

China Management News

(KPMG中国マネジメントニュース)

2021年4月

2021年中国マクロ経済の10大動向に関する展望

概要

2020年はコロナに始まりコロナに翻弄された一年でした。年初は、中国湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルス感染症が世界中で話題となり、中国は春節期間にロックダウンを実行し、多くの外国人が中国国外に一時退去するなど中国の将来を危ぶむ声が聞かれました。その後、新型コロナウイルス感染症の猛威は世界中に広がりました。しかしながら中国は、徹底した水際対策と中国国内を細分化した居住単位毎にロックダウンを実行し、経済活動の回復を第一優先として対策を実行しました。2020年を振り返ってみると、双循環¹の観点からは中国ではむしろ対外貿易が期待を上回り、対外投資が期待を上回るという2つの「予想超過」があったと考えられます。

上半期における世界の貨物貿易は14%減少しましたが、中国の輸出は前年同期比で2.4%増加しました。中国の輸出が世界の貿易に占めるシェアは、2019年末より2.7ポイント増加し、16.7%に達すると試算されています。対外投資の面でも2020年の中国は海外資本を利用してさらなる成長を実現したと言えます。

中国経済の回復は、コロナの封じ込めを早期に実現できたばかりでなく、ロックダウン中のライフラインの確保に重きを置き、さらに経済の復興に重点を置いた対策によるものです。政府が打ち出した減税・費用削減などの措置は工業関連企業の利益回復を後押ししています。世界的なパンデミックが医療機器・器具衣装類、スポーツ用品及び設備、その他の商品群の輸出の伸びを牽引しました。供給側に重点置いた半面で、財政措置による需要喚起については、欧米、日本などに比べ、比較的抑えた対応をとっているのも特徴の一つです。従来のグローバルサプライチェーンが十分には機能しなくなったため、その見直しが重要となるでしょう。為替レートの動向、ワクチン開発、量産、流通、接種の動向、米中貿易摩擦の動向、アジア太平洋地域の経済動向、新エネルギーや環境保護に関連したイノベーションなども注視が必要です。

2020年の中国の動きを顧みるにつき、2021年の中国のマクロ経済は以下の10の重要なトレンドを示すと考えています。

- 1.消費およびサービス業は回復が続き、次の段階における景気回復の主な原動力となる
- 2.製造業投資の成長が加速する
- 3.輸出の成長率は勢いよく伸びた後に下落傾向となるも全体的には堅調
- 4.金融政策と財政政策は徐々に正常化しているが、調整のペースに要注意
- 5.中国は依然として外商投資の焦点であり、サプライチェーンの持続性が重要
- 6.人民元資産の魅力が高まり続け、人民元の為替レートが着実に上昇（対米ドル）
- 7.世界経済は継続的に回復するものの、新型コロナウイルス感染症の流行およびワクチン開発の進捗に左右
- 8.米中貿易摩擦は短期間で緩和する見込み
- 9.アジア太平洋地域の経済連携強化
- 10.イノベーション・安全・環境保護が政策の焦点

2020年の回顧

2020年では、新型コロナウイルス感染症の流行がブラックスワンのように、世界経済に大きな衝撃をもたらしました。さまざまな観点から2020年の中国のマクロ経済を回顧します。双循環の観点から見ると、2020年の中国経済の特徴として、対外貿易が期待を上回る、対外投資が期待を上回るという2つの「予想超過」があったと考えられます。

¹ 双循環は、中国共産党中央政治局常務委員会が2020年5月14日の会議で提起した言葉で、中国の巨大な市場規模と国内需要の潜在力という強みを生かし、国内の大きな循環を主体としつつ、国内と国外の2つの循環が相互に促進しあう新たな発展局面を意味する。

