

## 市場予想を上回った中国GDPに不安材料も

今日のヘッドライン7月14日号で示唆したように、中国4-6月期のGDP成長率は市場予想を上回りました。ペントアップ需要(買い控え需要)の持ち直し、生産の追い上げ、好調な医療用品や在宅勤務関連商品の輸出の拡大、景気刺激策による内需拡大などが想定を上回ると見込まれるためです。当面回復は見込まれますが、次の点で回復の勢いが低下する可能性もあります。

### 中国4-6月期GDP成長率:市場予想を上回る結果、形式的には景気後退を回避

中国国家统计局が2020年7月16日に発表した、4-6期の中国の実質GDP(国内総生産)成長率は、前年同期比で3.2%増と、市場予想(+2.4%)、前期(マイナス6.8%)を上回りました(図表1参照)。形式的な景気後退は回避された格好です。同日に、他の主要経済指標も公表されました。

6月の鉱工業生産は前年比+4.8%と市場予想(+4.8%)に一致し、5月(+4.4%)を上回りました。一方、6月の小売売上高はマイナス1.8%と、市場予想(+0.5%)を下回りました(図表2参照)。前月はマイナス2.8%でした。1月-6月の固定資産投資は前年比-3.1%と、ほぼ市場予想(マイナス3.3%)に並び、前月(マイナス6.3%)を上回りました。6月の都市部の月別雇用率(調査失業率)は+5.7%でした。

### どこに注目すべきか: ペントアップ需要、特需、インフラ投資、住宅

今日のヘッドライン7月14日号で示唆したように、中国の4-6月期GDP成長率は市場予想を上回りました。ペントアップ需要(買い控え需要)の持ち直し、生産の追い上げ、好調な医療用品や在宅勤務関連商品の輸出の拡大、景気刺激策による内需拡大などが想定を上回ると見込まれるためです。当面回復は見込まれますが、次の点で、回復の勢いが低下する可能性もあります。

まず、4-6月期の成長率を前期比で見ると+11.5%で、年率に直せば50%を超える計算です。回復が続くとしても、この急激な回復の勢いは緩やかになると考えられます。

次に、勢いの低下が想定される背景を考えます。

買い控え需要や生産の停滞からの急回復などの特需は低下が見込まれます。マスクなど医療用品の一部が既に生産過剰となっていることは報道されている通りです。他にも、中国の小売売上高の回復と連動していた自動車販売は、6月に勢いが失われ、前年比で見ると販売はマイナスとなっています(図表2参照)。

鉱工業生産については、6月は前年比+4.8%と、前月を

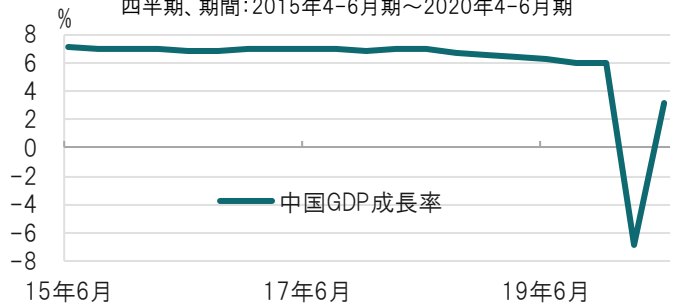
小幅ながら上回りました。特にエネルギー供給については前年比+5.5%と前月の+3.6%から回復するなど公益部門が下支えています。また鉱業部門も低水準ながら回復しており、経済支援策が下支える様子がうかがえます。一方で、製造業が伸び悩んでいる点に不安が残ります。

固定資産投資は前年比マイナスとなっています。そのうち、インフラ投資が伸び悩んだのは洪水など自然災害の影響も含まれ、一時的な減速と思われる。

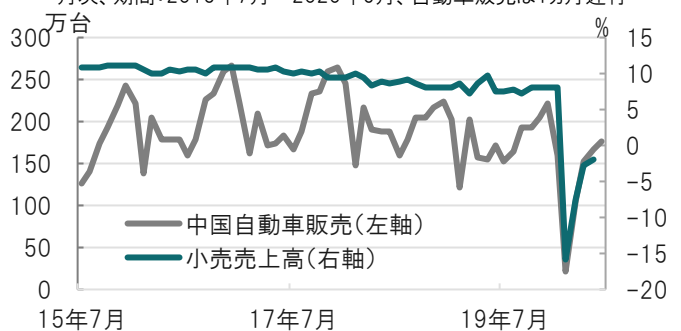
一方、不動産投資は過熱感に対する警戒が当局に見られます。主要70都市の新築住宅価格は6月に前月比+0.58%上昇と高水準で、広東省深圳市では住宅取得の対策が厳格化されました。中国当局から住宅は投機の対象ではないとの警告も聞かれます。

今後の動向は新型コロナウイルスの感染や、米中関係に左右されることも想定されますが、基本的に中国は年後半の成長率がペースダウンしたとしても、20年を通じてみればプラス1%を超える成長を確保すると見込んでいます。

図表1: 中国GDP成長率(前年同期比)の推移  
四半期、期間:2015年4-6月期~2020年4-6月期



図表2: 中国小売売上高(前年同月比)と自動車販売の推移  
月次、期間:2015年7月~2020年6月、自動車販売は1ヵ月運行



出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成