

大きく動く外部環境、半導体分野が米中対立の主戦場に

コロナ危機下で世界の景気回復が遅れるなか、中国は20年前半に既にGDPがコロナ危機前の水準に回復した。こうした状況下、3月上旬に開催された全国人民代表大会(全人代)の冒頭で、李克強首相は政府活動報告を行い、「世界で経済のプラス成長を実現した唯一の主要経済国となった」とコロナ対策の成果を誇った。全人代では、第14次5カ年計画(21-25年)および35年までの長期目標綱要が採択され、35年までに一人当たりGDPを中等先進国並みに引き上げることが目標として明記された。

外部環境は大きな動きがみられている。3月18日、米アラスカ州で米中外相会談が開催され、中国によるウイグル族の扱いや香港、台湾問題などについて、冒頭から厳しい応酬が展開された。バイデン大統領は2月下旬、半導体や医薬品、レアアース、蓄電池の戦略物資4品目におけるサプライチェーンの100日以内の見直しを指示する大統領令に署名、米中の選択的デカップリングの対象領域が浮かび上がりつつある。特に半導体分野が米中対立の主戦場となっている。中国も第14次5カ年計画で研究開発費の伸びを年平均7%以上とし、基礎研究10カ年行動計画を策定・実施することを明記し、半導体等の内製化を急ぐ構えだ。

今後、中国では21年7月の共産党結党100周年、22年2月の北京冬季五輪、同年秋の共産党大会と重要イベントが続く。5年に一度の共産党大会では、習近平国家主席は党主席に就任し長期政権を目指すと思われる。それまでマクロ経済運営は安全運転が予想される。

21年成長率の「ゲタ」は6.3%、製造業主導の景気回復が進展

21年1-3月期の中国の実質GDP成長率は、新型コロナウイルスの感染が拡大していた前年同期からの反動もあり、前年同期比+18.3%となった(図表5-1)。特に第2次産業の実質GDP成長率が同+27.7%の大幅増となっている。好調な輸出による牽引、さらには民間の固定資産投資、特に製造業投資の回復傾向が鮮明となっており、第2次産業が中国の経済成長を牽引している。前年比では大幅な増加となったが、季調済前期比の伸び率をみると、+0.6%と前期+3.2%から減速した。もともと消費の回復が遅れていたことに加え、感染再拡大を抑えるため春節連休期間(2月11-17日)の帰省が自粛された影響から消費を下押しした。

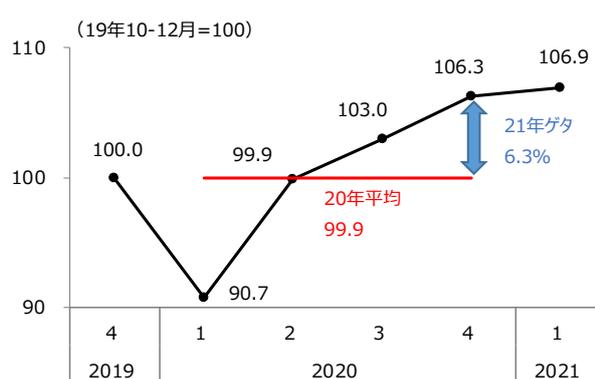
20年の中国経済は1-3月をボトムに右肩上がりの景気回復のパスを辿ったため、21年の実質GDP成長率は高い「ゲタ」が反映される(図表5-2)。21年1-3月期の成長率を踏まえ、仮に4-6月以降が前期比ゼロ成長で推移したとしても、21年の実質GDP成長率は前年比+7.0%に達する計算となる。

図表 5-1 実質 GDP 成長率



出所:CEIC より三菱総合研究所作成

図表 5-2 実質 GDP(季調値)



