

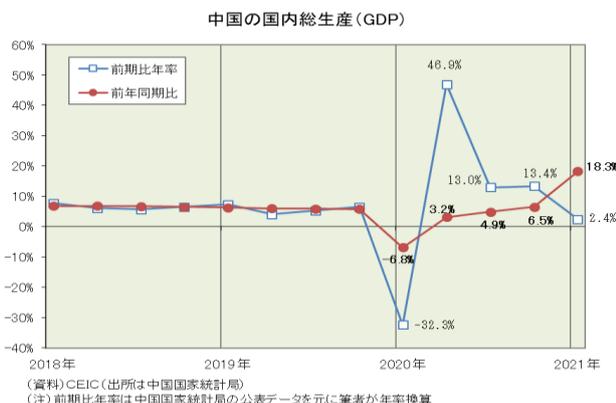
中国経済：景気指標の総点検
(2021年夏季号)

高成長の陰で静かに進む変化の兆し

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

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

- 21年1-3月期の国内総生産（GDP）は新型コロナ禍で落ち込んだ反動で前年同期比18.3%増の高成長となった。しかし、前四半期と比べた経済成長は前期比年率で2.4%増と、20年10-12月期の同13.4%増を大きく下回った（下左図）。一方、消費者物価はいまのところ落ち着いており、21年の抑制目標（3%前後）を下回る水準で推移している。しかし、5月の工業生産者出荷価格（PPI）が前年同月比9.0%上昇するなどインフレ懸念が浮上してきている。
- 需要面3指標を見ると、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“×”に転じている。新型コロナ対策で盛り上がっていた固定資産投資だが、足元では2ヵ月連続の“×”となっている。また、パンデミックが追い風となった輸出は、昨年4月以降13ヵ月連続で“○”だったが、5月には“×”に転じた。
- 供給面3指標を見ると、鉱工業生産は3ヵ月連続で“×”となり減速傾向を示している。但し、製造業PMIが5月に“○”に転じるなど底打ちの兆しが見られるのに加えて、非製造業PMIが3ヵ月連続で“○”となるなどサービス業には加速を示唆する兆候がでてきた。
- その他の指標を見ると、通貨供給量（M2）は新型コロナ対策として打ち出された“疫情融資”の影響で昨年6月までは“○”が続いていたが、7月以降は“×”が多くなり、金融の量的緩和は縮小しつつある。これを受けて、電力消費量、道路貨物輸送量、工業生産者出荷価格も足元では“×”が目立ち始めた。なお、貨物輸送量はコロナ前（2019年）のレベルをほぼ回復したものの、ヒトの動きは鈍く旅客輸送数のレベルは依然として低い（下右図）。
- 景気インデックス（鉱工業生産、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）は、足もとでは反動増の効果が薄れる段階に差し掛かっており、5月には同9.0%増まで低下、今後もしばらく低下傾向が続くと見られる。



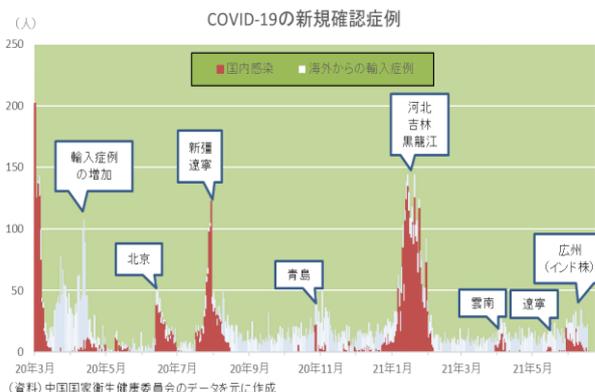
1. 中国経済の概況

21年1-3月期の国内総生産（GDP）は実質で前年同期比18.3%増の高成長となった。昨年の同時期には、新型コロナ禍で大混乱に陥り、20年1-3月期の経済成長率は実質で前年同期比6.8%減と大きく落ち込んだ。しかし、その後は厳格な防疫管理を実施したことが奏功して、3月中旬には新規確認症例が多くて100人余りというところまで改善してきた¹。その後も散発的な感染拡大はあったものの小振り留めることができたため（図表-1）、20年4-6月期の成長率は前年同期比3.2%増、7-9月期は同4.9%増、10-12月期は同6.5%増と順調に勢いを取り戻し、21年1-3月期には同18.3%増と統計を遡れる1992年以降で最大の伸びを示した（図表-2）。

