

## 中国の2020年の経済成長率は+2.3%とプラス成長を維持

～外需と投資に依存した景気回復の一方、家計消費の動きにバラつきが強まる展開～

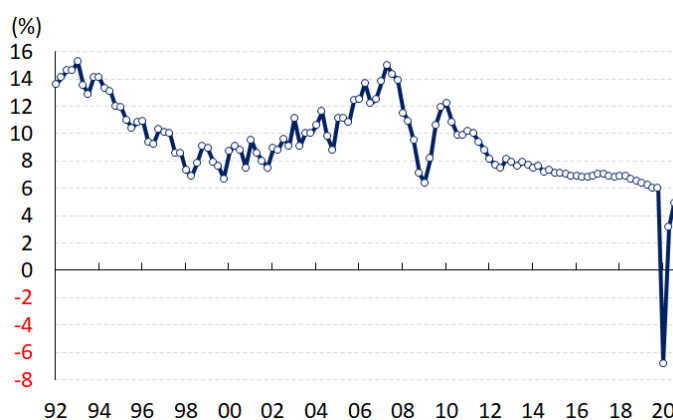
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- ここ数年の中国経済は米中摩擦などを理由に減速感を強めてきたが、昨年初めには新型コロナウイルスの感染拡大により過去に類をみない減速に直面した。しかし、その後は強力な感染封じ込め策と経済活動の正常化を背景に底入れが進み、政策的な後押しや外需拡大の動きも一助となってきた。結果、昨年10-12月の実質GDP成長率は前年比+6.5%と丸2年ぶりの伸びとなったほか、通年の経済成長率も+2.3%と多くの主要国が新型コロナウイルスの影響に苛まれるなかでプラス成長となるなど、その影響を克服したと言える。
- 12月単月では外需の底入れも追い風に鉱工業生産は前年比+7.3%と一段と伸びが加速する展開が続いている。なお、家計消費の動きを示す小売売上高は前年比+4.6%と伸びが鈍化し、前月に押し上げ圧力が掛かった反動などが重石となる動きがみられた。また、家計消費の動きも高額消費が活発化する一方でデフレーション圧力が強まるなど、回復の動きを巡ってバラつきが一段と強まっている様子もうかがえる。その一方、固定資本投資は年初来前年比+2.9%と伸びが加速しており、設備投資の底入れや不動産投資の堅調さが確認されており、足下の景気回復の動きは消費以上に投資の動向に依存している様子もうかがえる。
- 中国当局は足下の景気回復を好感する姿勢をみせつつ、今年は家計消費や投資など内需の拡大を重視する姿勢がうかがえる。他方、昨年末の中央経済工作会议では政策の「正常化」を模索する姿勢をみせたが、世界経済の不透明感がくすぶるなかでは対応の困難さも予想されるなど、難しい局面が続く可能性は高い。

ここ数年の中国経済は、米中摩擦の激化を受けた外需を取り巻く環境の悪化に加え、習近平政権が主導してきた「デレバレッジ（債務抑制）」を通じた経済構造の転換促進の動きを反映して減速傾向を強める展開が続いてきた。さらに、昨年末に湖北省武漢市で発見された新型コロナウイルスが、その後に同市及び同省のみならず中国全土で感染拡大の動きが広がり、当局が感染封じ込めに向けて都市封鎖（ロックダウン）など強硬措置に動く事態に追い込まれた。なお、感染拡大の時期が1年のうち中国国内で最もヒトが移動する春節（旧正月）連休の時期に重なり、感染拡大を受けて連休を延長せざるを得なくなったほか、連休後も経済活動の再開に時間を要するとともに、様々な行動変容が求められたことも重なり幅広い経済活動に悪影響が出た。結果、昨年1-3月の実質GDP成