対外貿易が期待を上回る

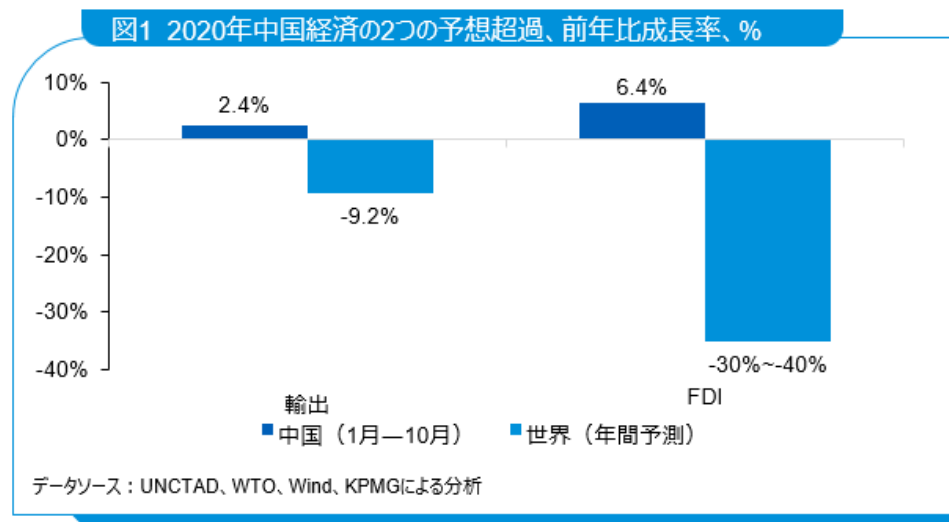
2020年の最初の10ヶ月間、中国の輸出は前年同期比で2.4%増加しました。10月の米ドル建て輸出は、前年同期比で2桁増加し、2019年3月以来の高値を記録しました。一方、WTOのデータによると、上半期における世界の貨物貿易は14%減少し、年間では9.2%減の見込みです。これらのデータに基づき、中国の輸出が世界の貿易に占めるシェアは、2019年末より2.7ポイント増加し、16.7%に達したと試算しました。

対外投資が期待を上回る

年初に新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受けて、各界は海外資本が中国から大規模に撤退することを懸念し、一部の国は自国企業の投資移転を勧奨するために優遇策を打ち出したため、懸念が高まりました。実際には、2020年の中国は海外資本を利用して情勢に逆らって成長を実現しました。1月から10月にかけて、中国の海外資本利用は前年同期比で6.4%増加し、直近数ヶ月間では2桁の増加を記録しました。国連貿易開発会議（UNCTAD）のデータによると、2020年上半期における世界の外商投資はほぼ半分まで減少し、年間では30-40%減となる見込みです。

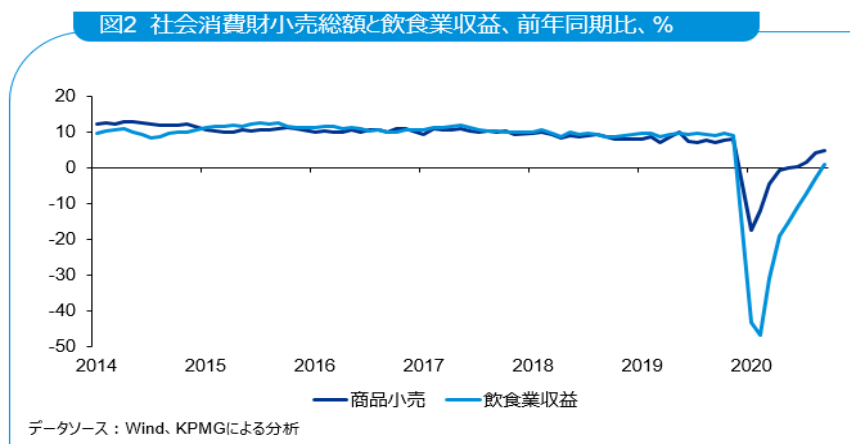
この2つの予想超えの背後にあるロジックは似通っています。中国は強力な対策を講じて新型コロナウイルス感染症の感染拡大を封じ込め、率先して操業・生産の再開を実現しました。一方、世界の多くの国は効果的・徹底的に感染拡大を封じ込めることができなかつたため、生産が制限されています。また、多くの先進国は経済を安定させるために、大規模な財政・金融面の刺激策を打ち出し、自国の消費需要は依然として強いものの、生産力不足により、中国の生産・投資・輸出への依存度が高まっています。

