

中国輸出はサプライチェーン見直しの動きなども押し上げ圧力に

～中国消費の「新状態」は輸入動向を左右する一方、米中双方の思惑も影響する展開が続く～

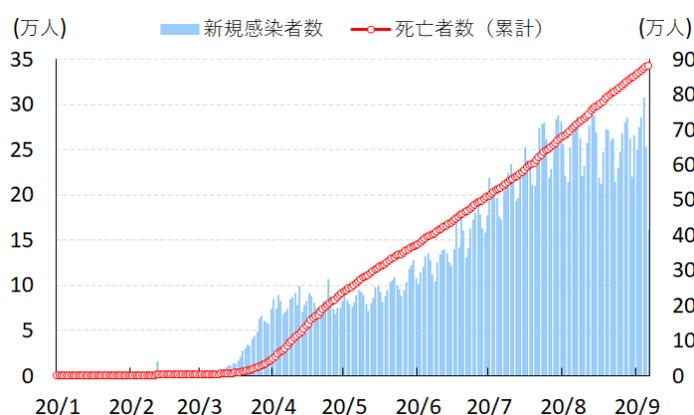
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは、中国国内では感染が収束して景気の底入れが図られる一方、足下では新興国で感染拡大が続くなど世界経済のリスク要因となっている。依然として新型コロナウイルスを巡る状況は不透明ではあるものの、足下では輸出に対する中国企業のマインドに改善の動きがみられるなど世界経済の回復期待を受けた動きもみられる。
- 8月の輸出額は前年比+9.5%と前年を上回る推移が続き、伸びも加速するなど堅調さがうかがえる。EUや日本向けに弱さは残る一方、経済活動再開を受けた米国向けに堅調さがみられるほか、台湾やASEAN向などでも堅調に推移している。サプライチェーンの見直しの動きを反映して中国以外での生産拡大に向けた動きが輸出を押し上げている。ただし、先行きの動向は引き続き新型コロナの動向如何と言えよう。
- 一方の輸入額は前年比▲2.1%と前年を下回る伸びで推移するなど、堅調な輸出とは対照的な動きが続く。中国国内の生産活動は堅調に推移する一方、米中摩擦を巡る不透明感や家計消費が力強さを欠く展開をみせていることが重石になっている。中国の消費動向の「新常态」が輸入を左右する展開が続くとみられる。
- 米中摩擦を巡っては先月末の電話協議を経て一旦緩和が期待されたが、中国の対米貿易黒字は拡大が続くなど火種は残る。資金流入などを受けて人民元相場は上昇が続くなど懸念材料は後退しているが、秋の大統領選を控えるなかでは今後も米中双方による思惑に左右させられる展開が続く可能性はくすぶっている。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）を巡っては、年明け直後に中国全土に感染拡大の動きが広がるとともに、中国政府が感染抑制に向けて都市封鎖など強硬策に動いた結果、中国経済は四半期ベースで初のマイナス成長となるなど深刻な悪影響が出た。なお、その後は中国国内での感染収束を受けて経済活動の再開が進んだほか、全人代（全国人民代表大会）では財政及び金融政策を総動員する形で景気下支えが図られたことで、一転して景気底入れを果たしている。結果、足下の中国経済は早くも新型コロナウイルスの影響を克服しているとみられるなど、近年の世界経済のけん引役となってきた中国経済は立ち直っていると捉えられる。他方、新型コロナウイルスの感染拡大の動きは中国以外に広がり、欧米をはじめとする主要国が感染拡