出所:Wind より三菱総合研究所作成

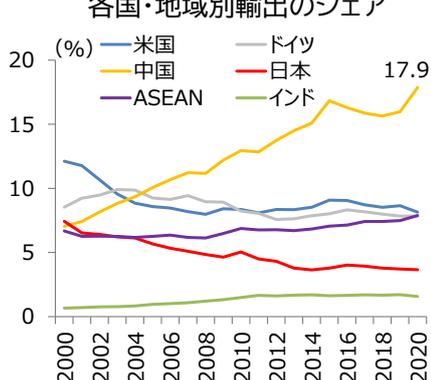
コロナ危機下、世界的な財需要の拡大により輸出が好調

中国から世界に向けた財輸出の拡大が続いており、世界の財輸出量に占める中国シェアが20年に17.9%に達するなど、世界貿易において中国の存在感が益々高まっている(図表5-3)。21年1-4月の輸出は前年同期比+43.8%と大幅増となり、コロナ危機前の19年1-4月対比でも+30.7%増加した(図表5-4)。国・地域別でみると、米国向けが前年同期比+60.8%と大幅な伸びとなっており、EU向けも同+46.4%となるなど、欧米向けの伸びが顕著である。特に米国では現金給付などの財政政策の影響により、中国製品の輸入増をもたらしている可能性がある。中国経済の回復が続くなか、輸入も高い伸びとなっており、1-4月は前年同期比+31.4%となるなど、世界経済を下支えしている。

品目別にみると、世界的なりモータワークの拡大を支える電気製品・部品等の輸出が21年1-4月は前年同期比+25.6%ポイント、輸出増に寄与した(図表5-5)。輸入も電子部品などの電気製品・部品等が増加しているほか、鉄鉱石や原油など鉱物性生産品の需要が回復している。

21年半ばにかけては米国の1.9兆ドル追加刺激策の影響もあり、米国を中心とした財消費の拡大は継続、中国からの財輸出は好調に推移すると見込む。21年後半以降は、米国でワクチン接種がさらに進むことで集団免疫の達成が視野に入ってくる。米国で経済活動の正常化が進み、サービス消費が回復に向かうなか、電気製品などの特需は剥落し、中国から米国向けの財輸出は徐々に減速すると見込む。また、バイデン米政権が日本など同盟国と連携し、半導体や医薬品、レアアース、蓄電池の戦略物資4品目のサプライチェーン見直しに動いていることは中国の輸出にとってマイナスとなろう。

図表5-3 世界の財輸出货量に占める各国・地域別輸出のシェア



注:中国は香港、マカオを含む。
出所:UNCTADより三菱総合研究所作成

図表5-4 輸出入動向



注:後方3カ月移動平均。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表5-5 輸出入の品目別増減(21年1-4月、前年比寄与度)



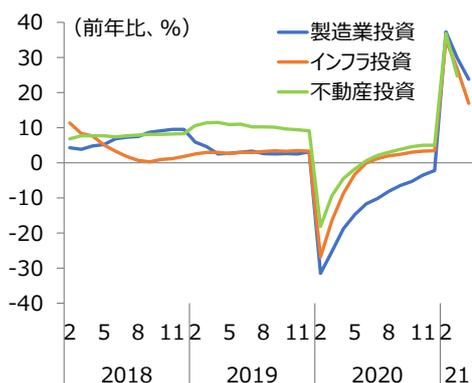
出所:Windより三菱総合研究所作成

政策支援等により不動産、インフラ投資は引き続き堅調に推移

20年の中国経済の回復は固定資産投資が牽引してきた。不動産、インフラ投資に比べてやや遅れていた製造業投資も、好調な輸出等を背景に20年末頃から回復基調にある。1-4月の固定資産投資は生産停止となった前年同期からの反動もあり、前年同期比+19.9%となった。セクター別にみると、製造業投資が同+23.8%と高い伸びとなっている(図表5-6)。地方政府がインフラ関連事業などを目的に発行した専項債券の総額は20年通年で3.6兆元に達するなど記録的な積み増しとなり、公的部門によるインフラ投資が景気回復に寄与してきた。3月初旬の全人代で採択された21年度予算では、専項債券の新規起債枠として20年度予算とほぼ同額の3.65兆元規模が認められ、21年のインフラ投資も安定的に推移すると予想する。

