

中国の7-9月の成長率は前年比+4.9%、景気は一段と底入れ

～多くの指標が新型コロナウイルスの克服を示唆も、先行きには依然不透明要因がくすぶる～

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)

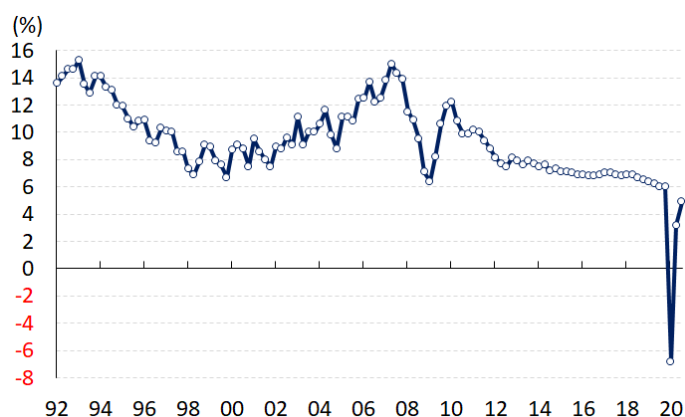
(要旨)

- 年明け以降の中国経済は新型コロナウイルスの感染拡大を受けて大きく躓いたが、その後は経済活動の正常化が進み、7-9月の実質GDP成長率は前年比+4.9%に加速した。前期比年率ベースでは+11.4%と前期(同+55.7%)から鈍化するも2四半期連続で二桁の伸びとなるなど、多くの国が新型コロナウイルスの影響に苦しんでいるにも拘らず、中国経済については早くもその影響を克服したと捉えることが出来る。
- 9月の鉱工業生産は前年比+6.9%と一段と加速しており、幅広い分野で生産が拡大する一方、米中摩擦の影響が懸念される分野に悪影響が出る動きもみられた。また、9月の固定資産投資は年初来前年比+0.8%と年明け以降初めて前年を上回る伸びとなり、公共投資や不動産投資の活発化が押し上げる一方、設備投資の戻りは弱いなど対照的な動きが続く。他方、9月の小売売上高(名目ベース)は前年比+3.3%となり、実質ベースでも同+2.4%と底入れしており、ペントアップ・デマンドや資産効果が押し上げに繋がった。ただし、景気回復にも拘らずデysinプレ圧力が煽るなど跛行色がうかがえるなど過度な楽観視は禁物である。
- 9月までの累計ベースの経済成長率は+0.7%と前年を上回るなど、通年でもプラス成長は既定路線となりつつある。国家統計局は一連の経済指標について、中国経済の力強さを鼓舞する一方、先行きの不透明要因を懸念する姿勢をみせており、当面は堅調な景気が期待されるも過度な楽観視は禁物と判断出来る。

年明け以降の中国経済を巡っては、昨年末に同国中部の湖北省武漢市で発見された新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)が同市を中心に中国全土に感染が拡大し、政府が感染封じ込めに向けて都市封鎖(ロックダウン)など強力な対策に踏み切ったことを受けて、1-3月の実質GDP成長率は前年比▲6.8%と四半期ベースの成長率が初めてのマイナス成長となる事態となった(詳細は4月17日付レポート「[中国、四半期で初のマイナス成長、2020 通年の成長率も大きく鈍化](#)」をご参照下さい)。

しかし、その後は強力な感染対策が奏功する形で封じ込めが進んだことで経済活動が再開されたほか、5月末に開催された全人代(全国人民代表大会)では景気下支えに向けて政策を総動員する方針が示されるなど、一転して経済活動の正常化に向けた取り組みが強化された(詳細は5月22日付レポート「[中国・全人代開幕、2020年は成長率目標示せず、雇用重視が鮮明に](#)」をご参照