図1 実質GDP成長率(前年比)の推移



(出所)CEIC, 国家统计局より第一生命経済研究所作成

長率は前年比▲6.8%と四半期ベースで初のマイナス成長となったほか、前期比年率ベースでも▲33%強の大幅マイナス成長となるなど過去に類をみない景気減速に直面した。しかし、強力な感染対策によって比較的早期に封じ込めが図られ、昨年5月初め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総動員する形で景気の下支えを図る方針が示された。さらに、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）を受けて世界的に経済活動が制限され、世界貿易に大きく下押し圧力が掛かったことで世界経済は下振れしたものの、欧米など主要国での感染拡大の動きに一服感が出て経済活動が再開されたことで、中国国内で経済活動の正常化が図られたことも相俟って中国経済にとっては外需が押し上げられる動きもみられた。よって、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成長に転じたほか、前期比年率ベースでも前期の大幅マイナス成長の反動も重なり+55%を上回るプラス成長となり、実質GDPの水準も新型コロナウイルスの感染拡大の影響が及ぶ直前の昨年10-12月を上回るなど、早くもその影響を克服した。その後も中国国内における経済活動の正常化に加え、世界経済の回復期待も追い風に中国経済には内・外需双方で押し上げ圧力が掛かり、7-9月の実質GDP成長率は前年比+4.9%、10-12月は同+6.5%と2018年10-12月から丸2年ぶりの伸びとなるなど、足下の中国経済はマクロ面では完全に新型コロナウイルスの影響を克服したと捉えることが出来よう。なお、10-12月の前期比年率ベースの成長率は+11%程度と前期（同+12%強）からわずかに伸びが鈍化するも、3四半期連続で10%を上回る高い伸びで推移しており、欧米など主要国においては感染再拡大による行動制限の再強化などに追い込まれるなど景気の下振れが懸念されるなかでも中国経済は堅調さを維持している。2020年通年の経済成長率は+2.3%と中国が改革開放路線に舵を切る前の1976年（▲1.6%）以来の低成長となったものの、多くの主要国が軒並みマイナス成長となる可能性が高いなかで『異例の』動きをみせていると捉えることが出来よう。

12月単月の動きをみると、世界経済を巡る不透明感のほか、国際金融市場の活況を背景とする人民元相場の上昇など輸出競争力の低下が懸念されたにも拘らず、輸出は拡大傾向を強めるなど外需が景気を押し上げる展開が続いたと捉えられる（詳細は14日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）。こうした外需を取り巻く環境の好転も追い風に、12月の鉱工業生産は前年比+7.3%と前月（同+7.0%）から伸びが一段と加速して20ヶ月ぶりの水準となるなど、一段と底入れが進んでいる様子が見え始める。国家統計局が公表している季節調整値ベースの前月比も+1.10%と前月（同+1.03%）からわずかながら拡大ペースが加速しており、昨年2月を底に生産活動は大きく拡大傾向を強める展開が続いている。財別では、新型コロナウイルスのパンデミックを受けた世界的な行動変容に伴う需要拡大の動き

