

中国、外需は予想外の堅調さ維持も、足下に意外な脆さが露呈

～外需の堅調さによる素材・部材等の需要に加え、エネルギー不足も輸入を押し上げる要因に～

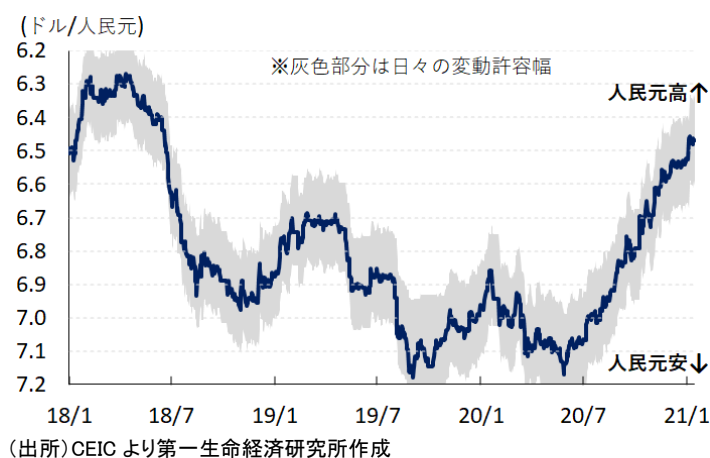
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 世界経済は新型コロナウイルスのパンデミックにより大幅な景気減速に見舞われるも、感染一服等を受けて底入れが進んだ。ただし、昨年末以降は主要国での感染再拡大などに伴い景気回復に冷や水を浴びせる懸念が出ている。他方、国際金融市場の活況による資金流入を受けて人民元相場は上昇しており、世界経済を巡る不透明感も相俟って中国景気の底入れを促している外需の行方に悪影響が出る懸念される。
- ただし、12月の輸出額は前年比+18.1%と堅調に推移しており、世界経済の回復期待を受けて中国製品に対する需要を押し上げる動きが続いている。一方の輸入額も同+6.5%と底堅さを維持しており、外需の堅調さや内需の底入れの動きに加え、エネルギー需要のひっ迫が懸念されるなかで国際商品市況の底入れの動きも輸入額を押し上げるなど、習政権が掲げる「カーボンニュートラル」に逆行する動きもみられる。
- 足下の輸出の堅調さを背景に年後半にかけて貿易黒字は拡大したほか、対米貿易黒字も大幅な推移が続くなど米トランプ政権の目論見は外れている。バイデン次期政権の対中政策は不透明だが、米議会は上下院双方で民主党が多数派となり保護主義色が強まる可能性もあり、今後も世界経済を揺さぶるであろう。

世界経済を巡っては、新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) のパンデミック (世界的大流行) による全世界的なヒトの行動制限の広がりによる世界貿易の萎縮を受けて大幅な景気減速に直面したものの、当初の感染拡大の中心地となった中国の感染封じ込めによる経済活動の正常化に加え、欧米など主要国でも感染拡大の動きに一服感が出たことで経済活動が再開された結果、一転して底入れの動きを強めてきた。しかし、昨年末にかけては欧米など主要国で感染が再拡大して行動制限が再強化される動きが広がっている上、一部の新興国においても同様の動きがみられるほか、感染収束の見通しが立たない状況に陥る国も出ており、景気回復の道筋に冷や水を浴びせる懸念が出ている。中国経済については、昨春の全人代 (全国人民代表大会) において財政及び金融政策を総動員する形で景気の下支えを図る方針が示されたほか (詳細は昨年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](#)」をご参照下さい)、上述のように世界経済の底入れが進んだことを受けて外需の底入れが図られてきた。結果、足下の実質GDPの水準はすでに新

図1 オンショア人民元相場(対ドル)の推移



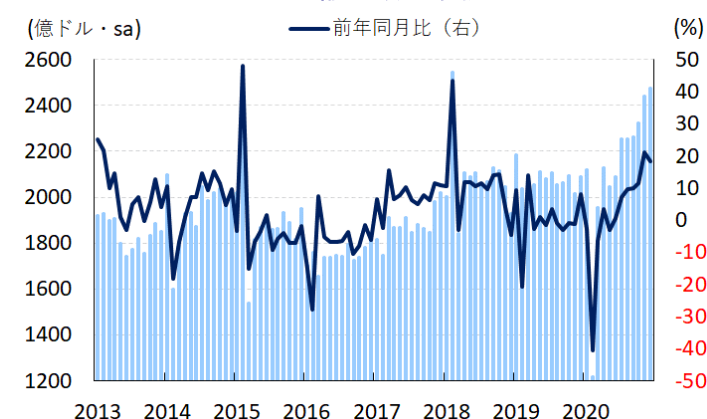
型コロナウイルスの感染拡大の影響が出る直前の昨年10-12月を上回るなど、マクロ経済面では新型コロナウイルスの影響を克服していると捉えられる上、足下の企業マインドも堅調な推移が続くなど景気拡大を示唆する動きをみせており、上述のように欧米など主要国が依然新型コロナウイルスの影響に苛まれるなかで中国は『ポスト・コロナ』の世界のフロントランナーとなっていると考えられる（詳細は6日付レポート「[2021年の世界は中国と如何に対峙するかが問われる年に](#)」をご参照下さい）。なお、国際金融市場は全世界的な金融緩和を受けて『カネ余り』の様相を一段と強めるなか、ワクチン開発の進展を理由に先行きの世界経済の回復を期待する向きが強まるなど、实体经济を巡る不透明感にも拘らず活況を呈する展開をみせている。こうした状況を受けて、国際金融市場においては中国景気の回復の進展も追い風に中国への資金回帰の動きが活発化して人民元の対ドル相場は上昇傾向を強めて1年半ぶりの水準となっており、景気の底入れを促してきた外需の足かせとなる懸念が高まっている。さらに、上述のように足下の世界経済には不透明感が高まっており、中国の外需の動きに少なからず悪影響が出ることも懸念された。