このような情勢を鑑み、2021年の中国経済は継続的に回復し、年間GDP成長率は8.8%に達すると予想されています。



1. 消費およびサービス業は回復が続き、次の段階における景気回復の主な原動力となる

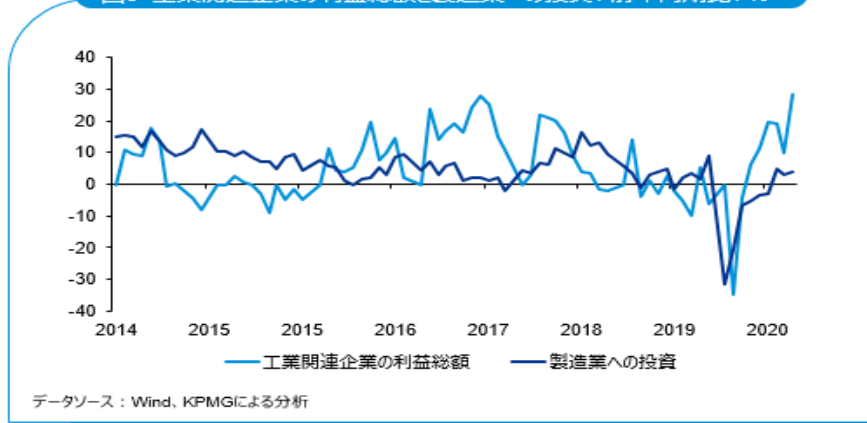
2020年の中国経済回復の主な牽引役は製造業、投資、輸出ですが、消費、特にサービス業関連の消費はより回復が遅く、生産サイドに遅れをとっています。第3四半期以降、中国の雇用情勢は改善し続け、全国民の平均可処分所得は前年同期の水準まで回復し、プラス成長を実現しました。飲食業収益の前年比成長率も10月に初めてプラスに転じました。経済の回復は企業側から国民側へシフトしていると思われます。経済の継続的な回復は、消費者の信頼感を呼び起こすものと考えられます。また、新型コロナウイルス感染症の流行対策の常態化に伴い、オフライン消費のポテンシャルが引き出され、消費、サービス業は回復し続け、次の段階における景気回復の主な原動力となると期待されています。



2. 製造業投資の成長が加速する

製造業はいち早く回復し、政府が打ち出した減税・費用削減などの措置は工業関連企業の利益回復を後押しし、企業は在庫補充サイクルに入りました。直近の製造業購買担当者景気指数（PMI）も拡大傾向が続き、継続的に上昇しています。11月の財新製造業PMIが10年ぶりの高水準を記録し、製造業は今後も成長傾向を維持することを示しています。中長期的には、第14次五カ年計画では製造業が経済成長の主力であることを強調し、先端製造業の育成を促進し、製造強国を作り上げることを提起しています。製造業への投資、とりわけ産業の高度化によるハイテク製造業への投資は今後も急速に成長し、投資を促進する主な原動力になると考えられます。特に注目すべき点は、民間経済は製造業への投資の主体であり、製造業への投資の約90%は民間企業からのものです。製造業への投資の拡大は、民間経済の改善を示しています。