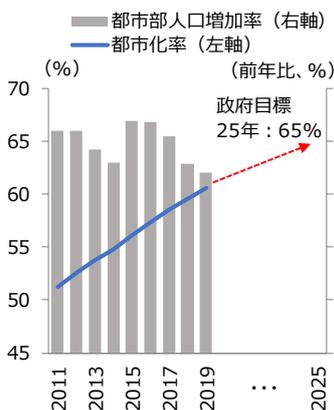
「穏健な金融政策」が引き続き維持される見込みのなか、不動産投資も堅調に推移するとみる。政府による地方中核都市への戸籍取得制限の緩和措置等の影響もあって都市部への人口流入が進んでおり、都市化率が年々上昇している(図表5-7)。第14次5カ年計画には25年までに都市化率を65%まで引き上げることが盛り込まれており、不動産需要は中期的にも底堅く推移しよう。一方、住宅価格が上昇している都市の割合が再び高まっており、大都市を中心に不動産市場の過熱が懸念されている(図表5-8)。中国当局は21年1月から銀行の住宅ローンや不動産企業への融資に対して総量規制を設定した。今後も当局は、都市ごとに融資規制の強化などきめ細やかな対応を実施することで、不動産市場の安定成長を目指す公算だ。

図表5-6 セクター別固定資産投資(年初来累計値)



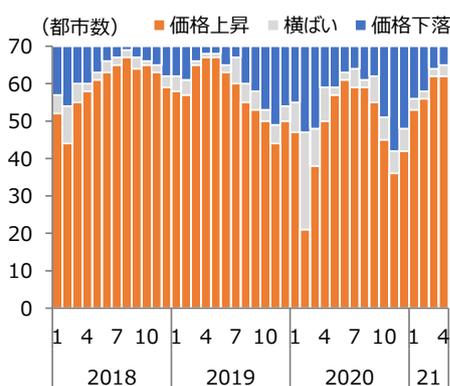
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-7 都市化率



出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-8 住宅価格



注:全国主要70都市の前月比の増減。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

民間消費は 22 年にかけて改善傾向を辿るも緩やかなペースに

4 月の名目小売売上高は外出制限措置が実施されていた前年同月からの反動が続き、前年比+17.7%と大幅な伸びとなった(図表 5-9)。21 年に入り、消費者信頼感指数は 2 月にコロナ危機以前の水準まで回復するも 3 月に再び低下した。都市部における 21 年 1-3 月の一人当たり実質可処分所得は前年比+12.3%と大きく増加し、21 年に入ってようやく所得の回復がみられたが、これが持続的なものかは引き続き注視する必要がある(図表 5-10)。民間消費は 22 年にかけて回復傾向を辿るとみるが、輸出の緩やかな減速などから雇用所得環境の改善ペースも鈍るとみており、消費の回復ペースは緩やかにとどまると予想する。

4 月の消費者物価指数は前年比+0.9%、食品・エネルギーを除くコア指数は同+0.7%に上昇した(図表 5-11)。原油や銅など商品価格の上昇から生産者物価指数が 4 月同+6.8%と 17 年 10 月以来の高い伸びとなっており、コストプッシュ・インフレに対する警戒が高まっている。

