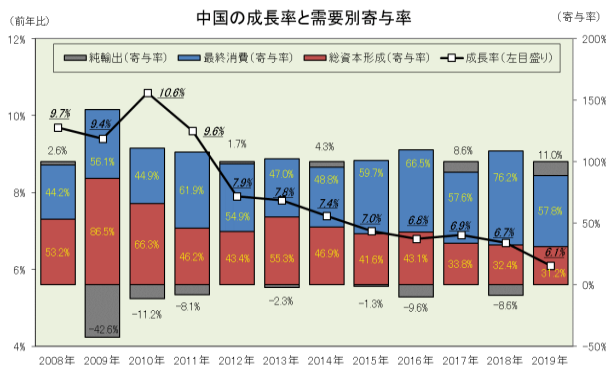


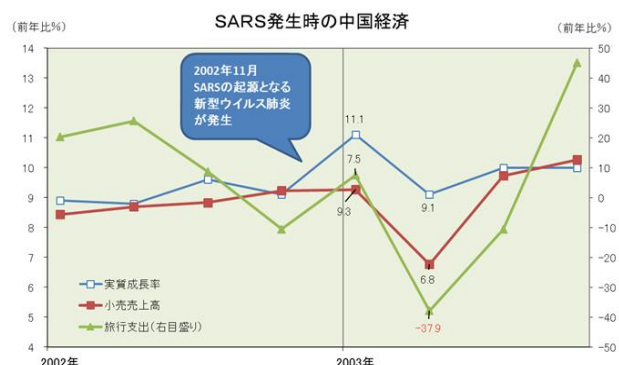
Weekly
エコノミスト・
レター中国経済の現状と今後の注目点
～新型コロナウイルス肺炎の影響など4つの注目点

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

1. 2019年の経済成長率は実質で前年比6.1%増と前年の同6.7%増を0.6ポイント下回り、2年連続の減速となった。リーマンショック後の中国経済は、大型景気対策の効果で10年には前年比10.6%増まで回復したものの、そこで抱えた過剰設備・債務が足かせとなり、回復は長続きしなくなってきた。需要別に見ると最終消費の寄与が57.8%で最大だった（下左図）。
2. 個人消費の代表的な指標である小売売上高の動きを見ると、19年は前年比8.0%増の約41兆円で、日本円に換算すると約650兆円（1元=15.8円）だった。18年の同9.0%増を1.0ポイント下回った。19年はネットセールとその前の買い控えや反動減などで乱高下したものの、基本的には緩やかな減速傾向を示している。
3. 投資の代表的な指標である固定資産投資の動きを見ると、19年は前年比5.4%増の約55兆円で、日本円に換算すると約870兆円だった。18年の同5.9%増を0.5ポイント下回った。19年は製造業の投資が前年比3.1%増と18年の同9.5%増を大幅に下回ることとなったが、10月をボトムに、11月は同5.2%増、12月は同7.6%増と2ヵ月連続で持ち直してきた。
4. 他方、消費・投資と並ぶ第3の柱である輸出を見ると、19年は前年比0.5%増の約2.5兆ドルとなり、18年の同9.9%増から大幅に伸びが鈍化した。19年は±0%を挟んで一進一退を繰り返していたが、12月には前年比7.0%増と持ち直し、輸出の先行指標となる新規輸出受注指数も19ヵ月ぶりに拡張・収縮の境界（50%）を上回った。
5. 今後の注目点としては、ITサイクル持ち直しで注目される「インターネット+先進製造業」の行方、米中貿易協定で第一段階合意に至った「中国による輸入拡大」の影響、今秋開催の5中全会に向けて議論が進む「第14次5ヵ年計画の具体的な内容（成長率目標の水準、財政・金融政策の方向性など）」、武漢で発生した「新型コロナウイルス肺炎の影響」を挙げた（下右図）。



(資料)CEIC(出所は中国国家统计局)のデータを元に作成



(資料)CEIC(出所は中国国家统计局、中国国外貿易管理局)のデータを元に作成

1. 中国経済の概況

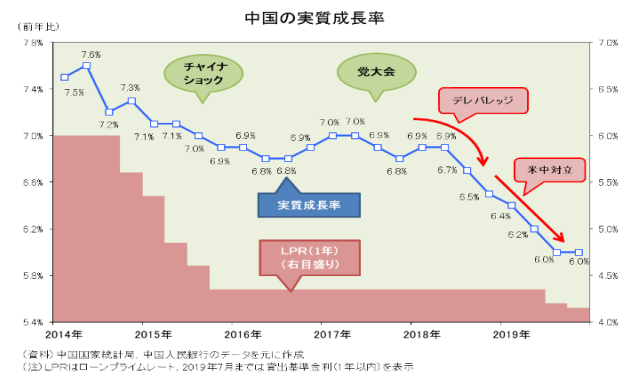
中国経済の成長率は、19年10-12月期に実質で前年比6.0%増となり、6四半期ぶりに減速に歯止めが掛かり前四半期の同6.0%増と同率で横ばいとなった(図表-1)。