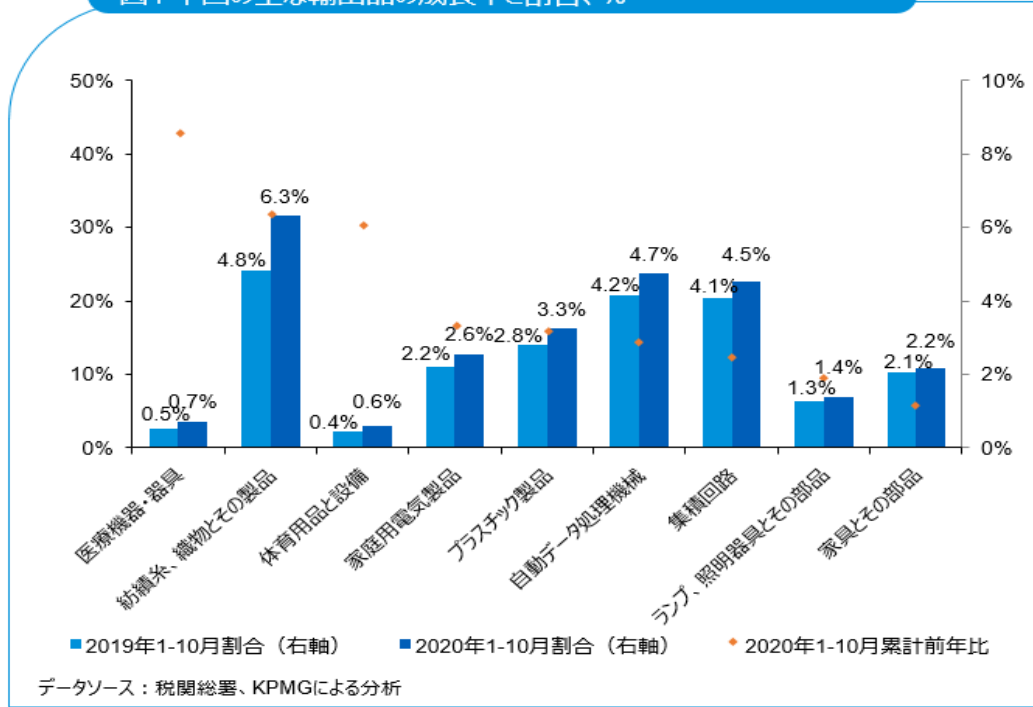
図3 工業関連企業の利益総額と製造業への投資、前年同期比、%



3. 輸出の成長率は勢いよく伸びた後に、下落傾向となるも全体的には堅調

2020年の中国の輸出において、疫病予防・医療物資と、コンピュータ、家電製品、フィットネス機器などの関連製品が牽引する「家庭経済（巣ごもり経済）」が2大柱となっています。また、新興市場が新型コロナウイルス感染症の感染拡大の直撃を受け、生産能力が影響を受ける中、中国はもっとも早く操業・生産を再開した製造業の生産基地として、一部のグローバル発注の受け皿になったことが、2020年の輸出成長につながりました。新型コロナウイルス感染症は依然として多くの国で猛威を振るっているため、短期的には海外市場における生産と需要のギャップが埋まらずに、中国の輸出は2021年も高成長を続けると予測されます。また、2021年の輸出成長率は勢いよく伸びた後に下落する傾向を示しています。下半期では、ワクチンの普及により世界経済が徐々に正常化するため、防疫物資と一時的な輸出处替品の注文は減少します。加えて、2020年の高成長品も2021年下半期には輸出成長率は鈍化すると予想されます。

図4 中国の主な輸出品の成長率と割合、%

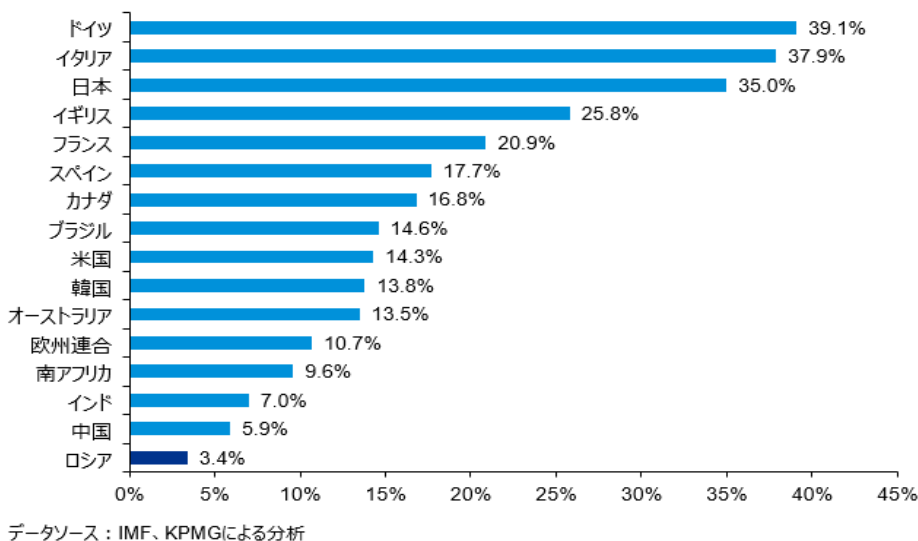


4. 金融政策と財政政策は徐々に正常化しているが、調整のペースに要注意

巨額の財政・金融刺激策を打ち出した多くの国と異なり、中国政府の新型コロナウイルス感染症流行対策は、比較的慎重な刺激策であったと言えます。例えば、現時点で新型コロナウイルス感染症の流行に対応するため、米国政府が打ち出した財政刺激策は累計3兆米ドルに達し、米国GDP