図2 鉱工業生産(前年比・実質ベース)の推移

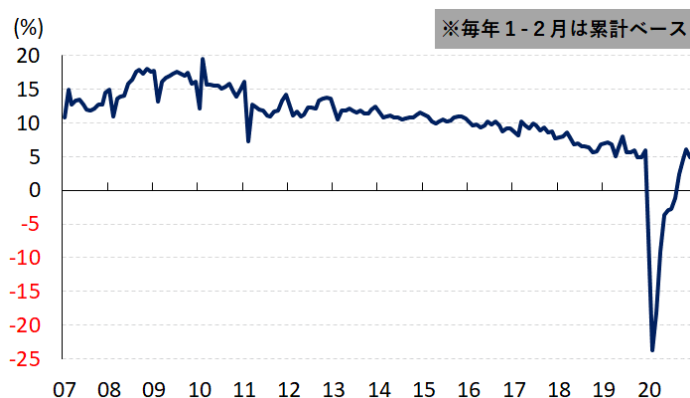


(出所) CEIC, 国家統計局より第一生命経済研究所作成

も追い風に、パソコン（前年比+42.3%）で高い伸びが続いているほか、この動きに呼応するように半導体（同+20.8%）も引き続き高い伸びで推移している上、スマートフォン（同+6.2%）の生産も底入れしており、外需の堅調さが生産を押し上げる動きがみられる。同様の動きは、世界的なマスクをはじめとする衛生用品に対する需要の堅調さのほか、中国製ワクチンに対する需要の高まりを反映して医薬品製造業（前年比+16.9%）の生産が高い伸びで推移していることにも現れており、中国政府によるいわゆる『マスク外交』や『ワクチン外交』といった動きも生産を押し上げていると捉えられる。また、財政政策を通じた景気下支え策の一環として補助金及び減税といった政策支援を背景に自動車需要に押し上げ圧力が掛かっていることを反映して、自動車（前年比+11.0%）も底入れが進んでおり、なかでも習政権が掲げる2060年を目標とする「カーボンニュートラル」の実現も後押しする形で新エネルギー車（同+55.6%）も引き続き高い伸びで推移するなど、政策支援の動きも生産を押し上げている。さらに、インフラ関連など公共投資の進捗促進の動きを反映して鉄鋼（前年比+12.8%）や粗鋼（同+7.7%）のほか、非鉄金属（同+8.6%）も堅調な伸びが続いているほか、セメント（同+6.3%）の伸びは鈍化するも底堅く推移している。そして、外需の堅調さを背景に設備投資需要に底打ち感が出ていることを反映して、特殊機械関連（前年比+8.7%）の生産が底打ちしており、なかでも産業用ロボット（同+32.4%）で高い伸びが続いているほか、一般機械関連（同+11.1%）も同様に底打ちするなかで工作機械（同+32.4%）の生産は高い伸びとなるなど、川下から川上段階に至るまで生産活動が活発化している様子がうかがえる。

一方、家計消費をはじめとする内需の動向を反映する小売売上高（社会消費支出）については、12月は名目ベースで前年比+4.6%と前月（同+5.0%）から伸びが鈍化するなど、底入れの動きに一服感が出ており、上述のように鉱工業生産の伸びが一段と底入れの動きを強めている状況と対照的である。なお、食料品やエネルギーをはじめとする生活必需品で物価上昇圧力が高まっていることを反映して、12月の小売物価指数は前年比▲0.3%と3ヶ月連続のマイナスとなるも前月（同▲1.1%）からマイナス幅は縮小しており、物価の影響を除いた実質ベースの伸びも12月は同+4.9%と1年半ぶりの高い伸びとなった前月（同+6.1%）から鈍化しており、その意味でも底入れの動きが続いた家計消費に一服感が出ていると判断出来る。国家統計局が公表している季節調整値に基づく前月比も、12月は+1.24%と前月（同+1.55%）から拡大ペースが鈍化しており、11月はいわゆる「独身の日（11月11日）」に主要EC（電子商取引）サイトが一斉に大規模セールを実施するなど家計消費が押し上げられやすい環境にあり、12月はその反動も影響して底入れの一服感に繋がっていると考えられる。なお、昨年通年の小売売上高の伸びは前年比▲3.9%と減少しているものの、ECサイトを通じた売上高は同+10.9%と大幅なプラスとなっており、実店舗ではスーパーマーケット（同+

図3 小売売上高(前年比・実質ベース)の推移



(出所) CEIC, 国家統計局より第一生命経済研究所作成

など家計消費が押し上げられやすい環境にあり、12月はその反動も影響して底入れの一服感に繋がっていると考えられる。なお、昨年通年の小売売上高の伸びは前年比▲3.9%と減少しているものの、ECサイトを通じた売上高は同+10.9%と大幅なプラスとなっており、実店舗ではスーパーマーケット（同+