しかし、12月の輸出額は前年同月比+18.1%と前月（同+21.1%）から伸びは鈍化するも、3ヶ月連続で二桁%を上回る伸びで推移するなど堅調な動きが続いている。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も7ヶ月連続で拡大するなど底入れの動きが進んでおり、単月ベースの輸出額も過去最高を更新するなど勢いを取り戻している。なお、昨年通年の輸出額は前年比+3.6%と前年を上回る水準を維持しており、新型コロナウイルスのパン

デミックを受けた世界的な貿易萎縮の動きからの揺り戻しの好影響を最も受けているものと捉えることが出来る。国・地域別では、感染再拡大の影響が懸念された米国向け（前年比+34.5%）は引き続き堅調な伸びが続いているほか、英国向け（同+38.1%）やフランス向け（同+31.8%）、ドイツ向け（同+25.7%）など欧州の主要国向けも軒並み高い伸びとなっている上、日本向け（同+8.2%）も底堅い推移をみせるなど、先進

国向けで軒並み底入れが進んでいることが確認された。さらに、ASEAN（東南アジア諸国連合）向け（前年比+18.4%）やインド向け（同+11.5%）のほか、台湾向け（同+17.3%）や韓国向け（同+16.4%）などアジア新興国向けも総じて堅調な動きが続いており、経済活動の正常化や再開などに伴い生産活動が活発化していることも域内貿易の押し上げに繋がっているとみられる。また、保税地域である香港向け（前年比+25.4%）も久々の高い伸びとなるなど底入れが進んでおり、先行きの輸出の堅調さを示唆する動きもうかがえるなど、世界経済を巡る不透明感や人民元高の進展による輸出競争力の低下懸念も『どこ吹く風』の展開となっている。財別では、マスクやガウンなどの医療関連物品のほか、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を受けた『新しい生活様式』に伴うテレワークの実施などを背景にノートパソコンやスマートフォンなどの需要が押し上げられたことが輸出の底入れに繋がって

図2 輸出額の推移



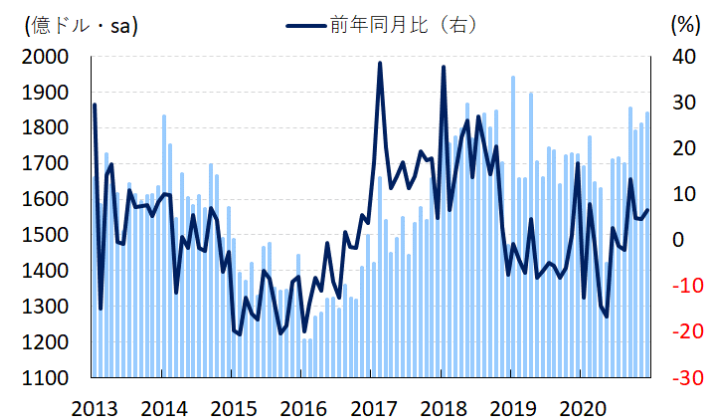
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

る。さらに、世界的に『ポスト・コロナ』を見据える形で5G（第5世代移動通信システム）の本格普及が期待される動きがみられることなどを反映して、機械製品関連（前年比+23.1%）やハイテク関連（同+26.6%）などで軒並み高い伸びをみせている。そして、不透明感がくすぶる一方で世界経済の回復期待を反映して一般的な中国製品（前年比+23.9%）の輸出も堅調な動きをみせており、中国经济にとって追い風となる状況は変わっていないと捉えられる。