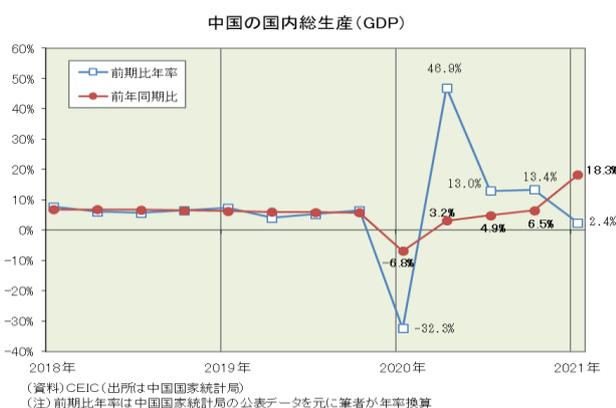
なお、前四半期（20年10-12月期）と比べた実質成長率は前期比0.6%増（季節調整後）、前期比年率では2.4%増（推定²）となった。ここもとの推移を見ると、新型コロナ禍で経済が混乱した20年1-3月期に前期比年率32.3%減（推定）に落ち込んだあと、4-6月期には同46.9%増（推定）に急反発し、その後も7-9月が同13.0%増（推定）、10-12月期が同13.4%増（推定）と高水準の成長を続けた。しかし、21年1-3月期には河北省などでやや大きいクラスター（感染者集団）が発生したことなどから同2.4%増（推定）へと経済成長の勢いが鈍化することとなった（図表-2）。

一方、消費者物価（CPI）はいまのところ落ち着いており、21年の抑制目標（3%前後）を下回る水準で推移している（図表-3）。但し、5月の工業生産者出荷価格（PPI）が前年同月比9.0%上昇するなどインフレ懸念が浮上してきている。いまのところ原油など資源価格の上昇が主因で、消費財の上昇ピッチは緩やかだが、消費者物価に波及する恐れもあるだけに、注視する必要がある。

（図表-1）



（図表-2）



（図表-3）

	中国の消費者物価(品目別)										消費品(モノ)		サービス
	品目別										消費品(モノ)	サービス	
	除く食品・エネルギー	食品	うち 豚肉	衣類	交通通信	教育文化娯楽	居住						
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	▲0.2	▲14.9	▲0.5	▲1.9	0.6	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.1			
2021年3月	0.4	0.3	▲0.7	▲18.4	0.1	2.7	0.4	0.2	0.6	0.2			
2021年4月	0.9	0.7	▲0.7	▲21.4	0.2	4.9	1.3	0.4	1.0	0.7			
2021年5月	1.3	0.9	0.3	▲23.8	0.4	5.5	1.5	0.7	1.6	0.9			

¹ 新型コロナウイルス感染症の経緯に関しては、「[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）で詳細に分析している。