図1 実質GDP成長率(前年比)の推移



(出所) 国家統計局, CEIC より第一生命経済研究所作成

下さい)。結果、インフラ関連を中心に投資が活発化する動きが顕在化したほか、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）にも拘らず欧米など主要国で経済活動が再開されるなど、世界経済の回復期待が高まったことも追い風に輸出も底入れが進み、4-6月の実質GDP成長率は前年比+3.2%と早くもプラス成長に転じた。さらに、4-6月の実質GDPの水準は新型コロナウイルスの影響が出る直前の昨年10-12月をわずかに上回るなど、早くもその影響を克服していることが確認された（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）。なお、その後も中国国内では経済活動の正常化に伴うpent-up・デマンドの発現に加え、減税や補助金政策などによる後押しも重なり家計消費の底入れが進んでいるほか、米中摩擦の激化を懸念した輸出の駆け込みの動きや新型コロナウイルスのパンデミックを受けたサプライチェーン見直しの動きなどが輸出を押し上げるなど、内・外需双方で景気の押し上げ圧力が強まる動きがみられる。こうした動きを反映して、7-9月の実質GDP成長率は前年比+4.9%と伸びが加速したほか、前期比ベースの成長率は+2.7%と前期（同+11.7%）から拡大ペースは鈍化するも2四半期連続で拡大しており、実質GDPの水準も昨年10-12月を+3.2%程度上回るなど新型コロナウイルスの影響を完全に克服したと捉えられる。なお、当研究所が試算した前期比年率ベースの成長率は+11.4%と前期（同+55.7%）から2四半期連続で二桁を上回る成長となるなど、世界経済が依然新型コロナウイルスの影響を強く受けるなかで回復の歩みを強めている。足下では欧州で感染拡大の第2波が懸念されるほか、米国も本調子にはほど遠い状況が続くなかで中国経済は文字通りの『ひとり勝ち』の状況にあると捉えることが出来よう。

新型コロナウイルスの感染拡大の影響克服に向けては、経済活動の正常化に加え、内・外需の底入れを背景とする生産活動の活発化がけん引役となってきたが、9月の鉱工業生産（実質ベース）は前年比+6.9%と前月（+5.9%）から一段と加速して昨年12月以来の伸びとなるなど、足下については新型コロナウイルスの影響を完全に克服したと捉えられる。前月比も+1.18%と前月（同+1.03%）から拡大ペースが拡大しており、国家統計局が公表している季節調整値に基づけば9月の生産水準は新型コロナウイルスの影響が及ぶ前の昨年12月に比べて+4.9%上回るなど一段と回復が進んでいる。分野別では、鉱業部門

図2 鉱工業生産(前年比・実質ベース)の推移



(出所) 国家統計局, CEIC より第一生命経済研究所作成

（前年比+2.2%）の生産の伸びが加速している上、製造業部門（同+7.6%）の生産の伸びも加速するなかで頭打ちの兆候がみられたハイテク製造業（同+7.8%）でも伸びが加速するなど幅広い分野で生産の底入れが進んでいる一方、経済活動の動向に連動しやすいエネルギー部門（前年比+4.5%）では伸びは鈍化するなど一様ではない様子もうかがえる。主要財別では、習政権が主導する産業政策（中国製造2025）の対象分野な上、米中摩擦の激化の背後で内製化に向けた動きが活発化している半導体（前年比+16.4%）で伸びが加速しているほか、こ

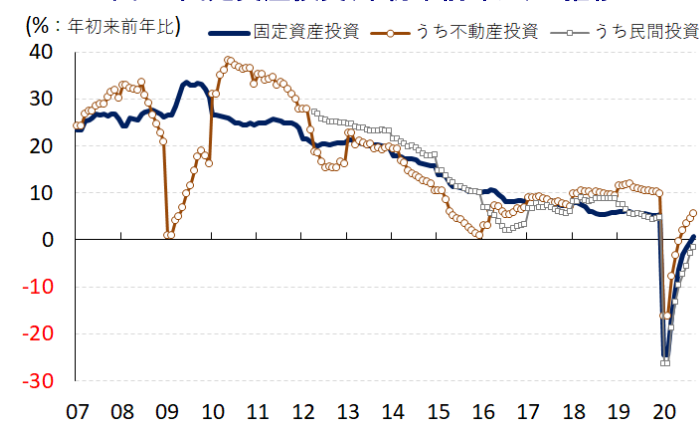
の動きに歩を併せる形で産業用ロボット（同+51.4%）の生産が大きく上振れするなど、政策支援が生産を後押ししている。さらに、インフラをはじめとする公共投資の進捗促進の動きを反映して鋼材（前年比+12.3%）や粗鋼（同+10.9%）はともに二桁を上回る伸びとなっているほか、非鉄金属（同+7.3%）やセメント（同+6.4%）も堅調に推移するなど生産の押し上げに寄与している。また、減税や補助金政策を背景に自動車販売が底入れしていることを受けて、自動車（前年比+13.8%）の伸びも底入れしており、なかでも新エネルギー車（同+51.1%）やSUV（同+22.0%）がけん引役となるなど政策効果を素直に反映した動きもみられる。ただし、米中摩擦の影響が懸念される携帯電話（前年比+0.4%）の生産が鈍化する動きがみられるほか、マイコン（同+5.1%）の生産もともに頭打ちしており、今後もそうした影響が一段と顕在化する可能性はくすぶる。その意味では生産活動は間違いなく底入れしているものの、米中摩擦の動きが不透明要因となる動きも顕在化している。