の14%を超えました。これに比べると、中国が打ち出した財政刺激策はGDPの6%弱にすぎません。中国経済の回復に伴い、2021年の財政と金融政策も徐々に正常化すると見込まれます。例えば、改革開放以降、中国の財政赤字率はこれまでに3%を上回ったことはないですが、2020年は新型コロナウイルス感染症の流行を受けて、初めて赤字率を「3.6%以上」に設定しました。2021年の赤字率は3%に戻ると予測されています。金融政策に関しては、第3四半期の中央銀行金融政策執行報告書によると、2021年のM2および社会資本規模のストック成長率は2020年の「昨年より著しく高い」から、名目GDP成長率と「基本的に一致する」へ変更されます。特に注目すべき点は、現在の経済回復は比較的脆弱であり、多くの不確実性を含んでいることです。財政および金融政策は依然として柔軟性を維持する必要があり、早すぎる解除は推奨しません。企業はマクロ政策調整のスピードとペースに留意し、リスクを管理し、状況に応じて計画を立てる必要があります。

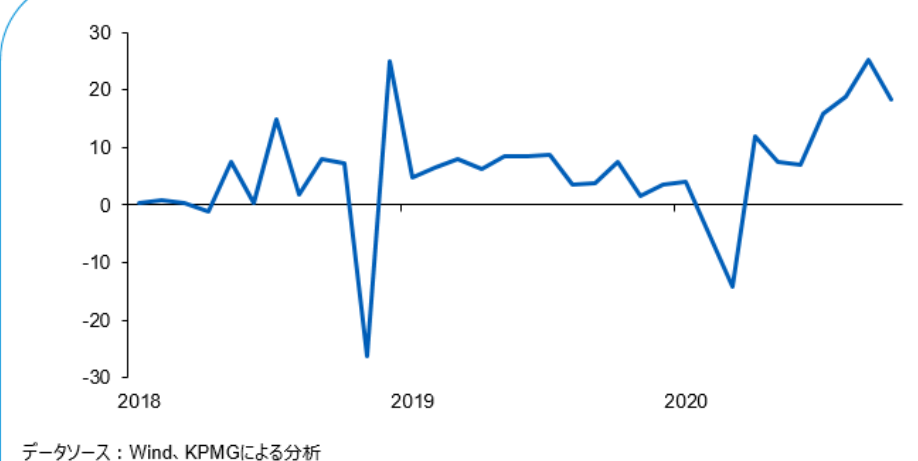
図5 主要国が新型コロナウイルス感染症の流行対策に打ち出した財政措置が自国のGDPに占める割合、%



5. 中国は依然として外商投資の焦点であり、サプライチェーンの持続性が重要

中国の巨大かつ急成長する市場、完備された工業システム、高品質なインフラおよび深化し続ける開放政策により、中国は外国資本にとって非常に魅力的であり、多国籍企業のグローバルにおける重要な投資先の一つとなっています。これまで、企業はサプライチェーンを構築する際、コストや対応力などの要素にもっとも注意を払ってきました。新型コロナウイルス感染症の流行期間中、多くの業界の産業チェーンが衝撃を受け、特にサプライチェーンが長く、複雑である業界はもっとも影響を受けています。これにより、企業は産業のサプライチェーンの安全性と安定性の重要度を再検討することとなりました。サプライチェーンの回復力は企業のグローバル展開に係るより重要な事項になり、それに対応した調整を促進することになります。