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。

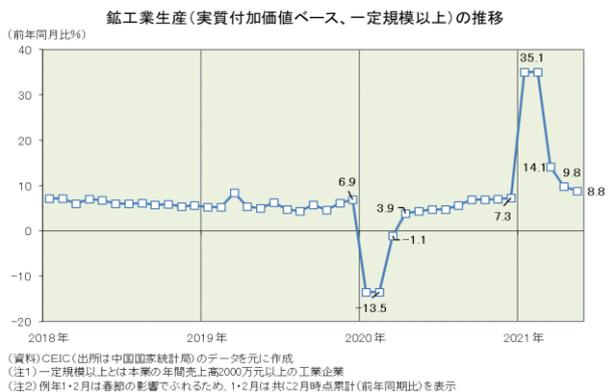
2. 景気 10 指標の点検

【供給面の 3 指標】

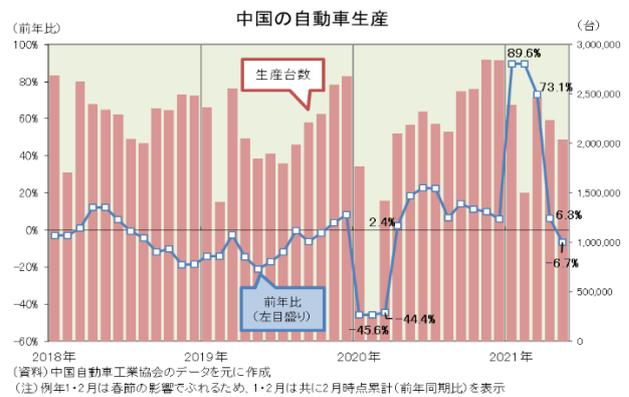
鉱工業生産（実質付加価値ベース）の動きを見ると（図表-4）、今年 1-2 月期には前年同期に新型コロナウイルス禍で落ち込んだ反動で前年同期比 35.1%増と極めて高い伸びを示した。その後は反動増の効果が薄れるにつれて伸びが鈍化し、5 月には前年同月比 8.8%増となった。但し、ハイテク製造業は同 17.5%増と全体より高い伸びを示しており、4 月の同 12.7%増を上回るなど堅調である。また、5 月の自動車生産は 204 万台（前年同月比 6.7%減）と落ち込んだ。新型コロナ前の 2019 年 5 月（185 万台）を上回る生産水準であるため、世界的半導体不足の影響は限定的と見られるものの、今後の動きは要注意である（図表-5）。なお、前年同期と比べた伸びは反動増の色彩が強いため前月比を確認しておくとし、2 月は前月比年率 8.6%増（推定）、3 月は同 7.4%増（推定）、4 月は同 6.4%増（推定）、5 月は同 6.4%増（推定）と、伸びは高水準ながらも鈍化傾向にある。

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 11 月の 52.1%を直近ピークに、新型コロナウイルス禍が再発した 21 年 2 月には 50.6%まで低下した。しかし、それも早々に底打ちし拡張収縮の境界（50%）を若干上回るレベルで推移している。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）、新型コロナウイルス禍が再発した今年 2 月には一時的に 51.4%まで低下したものの、3 月には 56.3%へと急回復し、4 月は 54.9%、5 月は 55.2%と製造業 PMI よりも高いレベルで推移している。

（図表-4）



（図表-5）



（図表-6）



（図表-7）



【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）、今年 1-2 月期には前年同期に新型コロナ禍で落ち込んだ反動で前年同期比 33.8%増と極めて高い伸びを示した。その後は反動増の効果が薄れるにつれて伸びが鈍化し、5 月には前年同月比 12.4%増となった。なお、前年同期比は反動増の色彩が強いため前月比を確認しておく、河北省などで新型コロナ禍が再発した今年 1 月には前月比年率 2.6%減（推定）と落ち込んだ。その後は一進一退ながらも 5 月には前月比年率 10.2%増（推定）と高い伸びを示した（図表-9）。新型コロナ禍が再発しなければ消費は底堅いだろう。

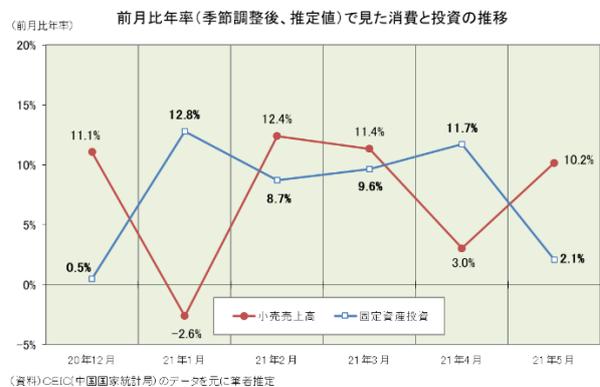
投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）を見ると、今年 1-3 月期には前年同期に新型コロナ禍で落ち込んだ反動で前年同期比 25.6%増と極めて高い伸びを示した。その後は反動増の効果が薄れて伸びが鈍化し、4-5 月期は同 0.4%増に留まった。投資の内訳を見ると、製造業は前年同期比 6.5%増（推定）、不動産開発投資は同 7.5%増（推定）と 4-5 月期もプラスを維持した（図表-10）。但し、インフラ投資は同 14.6%減（推定）とマイナスに転じており、財政金融政策の縮小が影響してきた可能性がある。なお、前月比を確認しておく、今年に入り 1 月には前月比年率 12.8%増（推定）、2 月は同 8.7%増（推定）、3 月は同 9.6%増（推定）、4 月は同 11.7%増（推定）と勢いよく増えてきたが、5 月には同 2.1%増（推定）と伸びが鈍化している（図表-9）。

