）



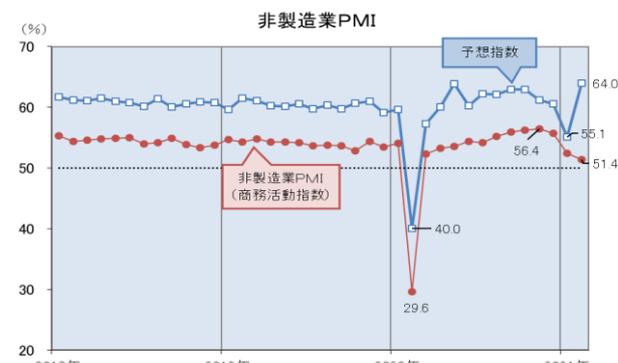
（資料）CEIC（出所は中国国家统计局）のデータを元に作成
 （注）一定規模以上とは本業の年間売上高2000万円以上の工業企業

（図表-6）



（資料）CEIC（出所は中国国家统计局）のデータを元に作成

（図表-7）



（資料）CEIC（出所は中国国家统计局）のデータを元に作成

【需要面の3指標】

個人消費の代表指標である小売売上高を見ると（図表-8）、20年1-2月期にはコロナ禍で前年比20.5%減に落ち込んだあと、その後は徐々に持ち直したが、20年累計では年前半の不振がひびいて前年比3.9%減となった。但し、今年1-2月期は前年同期に落ち込んだ反動もあって、前年比33.8%増と極めて高い伸びを示した。内訳を見ると、特に飲食や自動車が高い伸びを示している。なお、前月比を確認しておくとし、1月には河北省などで新型コロナ感染が再発したため前月比1.40%減と落ち込んだが、2月は持ち直して同0.56%増となった。但し、戻りの勢いは鈍い（図表-9）。

他方、投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）を見ると（図表-10）、20年1-2月期にはコロナ禍で前年比24.5%減と落ち込んだが、早くも3月には同0.2%増（推定²）と前年水準を上回り、20年累計では前年比2.9%増とプラスを維持した。そして、今年1-2月期には反動もあって前年比35.0%増と極めて高い伸びを示した。なお、前月比を確認しておくとし、1月が前月比2.51%増、2月が同2.43%増と堅調ではあるものの、昨年3月の同4.51%増ほどの勢いは無い。

また、輸出（ドルベース）は1-2月期にはコロナ禍で前年比17.1%減まで落ち込んだが、その後は防疫関連品（医療機器、マスクなど）やデジタル製品の好調に支えられて持ち直し、20年累計では前年比3.6%増とプラスを維持することとなった。そして、今年1-2月期には前年同期に落ち込んだ反動もあって、前年比60.6%増と極めて高い伸びを示した（図表-11）。

（図表-8）



（図表-9）



（図表-10）



（図表-11）



² 中国では、統計方法の改定時に新基準で計測した過去の数値を公表しない場合が多く、また1月からの年度累計で公表される統計も多い。本稿では、四半期毎の伸びを見るためなどの目的で、中国国家统计局などが公表したデータを元に推定した数値を掲載している。またその場合には“(推定)”と付して公表された数値と区別している。

【その他の4指標と景気の総括】

以上で概観した供給面3指標と需要面3指標に、電力消費量、道路貨物輸送量、工業生産者出荷価格、通貨供給量(M2)を加えた10指標に関して、それぞれ3ヵ月前と比べて上向きであれば“○”、下向きであれば“×”として一覧表にしたのが図表-12である。

まず、需要面3指標の推移を見ると、消費の代表指標である小売売上高は、新型コロナ感染が広がると“×”、沈静化すると“○”という展開が続いており、足元では河北省などの感染拡大を受けて3ヵ月連続の“×”となっている。他方、投資の代表指標である固定資産投資は、新型コロナ対策でV字回復したあとのスピード調整で7ヵ月連続の“×”となっていたが、新年を迎えるとともに“○”に転じ、底打ちの兆しがでてきた。また、輸出は11ヵ月連続で“○”となっており、世界で新型コロナが引き続き猛威を振るっていることを背景に、好調な展開が継続している。

次に、供給面3指標の推移を見ると、鉱工業生産はコロナ禍からのV字回復でマグニチュードの極めて大きい“○”となったあとのスピード調整で“×”が続いていたが、今年2月には9ヵ月ぶりに“○”となり、スピード調整終了の兆しが見られる。但し、製造業PMIが2ヵ月連続の“×”、非製造業PMIも3ヵ月連続の“×”となっており、まだ楽観できる状況には至っていない。

最後にその他の景気指標を見ると、電力消費量が11ヵ月連続で“○”、道路貨物輸送量が11ヵ月連続で“○”、工業生産者出荷価格も4ヵ月連続で“○”と、景気の上向きを示す指標が多い。但し、通貨供給量(M2)が3ヵ月連続で“×”となっており、新型コロナ対策として導入された“疫情融資”(モラトリアム的な特別金融措置)の期限が迫る中で、金融引き締め懸念が高まってきた。

(図表-12)

景気評価総括表(○×表)