図1 新型コロナの新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

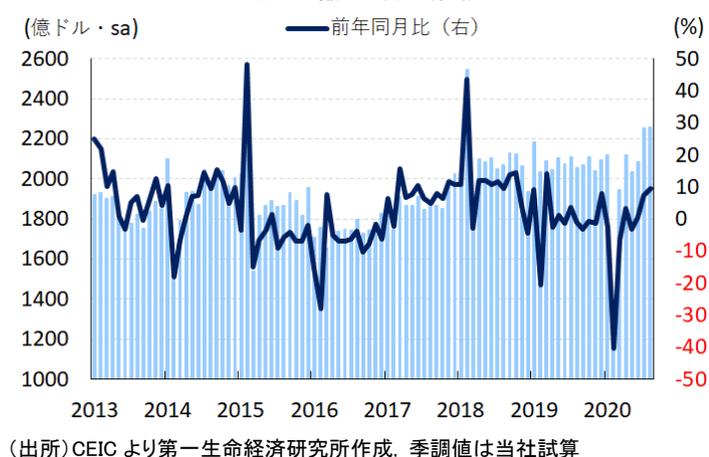
大の中心地となったことで各国景気に甚大な悪影響が出るなど、新型コロナウイルスは世界経済の最大のリスク要因となっている。欧米など主要国では感染拡大の動きが一服して経済活動が再開されているが、引き続き感染拡大の『第2波』が懸念される状況が続くなど本格回復にはほど遠い展開が続いている。さらに、足下では新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は新興国にシフトしている。多くの新興国では社会経済格差の大きさを理由に都市封鎖など強硬策に動くことが難しい上、医療インフラが脆弱な新興国での感染拡大は事態収束を困難にすることが懸念される。このように新型コロナウイルスを巡る状況は引き続き不透明であり、そのこと自体が世界経済の下振れリスクであり、中国経済にとっては過去の景気回復局面のように外需の改善が景気回復を促すとの見通しは立ちにくくなっている。他方、世界的には新型コロナウイルスの影響を受ける形で幅広く経済活動が制約される状況が続く一方、中国については上述のようにすでにその影響を克服して生産活動が活発化しており、生産拠点としての存在感を高めやすい環境となっている。年明け以降の中国国内での新型コロナウイルス感染拡大に加え、ここ数年の米中摩擦の激化など、中国を中心とするサプライチェーンに対するリスクが強く意識される動きがみられるものの、足下の世界経済は中国の生産力に依存せざるを得ない状況にあると考えられる。こうした状況は、直近の中国国内の製造業の企業マインドにおいて輸出向けの新規受注が好不況の分かれ目となる水準を上回るなど、外需を取り巻く状況が急速に改善していることにも現れている（詳細は3日付レポート「[中国・民間PMIの堅調さは「V字回復」に繋がるか](#)」をご参照下さい）。

事実、8月の輸出額は前年比+9.5%と3ヶ月連続で前年を上回る伸びで推移している上、前月（同+7.2%）から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3ヶ月連続で拡大しているほか、中期的な基調も拡大ペースが加速しており、新型コロナウイルスの感染拡大と都市封鎖を受けて大きく落ち込んだ状況から急速に底入れが進んでいる様子がうかがえる。分類別では、加工組立関連（前年比▲16.8%）や輸入素材及び部材による加工組立関連（同+0.3%）で弱含む動きが続く一方、いわゆる一般的な中国製品に関連する輸出（同+12.0%）は大幅に前年を上回る伸びとなっている上、保税地域向け輸出は税関（同+42.0%）、倉庫（同+24.2%）、中継貿易（同+20.0%）といずれも輸出全体を大きく上回

る伸びとなっている。このように新型コロナウイルスに起因する様々な不透明要因はあるものの、世界経済の回復期待が高まっていることを反映して中国の輸出を取り巻く状況は改善している。なお、国・地域向けではEU向け（前年比▲3.5%）が引き続き前年を下回る推移が続いているほか、香港向け（同▲3.0%）や日本向け（同▲0.8%）なども同様に弱含む動きが続くなど力強さを欠いている。その一方、米国向け（同+

20.0%）は一段と伸びが加速するなど経済活動の再開を受けた需要回復の動きや、米中摩擦の激化懸念がくすぶるなかでそうした動きに先んじる形で輸出の動きが活発化して押し上げ圧力に繋がっている