図6 中国の外商直接投資の実際利用金額、前年同期比、%

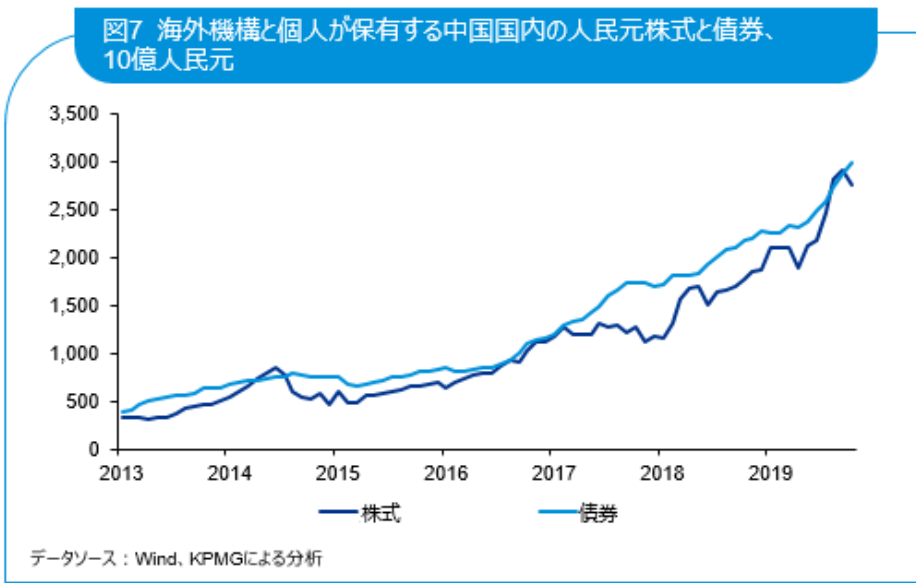


6. 人民元資産の魅力が高まり続け、人民元の為替レートが着実に上昇（対米ドル）

2020年、世界の金融市場が大幅な変動を繰り返したものの、中国の金融市場は対外開放の歩みを遅らせることなく、一連の政策の徹底実施を加速しています。例えば、約18年間実施してきたQFII投資上限額を正式に撤廃し、国際格付け機関を継続的に導入し、金融業の外資持分比率に対する制限を全面的に解除し、中国国債を世界国債インデックス(WGBI)に組み入れるなどの措置により、外国投資家はより多くの方法で中国の資本市場に投資できるようになりました。また、中国経済は新型コロナウイルス感染症の流行後に先んじて回復したため、人民元資産の魅力

力が高まっています。例えば、最近の米中 10 年国債の最終利回りのスプレッドは 240 ベースポイントまで拡大しました。これらの事象により、国際資本の中国の金融資産に対する関心がますます高まり、2020 年の海外機構および個人が中国国内の人民元の株式と債券を保有する総額は 6 兆人民元を上回る見込みです。2021 年、中国は引き続き金融市場の開放を促進し、金融市場の流動性を向上させ、海外投資家による人民元金融資産への投資の利便性を向上させると見込まれます。2021 年、人民元レートは安定し、一定の上昇傾向を示すものと予測されます。