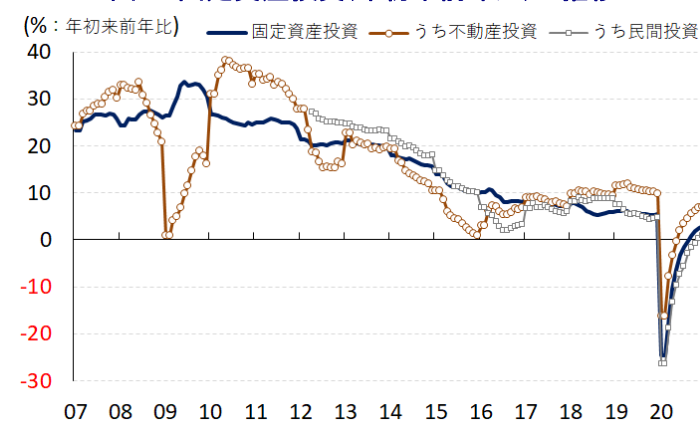
3.1%)こそプラスを維持するも、百貨店(同▲9.8%)、専門店(同▲5.4%)、専科店(同▲1.4%)はいずれも前年割れとなるなど、新型コロナウイルスの感染拡大による行動変容などの影響によりECサイトと実店舗の間でカニバリ(共喰い)の動きが一段と鮮明になったと判断出来る。ただし、足下では雇用所得環境の回復が遅れていることを背景にデフインフレ基調が強まる動きがみられる一方(詳細は12日付レポート「[中国、物価の動きを巡る「二極化」が意味するもの](#)」をご参照下さい)、通信機器(同+21.0%)や宝飾品(前年比+11.6%)、電気製品(同+11.2%)といった耐久消費財や高額品に対する需要は堅調に推移している。こうした背景には、中銀(中国人民銀行)による異例の金融緩和を背景に金融市場は『カネ余り』の様相を呈しており、全世界的にもカネ余りが続くなかで資金流入の動きが活発化していることも追い風に株価や不動産など資産価格は堅調な推移をみせており、資産効果により高額消費が押し上げられている可能性が考えられる。一方、日用品や衣類などの需要はECサイトでの大規模セールによる需要押し上げの動きの一巡を反映して服感が出ており、『節約志向』を強める対照的な動きもみられる。足下の株価は一段と底入れの動きを強めるなど資産効果に繋がる期待がある一方、企業マインドの動きは雇用調整圧力に繋がる可能性を示唆しており、家計部門の財布の紐が固くなることも懸念されるなど、家計消費の回復の重石となることが考えられる。

また、家計消費の動きと対照的に固定資本投資は昨年半ば以降の景気回復のけん引役となっており、12月も年初来前年比+2.9%と前月(同+2.6%)から伸びが加速するなど、引き続き底入れが進んでいることが確認出来る。なお、当研究所が試算した月次ベースの前年比は+5.0%と前月(同+9.4%)から伸びは鈍化しているものの、小売売上高を上回る伸びが続いており、足下の景気底入れの動きは家計消費以上に投資の動きが引き続きけん引役になっていると捉えられる。国家統計局が公表している季節調整値ベースの前月比は+2.32%と前月(同+2.67%)から拡大ペースは鈍化しているものの、鉱工業生産や小売売上高を上回るペースでの拡大が続いており、この意味においても景気拡大のけん引役になっている。

実施主体別では、国有企業(年初来前年比+5.3%)が民間投資(同+1.0%)を上回るなど公的部門が投資をけん引している状況は変わらないものの、民間投資は2ヶ月連続で前年を上回る伸びとなるなど着実に底入れが進んでいることが確認出来る。分野別でも、製造業をはじめとする第2次産業(年初来前年比+0.1%)で徐々に前年を上回る伸びに転じており、ワクチン開発の動きを反映して医薬品製造業(同+28.4%)がけん引役となっているほ