ここ数年の中国経済を振り返ると、チャイナショックが起きた15年には、成長率が7%台から6%台へと落ち込んだため、中国政府(及び人民銀行)は15年10月に小型車減税を開始、基準金利を段階的に引き下げて、景気を支えた。

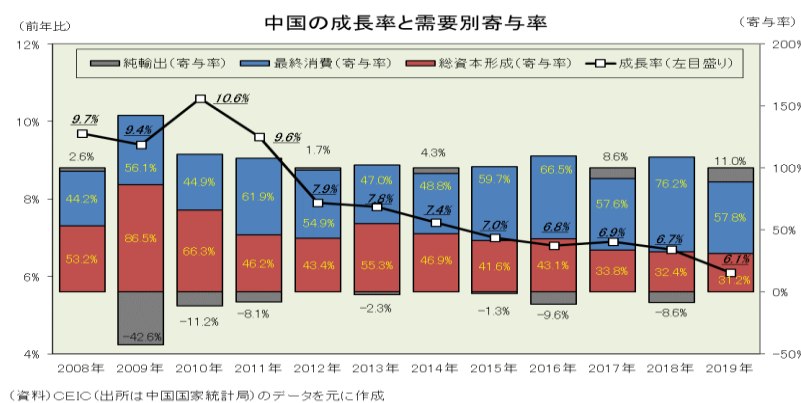
その後17年10月に共産党大会(19大)を無事に終わると、そもそも過剰と認識していた債務がさらに増大したことを懸念して、中国政府は債務圧縮(デレバレッジ)に乗り出した。その影響でインフラ投資が頭打ちとなり景気が減速し始める中で、18年夏には米中対立が激化して追い打ちを掛けたため、中国経済は18年7-9月期から5四半期連続で減速することとなった。これを受けて中国政府は18年12月、「反循環調節(景気減速の押し戻し政策)」と呼ばれる景気対策に舵を切り、「地方債券の発行規模を大幅に増やす」とともに、金融政策を「穏健中立」から「穏健」に切り替えて、金融(預金や融資)の伸びをGDP名目成長率につり合う伸びに設定、デレバレッジ推進を事実上棚上げした。しかし、米中対立の悪影響が広がり、景気の減速は続いた。そこで中国政府は8月に消費拡大策(自動車購入規制の段階的緩和や深夜営業など20項目)を打ち出し、9月には地方政府特別債券の発行とその使用を加速する措置を発表、さらに、新たに導入したローンプライムレート(LPR)を貸出基準金利より低めに設定してそれを段階的に引き下げるなど金融緩和に動いた。これらの景気対策を受けて、中国経済は前述の通り6四半期ぶりに下げ止まることとなった。

また、19年通期の成長率は実質で前年比6.1%増と、前年の同6.7%増を0.6ポイント下回り、2年連続の減速となった。リーマンショック後の中国経済は、大型景気対策の効果で10年には前年比10.6%増まで回復したものの、そこで抱えた過剰設備・債務が足かせとなり、回復は長続きしなくなってきた。なお、中国経済を需要別に見ると19年は最終消費の寄与が57.8%で最大、産業別に見ると情報通信・ソフト・ITサービスが前年比19.8%増と高い伸びを示した(図表-2)。

(図表-1)



(図表-2)



	2018年	2019年	差異
国内総生産	6.7	6.2	▲0.5
第1次産業	3.5	2.9	▲0.6
第2次産業	5.8	5.6	▲0.2
製造業	6.1	5.6	▲0.5
建築業	4.8	5.8	▲1.0
第3次産業	8.0	7.0	▲1.0
運輸倉庫郵便業	8.3	7.4	▲0.9
卸小売業	6.7	5.8	▲0.9
宿泊飲食業	6.7	6.4	▲0.3
金融業	4.8	7.2	▲2.4
不動産業	3.5	3.1	▲0.4
情報通信・ソフト・ITサービス	27.8	19.8	▲8.0

2. 需要項目別の動き

1 | 個人消費

個人消費の代表的な指標である小売売上高の動きを見ると、19年は前年比8.0%増の約41兆円で、日本円に換算すると約650兆円（1元=15.8円）だった。18年の同9.0%増を1.0ポイント下回った。足元の動きを見ると、19年に入りネットセールとその前の買い控えや反動減などで乱高下したものの、基本的には緩やかな減速傾向を示している（図表-3）。