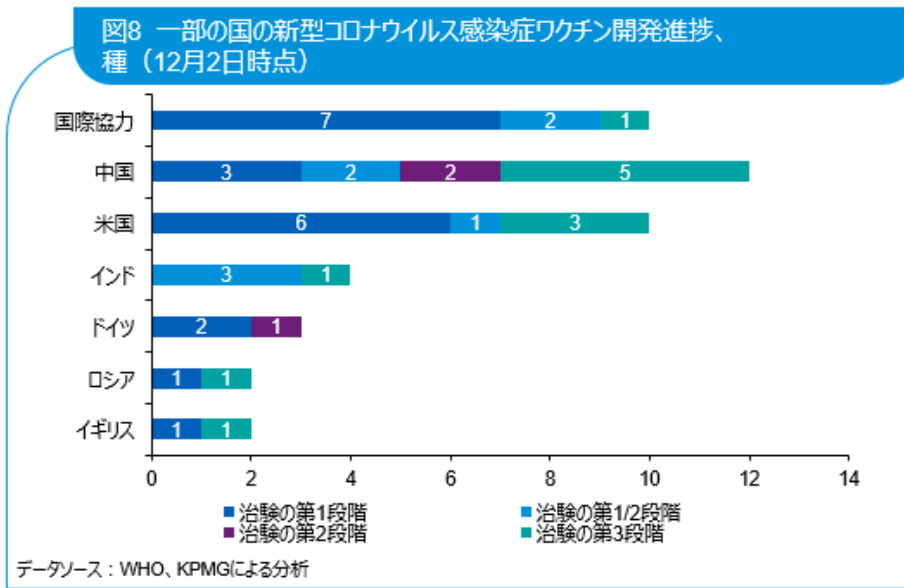
図7 海外機構と個人が保有する中国国内の人民元株式と債券、10億人民元



7. 世界経済は継続的に回復するものの、新型コロナウイルス感染症の流行およびワクチン開発の進捗に左右

世界各国の景気回復のペースと疫病対策の研究では、疫病対策が優れている国は景気回復も早いという強い正の相関関係が示されており、防疫に徹底した国ほど、経済回復も早くなります。2021 年の世界経済の回復も、新型コロナウイルス感染症流行対策の実施状況およびワクチン開発の進捗状況に左右されるでしょう。最近、世界では新型コロナウイルス感染症のワクチン開発が次々と新たな成果を上げています。世界保健機関（WHO）の最新データによると、2020 年 12 月 2 日時点で世界では 51 種のワクチンが治験の段階に入り、このうちの 13 種（中国が開発した 5 種を含む）は第 3 段階の治験を実施しています。12 月 2 日、イギリスはファイザー（Pfizer）とビオンテック（BioNTech）が開発した新型コロナウイルス感染症ワクチンの緊急使用を承認し、世界初の新型コロナウイルス感染症ワクチンを承認した西側諸国になりました²。ワクチン開発の進捗により、世界の主要国は 2021 年の上半期から新型コロナウイルス感染症流行対策を緩和し、経済回復を促進することが期待されます。一方、ワクチンの大量生産、流通および接種には一定の時間がかかるため、世界各国は依然として緊密な連携を取り、世界的な疫病危機に対応することが必要です。

図8 一部の国の新型コロナウイルス感染症ワクチン開発進捗、種（12月2日時点）



8. 米中貿易摩擦は短期間で緩和する見込み

² 規制当局はファイザーとビオンテックが開発した新型コロナウイルス感染症ワクチンを承認、イギリス政府、2020 年 12 月、<https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-approval-of-pfizer-biontech-vaccine-for-covid-19>

第 46 代アメリカ合衆国大統領にバイデン氏が就任しましたが、米中関係には一定の不確実性が残っています。例えば、米国議会は最近、「外国企業責任説明法」(Holding Foreign Companies Accountable Act) を可決したため、米国上場の中国株にも影響が出るかもしれません。しかし、バイデン政権の主な課題は、米国の新型コロナウイルス感染症流行対策と米国経済の回復であるため、米中貿易摩擦はある程度緩和されると期待されます。現時点の情報によると、バイデン政権は従来の政策傾向に戻り、多国間主義を重視し、既存の国際組織を通して政治的要求を実現する傾向が見られます。全体として、2021 年は米中両国間の対話が強化され、不確実性が軽減されるでしょう。しかし、短期的には現状維持がベースラインシナリオであり、過去に課された関税・制限の撤廃は困難な状況が続くなど、米中関係の大幅な改善は望めないとの懸念もあると見るべきでしょう。

9. アジア太平洋地域の経済連携強化

2020 年の中国の対外貿易における大きな変化として、ASEAN が米国と欧州連合に取って代わり、初めて中国の最大の貿易相手国になったことが挙げられます。また、8 年にわたる 31 回の交渉を経て、アジア太平洋地域の 15 カ国は最近正式に RCEP 協定に署名しました。これは、「過去 20 年間にわたり東アジア経済一体化建設のもっとも重要な成果」と見なされています³。RCEP は日中間、日韓間で初めて署名した経済連携関係協定でもあります。協定における関税、原産地累計、投資のネガティブリスト、電子商取引などの規則も地域内の参加国間の経済貿易連携をさらに強化し、地域内の産業サプライチェーンの配置をより柔軟に実行し、経済協力を強化するでしょう。一方、アジア太平洋地域の国々の経済発展レベルが大きく異なり、各国の政治・社会・文化にも一定の差異が存在するため、地域経済一体化にはまだ長い道のりが残されています。しかし、地域協力という大きな流れはすでに形成されており、今後の世界経済には、アジア太平洋・北米・欧州連合の 3 つの勢力が対峙する局面が形成されるものと見込まれます。

表1 世界の主要な自由貿易地域の経済データ概要

	RCEP		EU		USMCA	
参加国	15		27		3	
人口(百万人)	2,262	(29%)	448	(6%)	493	(6%)
経済総量(10億米ドル)	25,816	(29%)	15,593	(18%)	24,369	(28%)
輸出金額(10億米ドル)	5,481	(29%)	5,815	(31%)	2,551	(13%)
輸入金額(10億米ドル)	4,956	(26%)	5,532	(29%)	3,498	(18%)
外商による直接投資(10億米ドル)	364	(24%)	388	(25%)	329	(21%)
対外直接投資(10億米ドル)	441	(34%)	424	(32%)	212	(16%)
2015-2019平均経済成長率(%)	5.2%		2.3%		2.4%	
2020-2025平均経済成長率予測(%)	4.2%		1.1%		1.2%	