また、インフラをはじめとする公共投資の進捗に加え、新型コロナウイルスの影響克服に向けた中銀（中国人民銀行）による金融緩和を背景に『カネ余り』の動きが顕在化していることを受け、大都市部を中心に不動産市況の底入れが進むなど不動産投資も活発化してきたが、9月の固定資産投資は年初来

前年比+0.8%と年明け以降初めて前年を上回る伸びとなった。月次ベースの前月比は+3.37%と前月（同+3.80%）から拡大ペースは鈍化しているものの、3月以降は例年のないペースでの拡大が続いているほか、国家統計局が公表している季節調整値に基づけば9月の投資活動の水準は新型コロナウイルスの影響が顕在化する直前の昨年12月に対して▲0.6%下回る水準となるなど、ほぼ影響を克服しつつある様子が見え始める。投資主体別では国有企業（年初

来前年比+4.0%）が前年を大きく上回る伸びとなるなどけん引役となっている一方、民間投資（同▲1.5%）は依然として前年を下回る伸びに留まっており、月次ベースではともに底入れが進んでいるものの、公的部門が投資をけん引する『国進民退』色が依然強い状況は変わっていない。投資対象別でも、建設関連（年初来前年比+0.9%）が前年を上回る水準となっているほか、諸費用（同+8.2%）の伸びの高さが投資全体をけん引している。一方、設備投資関連（同▲10.1%）は依然前年を大きく下回る水準に留まるなど、企業部門が設備投資に及び腰となっている状況は変わっていない。業種別では、新型コロナウイルスのワクチン製造に向けた動きが活発化していることを反映して医薬品製造業（年初来前年比+21.2%）で高い伸びで推移しているほか、上述のように政府が主導する産業政策による補助などを背景に電子機器等設備製造業（同+11.7%）も堅調な動きをみせており、政府による支援が設備投資を後押ししている様子が見え始める。しかし、足下で生産拡大の動きがみられるものの自動車製造業（年初来前年比▲16.7%）は大きく前年を下回るほか、特殊機械製造業（同▲8.5%）や一般機械製造業（同▲12.3%）もともに前年を下回る推移が続くなど、設備投資意欲が必ずしも高まっている訳ではない。

図3 固定資産投資(年初来前年比)の推移



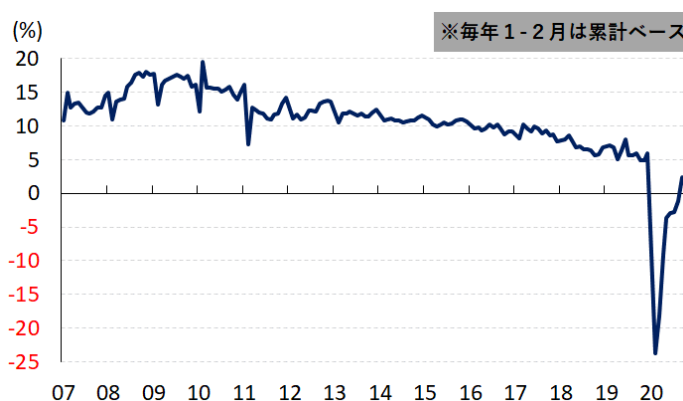
(出所) 国家統計局, CEIC より第一生命経済研究所作成

他方、不動産投資は年初来前年比+5.6%と前月（同+4.6%）から伸びが加速しており、商業用不動産（同▲2.5%）で弱含む動きが続く一方、オフィス用不動産（同+0.5%）や住宅用不動産（同+6.1%）の堅調さが押し上げに繋がっており、当研究所が試算した月次ベースの前年比は+11.9%と3ヶ月連続の二桁を上回る伸びとなるなど大きく拡大している。さらに、不動産関連の企業マインドを示す景気指数も9月は100.43と前月（100.32）から+0.11pt上昇して今年1月（100.33）を上回るなど、関連業界についても新型コロナウイルスの影響を克服しつつある。

他方、生産活動や投資に比べて出遅れ感がみられた家計消費の動向を示す小売売上高（名目ベース）についても、9月は前年比+3.3%と前月（同+0.5%）から加速して2ヶ月連続で前年を上回る伸びとなるなど底入れが進んでいることが確認された。