他方、輸出（ドルベース）を見ると（図表-11）、今年 1-2 月期には反動増もあって前年同期比 60.5%増と極めて高い伸びを示した。その後は若干伸びが鈍化したものの、5 月も同 27.9%増と高い伸びを維持している。パンデミックで世界的に防疫関連品（医療機器、マスクなど）やデジタル製品に対する需要が増えたことを背景に、「世界の工場」である中国が機能発揮し輸出を伸ばした。

（図表-8）



（図表-9）



（図表-10）



（図表-11）



【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。

(図表-12)

景気評価総括表(○×表)

	需要面			供給面			その他				評価点
	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)	○の数 (点)
	使用データ種類	前月比	前月比	前年同月比	前月比	原数値	原数値	前年同月比	前年同月比	前月比	前年同月比
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	○	○	○	×	○	○	○	○	×	×	7
2020年10月	○	○	○	×	○	○	○	○	×	×	7
2020年11月	○	○	○	×	○	○	○	○	○	○	9
2020年12月	×	—	○	×	○	×	○	○	○	×	5
2021年1月	×	○	○	×	×	×	○	○	○	×	5
2021年2月	×	×	○	○	×	×	○	○	○	×	5
2021年3月	○	○	○	×	—	○	○	○	○	×	7
2021年4月	○	×	○	×	×	○	×	×	×	×	3
2021年5月	×	×	×	×	○	○	×	×	○	×	3

(資料)各種公表データを用いて筆者作成

(注)景気評価点の計算方法については2015年3月に以下2点を改定した。第1点目は輸出金額で、改定前は「前月比(季節調整後)」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことから「前年同月比(季節調整後)」に変更した。第2点目は貨物輸送量で、改定前は「鉄道」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことやエネルギー改革の影響が大き過ぎると判断したことなどから「道路」に変更した。以上の変更は過去に遡って実施している。

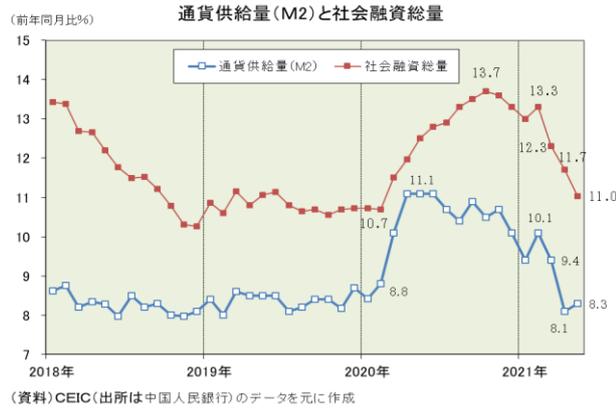
需要面3指標の推移を見ると、消費の代表指標である小売売上高は、新型コロナ感染が広がると“×”、沈静化すると“○”という展開が続いており、足元では広州市での感染拡大を受けて“×”に転じている。投資の代表指標である固定資産投資は、今年3月までは新型コロナ対策を背景に“○”の多い展開だったが、4月以降2ヵ月連続で“×”となった。また、パンデミックが追い風となった輸出は、昨年4月以降13ヵ月連続で“○”となったが、5月には“×”に転じた。

供給面3指標の推移を見ると、鉱工業生産は3ヵ月連続で“×”となり減速傾向が続いている。但し、製造業PMIが5月に“○”に転じるなど底打ちの兆しが見られるのに加えて、非製造業PMIが3ヵ月連続で“○”となるなどサービス業には加速を示唆する兆候がでてきた。

