

## 中国輸出は予想外の加速、駆け込みや中国以外の生産が影響か

～公的需要の堅調さは輸入を下支えするも、民間需要を巡る不透明さは先行きの行方を左右～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 新型肺炎の当初の感染拡大の中心地となった中国では、その後の感染爆発を受けた都市封鎖措置に伴い景気に急ブレーキが掛かった。しかし、感染収束による経済活動の再開のほか、全人代を経た投資進捗の加速により景気は底入れしている。その後も公的部門の後押しにより製造業を中心に企業マインドが改善するなど景気のV字回復が示唆された。他方、不透明要因が山積する外需は見通しが立たない状況にあった。
- 7月の輸出額は前年比+7.2%と前年を上回る推移が続き、伸びも加速した。前月比も拡大ペースが加速するなど底入れが進んでいる。先進国向けが弱含む一方で新興国向けは堅調に推移しており、米国向けも予想外に加速している。米中摩擦の再燃を警戒した駆け込みに加え、中国以外の生産拠点向けの原材料供給が押し上げに繋がったとみられる。ただし、先行きは不透明要因が多く、一進一退の展開が続くとみられる。
- 一方の輸入額は前年比▲1.4%と2ヶ月ぶりに前年を下回るなど一進一退が続いている。投資を中心とする内需底入れを反映して原材料関連で輸入に堅調さがある一方、先行きの生産の不透明感を示唆する動きもみられる。対米貿易黒字は拡大するなど米中摩擦の激化に繋がるリスクもくすぶる。当面は公的需要が輸入を押し上げる一方、家計消費を巡る不透明さはその持続力を失わせる可能性には注意が必要と言えよう。

新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) の当初の感染拡大の中心地となった中国では、その後に感染爆発に見舞われるとともに、感染封じ込めに向けて都市封鎖措置など強硬策が採られた結果、1-3月の実質GDP成長率は前年比▲6.8%、前期比年率ベースでは▲34.5% (試算値) と景気に急ブレーキが掛かった。しかし、その後の感染収束を受けて4月初旬には当初の感染拡大の中心地となった湖北省武漢市の都市封鎖措置が解除されたほか、5月末に開催された全人代 (全国人民代表大会) では財政及び金融政策を通じて景気下支えを図る姿勢が示された。インフラ関連などの公共投資のほか、金融緩和を背景とする『カネ余り』を受けて不動産市場への資金流入が活発化するなど不動産投資が活発化していることも追い風に、4-6月の実質GDP成長率は前年比+3.2%と2四半期ぶりにプラスに転じたほか、前期比年率ベースでは+54.8%と前期のマイナス幅を上回る拡大を実現した。結果、実質GDPは新型コロナウイルス感染拡大前の昨年10-12月を上回る水準となるなど、早くも新型コロナウイルスの影響を克服している (詳細は7月16日付レポート「[中国景気は新型肺炎の影響を克服も、持続力には疑問が残る](#)」をご参照下さい)。その後も、公共投資の進捗などを追い風に企業マインドは製造業を中心に生産拡大が促されるなど改善が続いているほか、中国に次いで感染拡大が直撃した欧米など主要国でも都市封鎖措置が実施され、世界経済の減速懸念が高まり外需への悪影響が懸念されたものの、その後の感染拡大一服を受けて経済活動の正常化に向けた取り組みが進むなど、中国経済の『V字回復』に繋がる動きがみられる (詳細は3日付レポート「[中国景気は「V字回復」経路を歩むも、一過性か持続性は判別付](#)」

「かず」をご参照下さい)。このように、足下の中国景気は新型コロナウイルス感染拡大を受けて大きく落ち込んだ状況から底入れが進む一方、先行きについては公共投資の進捗が景気下支えに繋がると期待されるものの、外需については世界的な新型コロナウイルスの動向に加え、米中摩擦が再燃する動きもみられるなど不透明要因が山積しており、見通しが立ちにくい状況にある。

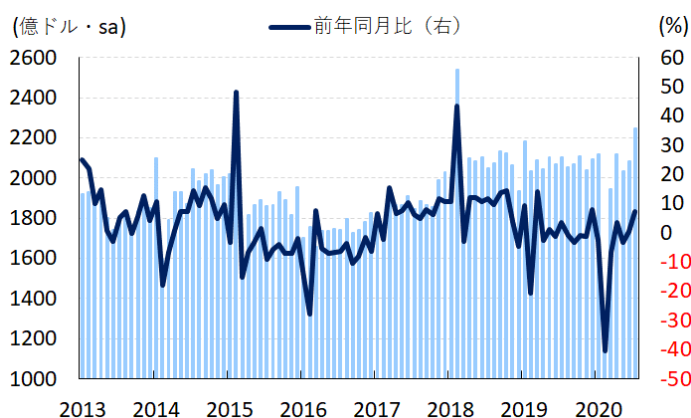
こうしたなか、7月の輸出額は前年比+7.2%と前月（同+0.5%）から前年を上回る水準を維持している上、伸びが加速するなど底入れが進んでいる。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で拡大している上、そのペースも加速するなど中期的な基調も加速感を強めており、欧米など主要国をはじめ世界的に経済活動の正常化に向けた取り組みが輸出を押し上げているとみられる。国・地域別では、経済活動の正常化や反政府デ