なお、ここ数ヶ月の小売売上高を巡っては減税や補助金などを背景に自動車販売が大きく押し上げられていることがけん引役になっているが、自動車を除いたベースでも前年比+2.4%と前月（同▲0.6%）から前年を上回る伸びに転じるなど、幅広い分野で消費活動が底入れしていると判断出来る。また、物価の影響を除いた実質ベースの小売売上高も9月は前年比+2.4%と年明け以降初めて前年を上回る伸びとな

図4 小売売上高(前年比・実質ベース)の推移



(出所) 国家統計局, CEIC より第一生命経済研究所作成

るなど、ようやく底入れの動きが進んでいることも明確になった。月次ベースの前月比も+2.25%と前月（同+1.25%）から拡大ペースが加速して過去数年と比較しても大幅な伸びをみせており、経済活動の正常化に伴いペントアップ・デマンドが発現していることに加え、今月初めの国慶節連休を前に消費活動が活発化したとみられる。ただし、国家統計局が公表している季節調整値に基づけば9月の小売売上高は新型コロナウイルスの影響が直撃する前の昨年12月と比較して▲1.6%下回る水準に留まるなど、生産や投資がほぼ影響を克服している状況を勘案すれば些か回復力を欠く状況は変わっていない。足下では新型コロナウイルスの感染動向は落ち着いているなど収束が進んでいるものの、『新しい生活様式』が浸透していることを反映してEC（電子商取引）を通じた小売売上高は年初来前年比+9.7%と前月（同+9.5%）から伸びが加速するなど底入れしており、食料品や飲料、化粧品、衣類などECと馴染みやすい財を中心に軒並み高い伸びとなっていることにも現れている。また、減税や補助金などの支援により押し上げられている自動車（前年比+11.2%）で高い伸びが続いているほか、宝飾品（同+13.1%）など高額消費も活発化しており、ペントアップ・デマンドの発現に加え、金融市場の『カネ余り』を背景に不動産や株価が堅調な推移をみせるなど資産効果も家計消費を押し上げている可能性がある。ただし、上述のように不動産投資が活発化しているにも拘らず、建設資材（前年比+0.5%）は力強さを欠く展開が続いているほか、家具（同▲0.6%）や家電（同▲0.5%）は弱含むなど耐久消費財に対する需要は鈍化しており、家計消費を巡り跛行色が強まっている様子もうかがえる。全体的に家計消費に底打ち感が出ていることは望ましいものの、足下ではディスインフレ懸念がくすぶるなど低所得者

層や貧困層には厳しい状況となっているとみられることを勘案すれば（詳細は 15 日付レポート「[中国は景気回復が続くもデフレーション圧力がくすぶる展開](#)」をご参照下さい）、依然として過度な楽観視は禁物と捉えられよう。

足下の成長率の底入れを受けて、今年9月末の累計ベースの経済成長率は+0.7%と前年を上回る伸びとなっており、1-3月時点においては極めて厳しい状況となることが懸念されたものの、多くの国で今年の経済成長率がマイナスとなる可能性が高まっているなかでも中国については通年の成長率がプラス成長となることは既定路線になったと捉えられる。なお、統計発表に併せて記者会見に臨んだ国家统计局の毛盛勇国民経済総合統計局長（兼、報道官）は、足下の中国经济について「経済指標の動きは中国经济の活力を示している」との認識を示す一方、新型コロナウイルスの状況について「世界的に依然深刻な状況にあることを認識する必要がある」とした。その上で、足下の景気動向について「成長のけん引力は依然として弱く、成長のモメンタムを強化させる必要がある」との認識を示しつつ、「足下の経済指標は持続的な回復が進んでいることを信じるに足る材料となっている」としたほか、「通年での経済成長に十分な自信を持つ材料になる」との考えを示した。他方、年明け以降の主要課題となっている雇用環境については「9月は新卒者を巡って著しく改善している」との見方を示したほか、「農民工についても多くの雇用が創出されている」と改善しているとの認識をみせた。ただし、先行きについては「外部環境については依然として不確実性に直面する可能性がくすぶっている」とした上で、「国内的には多くの指標が経済の正常化に向かっていないことを示唆している」と述べるなど、景気回復が道半ばの状況にあるとの見方を示した。足下の中国经济は、多くの国が新型コロナウイルスの影響克服にほど遠い状況にあるなかで大きく改善しているとみられるほか、当面は公的部門を中心に堅調な推移が見込まれる一方、米中摩擦の動向など不透明要因がくすぶるなかで過度な楽観視は出来ない状況にあると判断出来よう。

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。