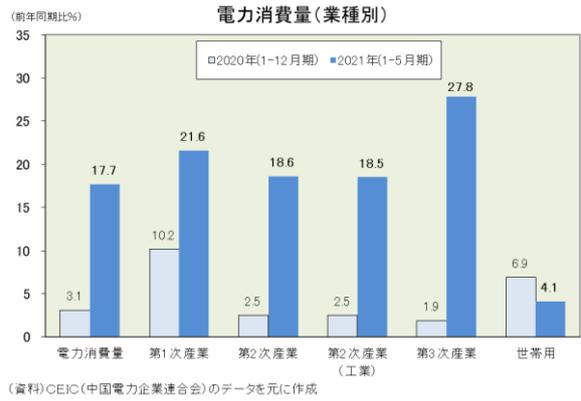
その他の景気指標を見ると、通貨供給量(M2)は新型コロナ対策として打ち出された“疫情融資”(モラトリアム的な特別金融措置)の影響で昨年6月までは“○”が続いていたが、7月以降は“×”が多くなってきた(図表-13)。また、電力消費量、道路貨物輸送量、工業生産者出荷価格を見ても、今年4月以降はやや“×”が目立ち始めている。

なお、電力消費量はほぼ全ての産業で高い伸びを示している(図表-14)。他方、貨物輸送量はコロナ前(2019年)のレベルをほぼ回復したものの、ヒトの動きは鈍く旅客輸送数のレベルは依然として低い(図表-15)。また、工業生産者出荷価格が上昇傾向を強めているが、その背景には原材料価格の高騰があり、今のところ消費財の上昇率は低位に留まっている(図表-16)。

(図表-13)



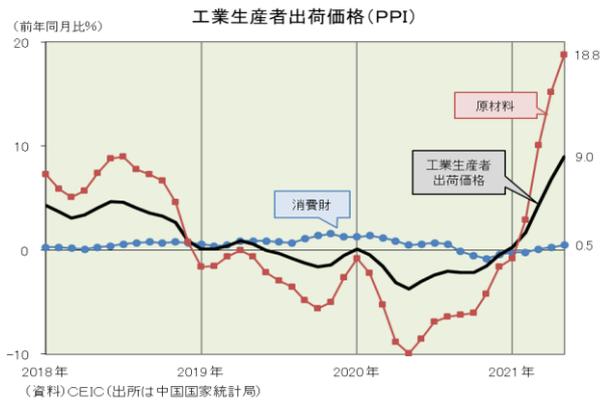
(図表-14)



(図表-15)



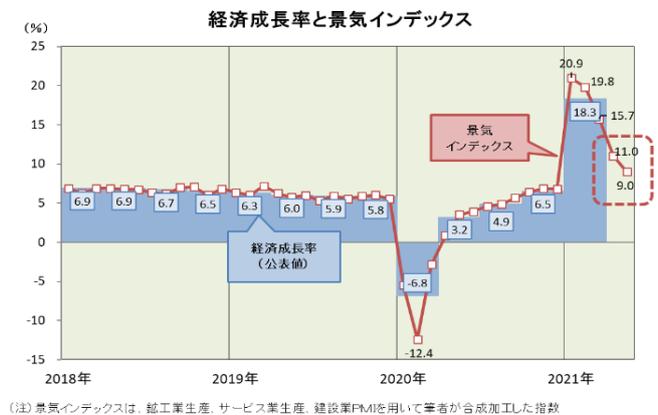
(図表-16)



3. 景気インデックスは低下傾向が続く

最後に、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た「景気インデックス」の推移を確認しておこう。中国に新型コロナ禍が襲来した昨年2月の「景気インデックス」は前年同月比12.4%減と大きく落ち込んだ。しかし、新型コロナ禍が峠を越えた4月には早くも同0.9%増とプラスに転じ、今年1月には前年同月に落ち込んだ反動で同20.9%増の高成長を記録することとなった。そして、足もとでは反動増の効果が薄れて、5月には同9.0%増まで低下することとなった(図表-17)。こもと反動増の効果が薄れる段階に差し掛かっているため、今後も「景気インデックス」はさらに低下することになりそうだ。

(図表-17)



(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もありません。