使用データ種類	需要面			供給面			その他				評価点 ○の数 (点)
	小売売上高	固定資産投資	輸出金額(ドル)	鉱工業生産	製造業PMI	非製造業 商務活動指数	電力消費量	道路貨物輸送量	工業生産者 出荷価格	通貨供給量(M2)	
	前月比 (季調値)	前月比 (季調値)	前年同月比	前月比 (季調値)	原数値	原数値	前年同月比	前年同月比	前月比	前年同月比	
2019年1月	○	×	×	×	×	○	×	×	×	○	3
2019年2月	×	○	×	○	×	○	×	×	○	○	5
2019年3月	○	○	○	○	○	○	×	○	○	○	9
2019年4月	×	×	×	×	○	×	○	○	○	○	5
2019年5月	×	×	○	○	○	—	×	○	○	○	6
2019年6月	×	○	×	×	×	×	×	×	×	×	1
2019年7月	×	○	○	○	×	×	×	○	×	×	4
2019年8月	○	×	×	×	○	×	○	—	×	×	3
2019年9月	○	×	×	○	○	×	×	×	○	×	4
2019年10月	○	×	×	○	×	×	○	×	○	○	5
2019年11月	○	×	×	○	○	○	○	×	—	×	5
2019年12月	×	×	○	×	○	×	×	×	×	○	3
2020年1月	×	×	×	×	○	○	×	×	×	○	3
2020年2月	○	×	×	×	×	×	×	×	×	○	2
2020年3月	○	○	×	○	○	×	×	×	×	○	5
2020年4月	○	○	○	○	○	×	○	○	×	○	8
2020年5月	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	10
2020年6月	○	×	○	×	×	○	○	○	○	○	7
2020年7月	×	×	○	×	○	○	○	○	○	×	6
2020年8月	×	×	○	×	○	○	○	○	○	×	6
2020年9月	○	×	○	×	○	○	○	○	×	×	6
2020年10月	○	×	○	×	○	○	○	○	×	×	6
2020年11月	○	×	○	×	○	○	○	○	○	○	8
2020年12月	×	×	○	×	○	×	○	○	○	×	5
2021年1月	×	○	○	×	×	×	○	○	○	×	5
2021年2月	×	○	○	○	×	×	○	○	○	×	6

(資料)各種公表データを用いて筆者作成

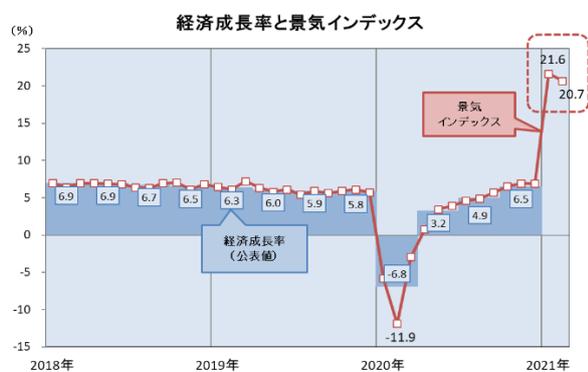
3. 年明けの景気インデックスは20%超！

最後に、月次の景気指標の推移を基に実質成長率を推計した「景気インデックス」の状況を紹介しておきたい。中国で毎月公表される景気指標は数多あるが、実質成長率に対する連動性が高い指標もあればそうでない指標もある。中国の成長率は、欧米先進国とは異なって主に生産面から推計されているため、個人消費、投資、純輸出といった支出面の景気指標との連動性はそれほど高くなく、農業、製造業、建築業、サービス業といった生産面の景気指標との連動性が高いという特徴を持つ。そこで、生産面の景気指標を説明変数として実質成長率を説明する回帰モデルを開発することとした。具体的には、鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIの3つを説明変数として選択し、実質成長率を推計している。なお、コロナ禍が襲来する前は、鉱工業生産、サービス業生産、製造業PMIの3つを説明変数としていたが、コロナ禍で連動の傾向に変化があったため、製造業PMIを外し、建築業PMIを加えるという微修正を施している。

ここもとの「景気インデックス」の推移をみると（図表-13）、コロナ禍に見舞われた20年1月は前年比5.8%減、2月は同11.9%減、3月は同2.9%減と3ヵ月連続でマイナスに落ち込んだあと、4月には同0.8%増とわずかながらも前年同月のレベルを上回り、その後も徐々にプラス幅を拡大することとなった。そして、今年1月は前年比21.6%増、2月は同20.7%増と、前年同月にコロナ禍で大きく落ち込んだ反動で極めて高い数値となった。但し、3月は前年同月のレベルが若干高くなるため反動も小さくなる。したがって、4月16日に公表される1-3月期の実質成長率は前年比+17%台になると予想している。

なお、今年の経済動向を見極める上では、“前年同期比”だけでは不十分で“前期比”も同時に確認する必要があると言えるだろう。コロナ禍に見舞われた昨年の中国経済は、急収縮したあとV字回復するという経過を辿ったため、今年の前年同期比は乱高下しやすいからだ。中国国家统计局が発表した前期比（季節調整後）のGDP統計を元に筆者が年率換算した数値を見ると（図表-14）、20年1-3月期に大幅マイナスに落ち込んだあと、4-6月期には急回復し、その後もコロナ前（5%前後）を遥かに上回るスピードで経済成長を続けることとなった。したがって今年は、前年同期比では急減速しているように見えても、前期比では安定成長しているという状況があり得る。

（図表-13）



（注）景気インデックスは、鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIを用いて筆者が合成加工した指標

（図表-14）



（資料）CEIC（出所は中国国家统计局）のデータを元に筆者が年率換算

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。