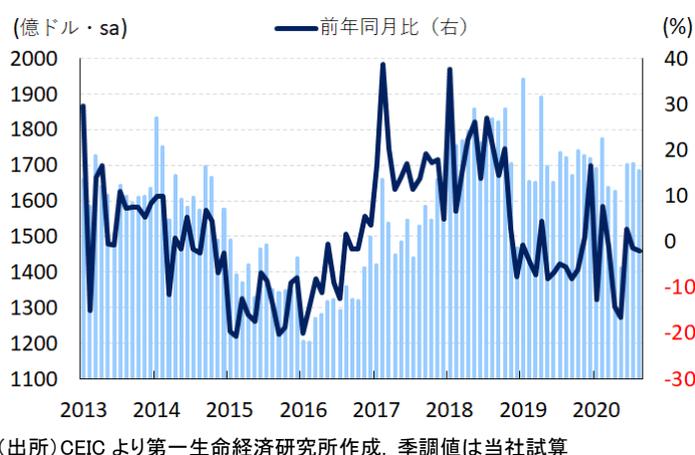
図2 輸出額の推移



可能性がうかがえる。さらに、新型コロナウイルスのパンデミックの背後で関係の深化が進んでいるロシア向け（前年比+17.5%）のほか、アフリカ向け（同+10.6%）も軒並み伸びが加速するなど、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて全世界的に『内向き姿勢』が強まるなかで中国が存在感を高めているとみられる。また、サプライチェーンの多様化の動きが強まっていることなどを反映して、中国に代わる生産拠点として注目を集めている台湾向け（前年比+13.8%）やASEAN向け（同+12.9%）も堅調な伸びで推移しており、なかでもASEANではタイ（同+21.5%）やマレーシア（同+20.5%）、ベトナム（同+11.5%）など新型コロナウイルスの感染収束により経済活動の正常化が進んでいる国々がけん引役になっている。こうした動きは、年明け直後に締結された米中による「第一段階の合意」を経たのちも米中摩擦の行方が依然として不透明ななかで生産拠点の分散化に向けた動きが活発化していることも影響しているとみられる。先行きについては、上述のように新型コロナウイルスを巡る状況が依然として不透明であるなど世界経済のリスク要因としてくすぶっていることを勘案すれば、この動向に左右される可能性は高いと見込まれる。

一方の8月の輸入額は前年同月比▲2.1%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなっている上、前月（同▲1.4%）からマイナス幅も拡大しており、輸出が堅調な動きをみせている状況とは対照的に力強さを欠く推移が続いている。前月比も3ヶ月ぶりの減少に転じており、中国国内における経済活動の正常化に加え、その動きに呼応するように原油をはじめとする国際商品市況の底入れが進んでいることを反映して底打ちしてきた流れに早くも一服感が出ている。中期的な基調も引き続き減少傾向で推移しており、上述したように輸出が底入れの動きを強めている状況とは対照的と言える。分類別でも、中国国内での加工組立に関連する素材及び部材関連（前年比▲22.9%）が大幅マイナスで推移しているほか、加工組立関連（同▲33.2%）も同様に大きく前年を下回る推移が続くなど、中国国内での生産に関連する分野で弱含む展開が続いている。ただし、保税地域からの輸入は税関（前年比+44.8%）、倉庫（同+36.6%）、中継貿易（同+17.9%）もいずれも前年を大きく上回る伸びをみせており、中国国内の需要そのものが停滞している訳ではない。そうしたことは、海外における加工組立関連（前年比+18.3%）の輸入が比較的堅調な推移をみせていることにも現れており、中国国内でのコスト上昇のほかサプライチェーン見直しの動きを反映した影響が出ている可能性も考えられる。その一方、一般的な中国国内での需要動向に連動する一般輸入（前年比▲5.3%）は輸入全体を下回る伸びで推移しており、中国国内の需要が依然として『本調子』にはほど遠い状況が続いていることを示唆している。なお、主要財では原油の輸入量（前年比+12.6%）と堅調に推移しており、春先以降の国際金融市場での原油価格の調整を受けた調達拡大分が到着していることに加え、経済活動の混乱を受けて遅延していた通関手続の終了などのタイミングが重なり押し上げられている。ただし、石