注記：括弧内は当該指標が世界に占める割合です。

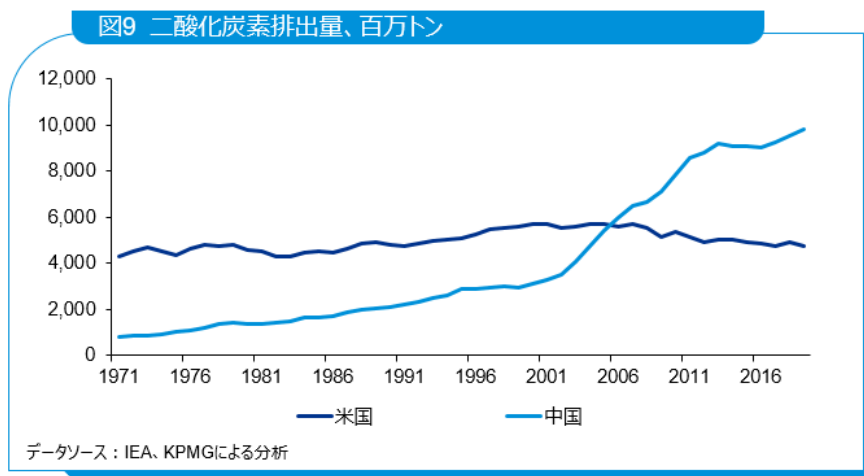
データソース：IMF、UNCTAD、World Bank、WTO、KPMGによる分析。2020-2025の経済成長率予測はIMF WEOから取得し、PPP GDPで加重計算した結果です。

10. イノベーション・安全・環境保護が政策の焦点

中国共産党第 19 期中央委員会第 5 回全体会議では、第 14 次五カ年計画と 2035 年ビジョン目標に対する提案を承認しました。第 14 次五カ年計画は、中国が一つ目の 100 年努力目標を実現した後、二つ目の 100 年努力目標に向けて前進するための最初の五カ年計画であり、特別な意味を持っています。第 14 次五カ年計画には、新たな発展段階、新たな発展理念、新たな発展構造という 3 つの特徴があり、中国の中長期的な経済発展方向の基調を整備しました。2021 年の政策に関しては、イノベーション、安全、環境保護という 3 つのキーワードに留意する必要があります。自主イノベーションを強化し、コアテクノロジー分野における革命的な進展を実現することは、中国の今後の発展の中核となります。人工知能、量子情報、集積回路、生命健康、脳科学、生物育種、航空宇宙技術、地中・深海などの先端分野はより強力な支援策を受けるものと期待されます。また、複雑かつ不安定な国際環境に向けて、第 14 次五カ年計画は、経済、産業、インフラ、戦略的資源、テクノロジー、金融、エコロジーなどのあらゆる分野にわたる国家安全戦略の実施も提起しました。環境保護分野において、中国は 2030 年までに炭素排出量を減少に転じさせ、2060 年までにカーボンニュートラルを達成することに努めると打ち出しました。中国は米国を抜いて世界最大の二酸化炭素排出国になったため、グリーン成長の促進は喫

³ 東アジアの地域連携の代表的な成果、人民日報、2020 年 11 月、
<http://opinion.people.com.cn/n1/2020/1116/c1003-31931587.html>

緊の課題となります。中国は、産業とエネルギー構造のグリーンモデルチェンジをさらに積極的に推進し、省エネルギー・低消費を提唱します。スマートエネルギー、新エネルギー自動車、省エネルギー・環境保護などの業界はより大きな成長機会に恵まれるでしょう。



(みずほチャイナマンスリー 2021年4月号に掲載)

Contact us お問い合わせ先

KPMG 中国
チーフエコノミスト
Kevin Kang

KPMG 中国
パートナー
李田 正和
Tel: +86-21-2212-2247 (日本語)
E-mail: masakazu.mokuta@kpmg.com