か、コンピュータ・通信機器、電子機器製造業(同+12.5%)も堅調な動きが続くなど外需の堅調さが投資を押し上げる動きがみられる。さらに、今シーズンは例年以上の寒さとなっている上、経済活動の正常化を背景とするエネルギー需要の回復を理由に電力需給がひっ迫していることも理由に、電力関連(年初来前年比+17.6%)も大幅な伸びとなるなど、投資を押し上げている様子がうかがえる。なお、

図4 固定資産投資(年初来前年比)の推移



(出所)CEIC, 国家統計局より第一生命経済研究所作成



金融市場がカネ余りの様相を強めるなかで大都市部を中心に不動産市況が上昇傾向を強めており、一部の大都市では窓口規制が強化される動きがみられるものの、不動産投資は年初来前年比+7.0%と前月（同+6.8%）から一段と伸びが加速しており、住宅向け（同+7.6%）のみならず、オフィス向け（同+5.4%）も底入れの動きを強めるなど、幅広く不動産投資の動きが活発化している様子がうかがえる。この動きを反映して不動産関連の景況感<sup>1</sup>は100.76と前月（100.55）から+0.21pt上昇して昨年12月以来の水準となっており、商業用不動産関連では依然として弱含む動きがみられるものの、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を克服していると捉えられる。

昨年の中国経済は、多くの主要国が依然として新型コロナウイルスの影響に苛まれる状況が続くなか、通年でプラス成長を維持するとともに、足下においても引き続き拡大傾向を維持する展開が続いており、マクロ経済面ではその影響を克服したと捉えることが出来る。なお、統計発表に併せて記者会見に臨んだ国家統計局長で国家発展改革委員会副主任の寧吉哲氏は、足下の中国経済について「異例の年に異例のパフォーマンスを示した」と述べる一方、「中国経済は依然として主要先進国に比べてかなり遅れている」との認識を示すなど、あくまで中国は『途上国』であることを強調した格好である。その上で、足下の状況について「新型コロナウイルスの感染動向の変化や海外環境が多くの不確実性を招いており、景気回復の基礎が固まるのはこれからになる」との見方を示し、「2021年は多くの面で望ましい状況が生まれることで持続的な気候回復が下支えされる」との見通しを示した。なお、足下の家計消費に一段落が出ていることについて「一部の地域において新型コロナウイルスの感染が再拡大する動きが出ていることが影響している」と述べるなど、河北省など一部地域で感染が再拡大していることの影響を述べたものの、人口対比で新規感染者数が小幅に留まっている状況に勘案すれば、些か事態を過大評価している可能性がある。その一方、「海外からの新型コロナウイルスの流入や国内での感染再拡大を懸念している」としつつ、「新型コロナウイルスの封じ込めに関する経験と能力はある上、感染再拡大に伴うマクロ経済への影響は管理下にある」と述べるなど、感染封じ込めに自信をみせた。また、外需の動きについては「対外貿易の勢いを維持出来ると予想していた」とするなど、外需の回復が景気底入れの弾みになったとの認識を示しつつ、「2020年のGDPに占める最終消費（家計消費+政府消費）の割合は54.3%であった」と2019年（76.2%）から大幅に低下しており、先行きについては「消費が景気回復のけん引役となる余地は大きい」とした上で「投資の役割に弾みを付けることも重要」とするなど、内需拡大に取り組む姿勢を改めて示した。昨年末に開催された中央経済工作会議では、今年の政策運営について基本的な方向性を維持しつつ、持続可能性の向上に向けて『正常化』を模索する方針が示されたが（詳細は昨年12月23日付レポート「[中央経済工作会議から読み解く 2021年の中国経済](#)」をご参照下さい）、世界経済を取り巻く状況には依然として不透明感がくすぶる一方、中国国内においても景気回復のバラつきが顕在化するなかで難しい対応を迫られる局面が続くと予想される。

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。