一方で12月の輸入額は前年同月比+6.5%と輸出に比べて力強さを欠く動きが続いているものの、前月（同+4.6%）から伸びは加速している上、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も4ヶ月連続で拡大するなど、輸出同様に底入れが進んでいる様子が確認出来る。国・地域別では、米国（前年比+47.7%）で大幅な伸びが続いており、昨年1月に米中両国で署名が行われた「第一段階の合意」に基づく形で米国産の大豆をはじめとする農産品の調達を拡大させていることが輸入を押し上げる一因になっていると考えられる（詳細は昨年1月17日付レポート「[米中「合意文書」署名で一服も、景気の緩やかな減速は続こう](#)」をご参照下さい）。さらに、足下の輸出の堅調さを受けた生産活動の活発化による生産設備のほか、素材及び部材などに対する需要拡大の動きを反映してEU（前年比+21.7%）や日本（同+12.3%）など、先進国からの輸入は堅調な伸びをみせているほか、ASEAN（同+21.7%）や台湾（同+29.0%）、韓国（同+6.9%）などアジア新興国を跨ぐ形で構築されたサプライチェーンを通じて物品取引が活発になっている様子もうかがえる。なお、新型コロナウイルスの起源を巡って中国と対立している豪州（前年比▲8.9%）については、中国当局が同国産大麦やワインなどに高関税を課すなど『嫌がらせ』を行っている影響で下押し圧力が掛かったと考えられる。分類別では、素材及び部材に対する需要の高まりを反映して加工組立に関

連する素材・部材関連（前年比+49.9%）で高い伸びがみられるほか、中継貿易（同+46.1%）や保税地域向け輸入（同+20.2%）も高い伸びが続いており、先行きの輸出の堅調さを見越した動きがみられる。また、原油をはじめとする国際商品市況の底入れの動きも輸入額の押し上げに繋がっているとみられるなか、財別では石炭輸入量（前年比+1309.6%）が大きく上振れしているほか、天然ガスの輸入量も月次で過去最高を更新するなど、このところの習政権が2060年を目途に二酸化炭素の排出量と除去量を差し引きゼロとする「カーボンニュートラル」を目指す姿勢をみせていることと逆行する動きがみられる。この背景には、同国では依然一次エネルギーの7割弱を石炭が占めるなか、今年例年以上の寒さとなったことに加え、景気回復に伴う工場稼働率の上昇などを理由に電力需給のひっ迫が懸念された結果、昨年末に多数の都市で突如停電が発生する事態に見舞われたことも影響している。よって、当面の輸入は外需の堅調さや内需の底入れの動きに加え、エネルギー需要の高まりが押し上げ要因となる可能性に留意する必要がある。

図3 輸入額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季節調整値は当社試算

連する素材・部材関連（前年比+49.9%）で高い伸びがみられるほか、中継貿易（同+46.1%）や保税地域向け輸入（同+20.2%）も高い伸びが続いており、先行きの輸出の堅調さを見越した動きがみられる。また、原油をはじめとする国際商品市況の底入れの動きも輸入額の押し上げに繋がっているとみられるなか、財別では石炭輸入量（前年比+1309.6%）が大きく上振れしているほか、天然ガスの輸入量も月次で過去最高を更新するなど、このところの習政権が2060年を目途に二酸化炭素の排出量と除去量を差し引きゼロとする「カーボンニュートラル」を目指す姿勢をみせていることと逆行する動きがみられる。この背景には、同国では依然一次エネルギーの7割弱を石炭が占めるなか、今年例年以上の寒さとなったことに加え、景気回復に伴う工場稼働率の上昇などを理由に電力需給のひっ迫が懸念された結果、昨年末に多数の都市で突如停電が発生する事態に見舞われたことも影響している。よって、当面の輸入は外需の堅調さや内需の底入れの動きに加え、エネルギー需要の高まりが押し上げ要因となる可能性に留意する必要がある。

外需の堅調や内需の底入れなどを受けた輸入の底入れが進んでいるものの、世界経済の回復期待を背景とする輸出の堅調さを背景に、12月の貿易黒字額は+781.7億ドルと前月（+754.0億ドル）から黒字幅が拡大しており、昨年通年の貿易黒字額も+5381億ドルと前年（+4211億ドル）から黒字幅が拡大して2015年以来の水準となるなど、このところの世界経済の回復の動きが押し上げ要因になったと考えられる。他方、12月の対米貿易黒字額は+299.2億ドルと前月（+374.2億ドル）から黒字幅が縮小するなど、米国からの輸入拡大の動きを反映する動きがみられるものの、通年の貿易黒字額は+3170億ドルと前年（+2956億ドル）から黒字幅が拡大して一昨年以来の水準となっており、新型コロナウイルスのパンデミックを受けて米トランプ政権の思惑は完全に外れたと捉えられる。バイデン次期政権の対中戦略は現時点において不明であるものの、トランプ現政権による姿勢の大幅な転換に動く可能性は低いと見込まれる上、米国議会が上下院双方で民主党が多数派を占める『トリプル・ブルー』となったことで保護主義的な動きが強まることも予想されるなど、米中関係は貿易戦争以外の舞台で様々な動きが進むと見込まれるなど、世界経済を揺さぶる要因であり続ける状況は変わらないであろう。

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。