モの一巡などを反映して保税地域である香港向け（前年比+6.6%）が6ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなったほか、ASEAN向け（同+14.0%）や台湾向け（同+3.9%）、韓国向け（同+1.2%）などアジア新興国向けのほか、ロシア向け（同+7.9%）など新興国向けに総じて底入れが確認された。他方、経済活動の再開にも拘らずEU向け（前年比▲3.4%）や日本向け（同▲2.0%）は弱

含む展開が続いているものの、米国向け（同+12.6%）は大幅に伸びが加速しており、予想外の形で輸出が上振れする一因になったとみられる。種別では、加工組立関連（前年比▲14.6%）や輸入素材及び部材による製造業関連（同▲0.2%）はともに前年を下回る伸びに留まるなど弱含む一方、いわゆる一般的な『中国製品』に当たる一般輸出（同+10.9%）のほか、海外での加工組立を前提とする中国で生産された素材及び部材関連（同+40.6%）などで高い伸びが確認された。こうした状況を勘案すれば、足下の輸出が予想外に押し上げられている背景には、米中摩擦の再燃が懸念されるなかで米国向けの駆け込み輸出が出た可能性のほか、中国以外に生産拠点を分散化する動きが広がっていることを受けて、中国からの原材料輸出が押し上げられていることも影響しているとみられる。なお、トランプ米大統領は中国企業に対する圧力を強める動きをみせているほか、新型コロナウイルスを巡る状況にも不透明感がくすぶっている上、製造業PMI（購買担当者景況感）の輸出向け新規受注動向の弱さを勘案すれば、先行きの輸出については一進一退の展開が続くと見込まれる。

一方の7月の輸入額は前年同月比▲1.4%となり、前月（同+2.7%）から2か月ぶりに前年を下回る伸びに転じるなど、輸出が予想外に堅調な動きをみせるのとは対照的に力強さを欠く展開が続いている。前月比も前月に大きく押し上げられた反動も重なり横這いで推移しており、中期的な基調は減少ペースが縮小しているものの、堅調さがうかがえる輸出とは対照的な動きをみせている。種別では、中国国内での需要を想定した一般輸入（前年比+6.6%）は堅調な動きをみせている一方、中国国内での生産活動に関連する加工組立関連（同▲36.0%）は大幅に前年を下回る伸びで推移しているほか、素材及び部

図1 輸出額の推移



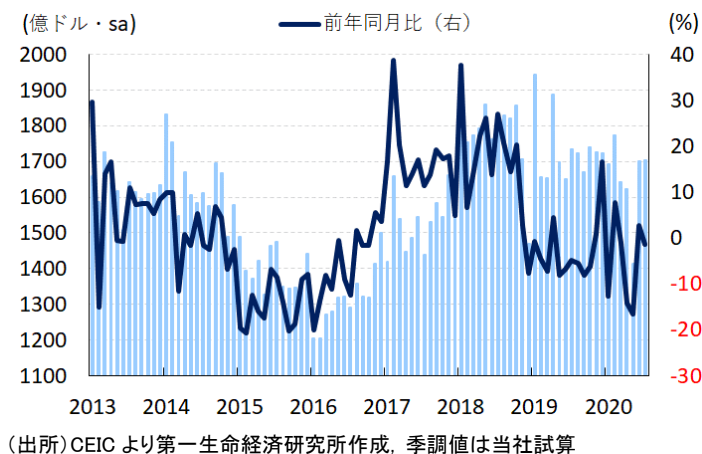
材関連（同▲17.1%）も前年を下回るなど、生産活動の足かせとなる動きが続いている。一方、再輸入加工関連（前年比+273.3%）は大きく拡大

しており、海外において加工組立が行われた財の再輸入に堅調さがみられる。さらに、中国国内での生産活動に必要な製造装置関連の輸入（前年比+195.5%）も大きく拡大しており、習政権が進める産業高度化政策（中国製造 2025）において半導体などの内製化が進められていることも輸入を下支えしているとみられる。また、財別では鉄鉱石のほか、原油や石炭など鉱物資源関連のほか、銅などの輸入量も堅調に推移

している一方、半導体や機械製品関連などの輸入量は頭打ちしており、工業生産の動向を左右する可能性が見込まれる。なお、国・地域別では、台湾（前年比+16.6%）や日本（同+5.1%）、韓国（同+4.8%）などアジア域内からの輸入に堅調さがみられる一方、香港（同▲24.7%）は引き続き大幅マイナスとなっているほか、EU（同▲9.5%）も減少傾向が続くなど、中国景気が依然として『本調子』にほど遠い状況にあることを示唆している。米国からの輸入（前年比+3.6%）は穀物関連の輸入が下支えしているとみられるものの、輸出が予想以上に堅調な動きをみせていることと比較すれば力強さを欠いており、対米貿易黒字は+324.55 億ドルと前月（+294.12 億ドル）から拡大するなど、米トランプ政権の対中姿勢が厳しさを増すことも懸念される。また、足下の中国景気のV字回復は公的需要を中心とする投資活動が押し上げ要因となる一方、家計消費は対照的に力強さを欠く展開が続いており、雇用を巡る不透明感は引き続き家計消費の足かせとなる懸念もあり、先行きの輸入に対する不透明要因となる。しばらくは公共投資の進捗などが下支えする展開が続くと見込まれるものの、その後の持続力については依然として見通しが立ちにくい状況にあると判断出来る。

以上

図2 輸入額の推移



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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。