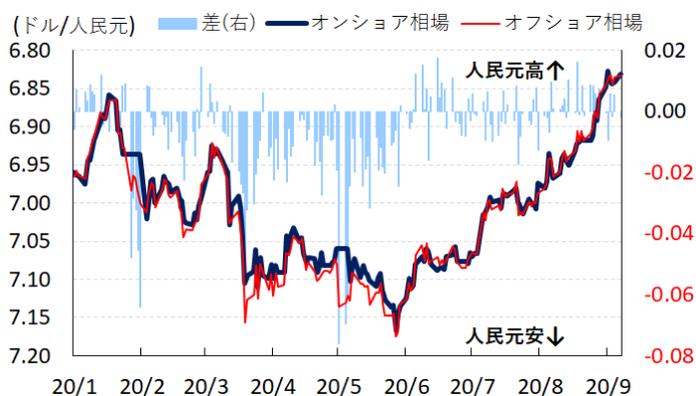
図3 輸入額の推移



炭の輸入量（前年比▲37.3%）や銅の輸入量（同▲12.6%）などは軒並み前年を下回る推移が続いており、とりわけ銅の輸入動向は中国国内におけるハイテク関連を中心とする生産動向との連動性が高いことを勘案すれば、足下の中国経済は依然として回復途上の状況にあると捉えることが出来る。なお、直近の企業マインドの動きをみると、製造業のみならず非製造業でも改善の動きがみられるなど足下の景気は『V字回復』に向けた歩みを着実に進んでいると捉えられるにも拘らず、輸入の回復の足取りが重い背景にはこのところ底入れの動きを強めてきた国際商品市況が足下で上値の重い展開をみせているほか、中国国内における需要を巡る状況も影響しているとみられる。特に、家計消費については雇用・所得環境を巡る不透明感に加え、食料品を中心とする物価上昇が実質購買力の下押し材料となるなど回復の足取りを挫く材料が山積している。中国国内では新型コロナウイルスは感染収束が進んでいるものの、新たな生活様式の一般化など消費行動の変化が影響を与えるなかで過去の景気回復局面と異なる動きが生まれている可能性もあるなど、新型コロナを経た中国経済の『新常态』の行方を注視する必要がある。

米中摩擦を巡っては、先月末に米中閣僚級により「第一段階の合意」に関して電話協議が行われた結果、双方により進展が確認された旨の声明が発表されるなど、短期的には悪化が一段と進む事態は避けられているように思われる。ただし、8月の貿易黒字は+589.25億ドルと前月（+623.29億ドル）から黒字幅は縮小しているものの、対米黒字に限れば+342.40億ドルと前月（+324.55億ドル）から黒字幅が拡大するなど、米トランプ政権の目論見（中国の対米貿易黒字の縮小）とは真逆の結果に繋がっている。今年11月に予定される次期米大統領選を巡っては、トランプ米大統領は再選を果たすべく様々な材料を活用することが見込まれるなか、新型コロナウイルスも中国に対する『攻撃材料』となっていることを勘案すれば、選挙戦が進展していくなかで対中姿勢を硬化させる戦略を強めていくことは想像にかたくない。なお、このところの人民元相場を巡っては、上述のように足下の中国経済が新型コロナウイルスの影響を克服して回復の度合いを強めている上、中国人民銀行（中銀）による政策スタンスが米FRB

図4 人民元相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

（連邦準備制度理事会）など諸外国に比べて「ハト派」の度合いが弱いことなどを理由に資金流入の動きが活発化していることを反映して上昇傾向を強めており、米中対立の『火種』のひとつは大きく後退している。こうした動きは貿易黒字の縮小に繋がると期待される一方、中国の貿易動向はこうした理屈以上に当局の思惑が左右する傾向が強いことを勘案すれば先行きは状況が一変する可能性もくすぶるなど、安易に楽観に傾くことは難しい。その意味では、先行きも米中双方の思惑などに揺さぶられる難しい展開が続くことも予想される。

以上

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。見直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。