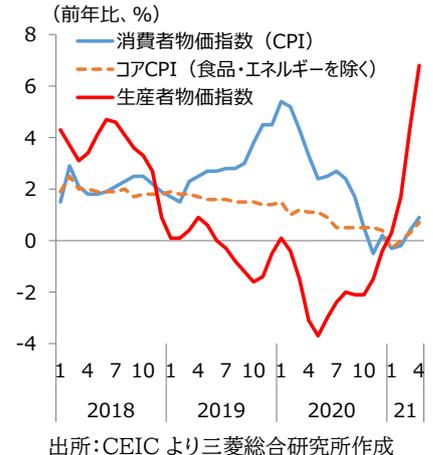
図表 5-9 小売売上高と消費者信頼感



図表 5-10 一人当たり実質可処分所得



図表 5-11 物価指数



21 年の経済成長率は 8%台半ばを予想、社債デフォルトの連鎖や米中対立の深刻化に要注意

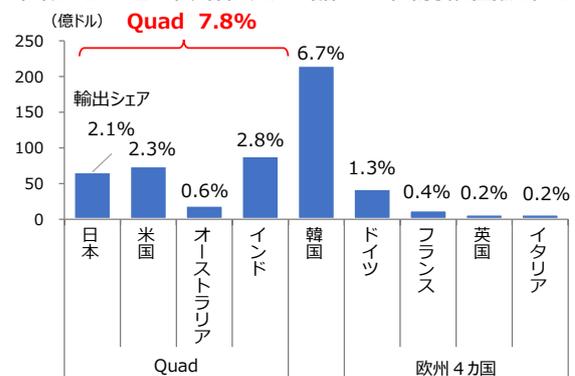
今後、政策支援等により不動産、インフラ投資は引き続き堅調に推移し、5G ネットワークの整備・活用といった「新型インフラ」分野での設備投資は拡大しよう。さらに民間消費が緩やかなペースでの回復にとどまることを想定、21 年の経済成長率は前年比+8.7%、22 年は潜在成長率の水準に戻り同+5.5%になると見込む。

中国経済のリスクとしては、まず中国国内の債務拡大に伴う信用収縮が挙げられる。中国の国有企業および民間企業が発行した社債のうち、20 年に債務不履行となった銘柄件数は 150 件、金額は 1,697 億元にのぼり、過去最高額となった。21 年に入ってからも 5 月 17 日までに 65 件、630 億元の社債が債務不履行となり、20 年を上回るペースで頻発している。世界的な金融緩和の影響から中国でも低格付け債権への資金流入がみられていることも懸念される。仮にデフォルトが連鎖的に波及する事態となれば、信用収縮により金融危機を招くおそれがあるため、引き続き注意を要する。

また、米中対立によるデカップリングの深刻化もリスク材料だ。米国は前述のとおり半導体や医薬品、レアアース、蓄電池の戦略物資 4 品目のサプライチェーン見直しに動いている。中国はこれら 4 品目を世界に 3,204 億ドル輸出している(総輸出の 10.6%)。そのうち 7.8%となる 249 億ドルは、中国を念頭に置いた戦略対話を推し進めている Quad(日米豪印 4 カ国)向けだ(図表 5-12)。これに韓国向けを含めると 14.5%、欧州 4 カ国(独仏英伊)をも含めると輸出シェアは 16.7%に及ぶ。サプライチェーン見直しの動きがこれらの国々に広がれば、中国の輸出にとって大きな痛手となるだろう。

さらに、総論で触れたとおり(P.12 参照)、中国における半導体関連品の地域別輸入動向をみると、日米および台湾からの輸入シェアは、半導体ウエハーなどの材料品や半導体製造装置でおよそ 5 割、測定・検査用機器も 4 割を占めている。半導体不足の問題が深刻化すれば、例えば自動車の国内生産の縮小が長期化するなど、中国経済への下押し圧力が強まろう。

図表 5-12 戦略物資 4 品目の国別輸出額(19 年)



注:半導体、医薬品、レアアース、蓄電池の 4 品目を抽出。半導体は 3818, 8486, 8541, 8542, 903082, 903141、レアアースは 280530, 2846、医薬品は 3001, 3002, 3003, 3004、蓄電池は 8507。輸出シェアは中国からの世界向け 4 品目の総輸出に占める国別割合。

出所:UN Comtrade より三菱総合研究所作成