業種別の内訳が分かる限額以上企業の統計を見ると、日用品類は前年比13.9%増と18年の同13.7%増を上回り、化粧品は同12.6%増と18年の同9.6%増を上回り、飲食も同7.1%増と18年の同6.4%増を上回ったものの、住宅販売の低迷を背景に家電類が同5.6%増、家具類も同5.1%増と低位に留まるとともに18年の伸びを下回り、自動車は同0.8%減で2年連続の前年割れとなった。但し、足元の動きを見ると、12月の自動車販売は前年比0.1%減まで持ち直しており、自動車生産が2ヵ月連続でプラスになるなど底打ちの兆しが見えてきている（図表-4）。

なお、個人消費への影響が大きい雇用情勢を見ると、都市部の登録失業率は3.62%と低位を維持、都市部の求人倍率も1.27倍と1倍を上回っているものの、都市部の調査失業率が5.2%と高止まりしている点が懸念材料だ。また、消費者信頼感指数は引き続き高水準を維持している。

（図表-3）



（図表-4）



2 | 投資

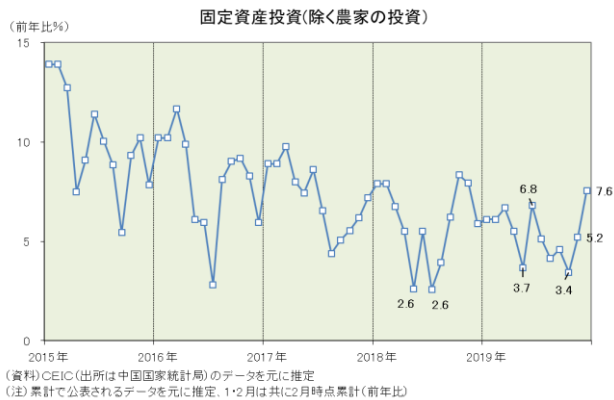
投資の代表的な指標である固定資産投資（除く農家の投資）の動きを見ると、19年は前年比5.4%増の約55兆円で、日本円に換算すると約870兆円（1元=15.8円）だった。18年の同5.9%増を0.5ポイント下回った。足元の動きを見ると、10月の前年比3.4%増（ニッセイ基礎研の独自推計）を直近ボトムに、11月は同5.2%増、12月は同7.6%増と2ヵ月連続で持ち直してきた（図表-5）。

投資を3大セクター別に見ると、不動産開発投資は前年比9.9%増と18年の同9.5%増を小幅に上回り、インフラ投資は同3.8%増で横ばいだったものの、製造業が同3.1%増と18年の同9.5%増を大幅に下回った。製造業の投資が低迷している背景には、米中対立の影響がある。槍玉に挙げられたのが「中国製造2025」で、その関連投資に対する不確実性が高まったからである。また、関税引き上げ合戦が激化したため、対米輸出拠点を中国以外へ移転する動きが広がったことも背景だ。

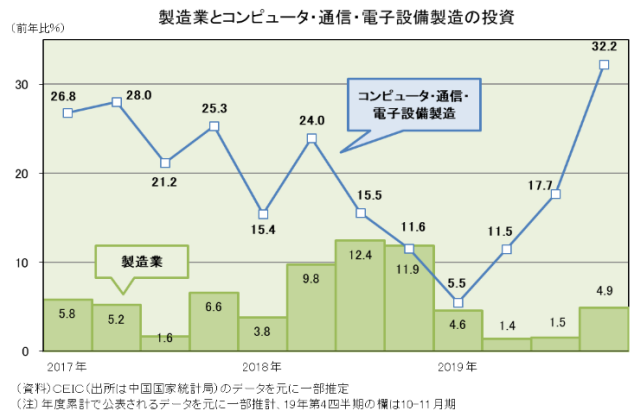
但し、製造業の投資には底打ちの9月は兆しが見えてきている。足元の動きを見ると、4-6月期の

前年比 1.4%増（ニッセイ基礎研の独自推計）を直近のボトムとして、7-9 月期には同 1.5%増、10-12 月期には同 4.6%増と 2 四半期連続の回復となった（図表-6）。その回復を牽引しているのが「中国製造 2025」の柱のひとつであるコンピュータ・通信・電子設備製造で、10-12 月期には同 32.2%増と極めて高い伸びを示し、19 年 1-3 月期の同 5.5%増をボトムに V 字回復してきた（図表-6）。米中対立の長期化を覚悟した中国政府が、国民に「自力更生」の必要性を訴えかけるとともに、5 G への移行を積極的に推進し始めたことが背景にある。

(図表-5)



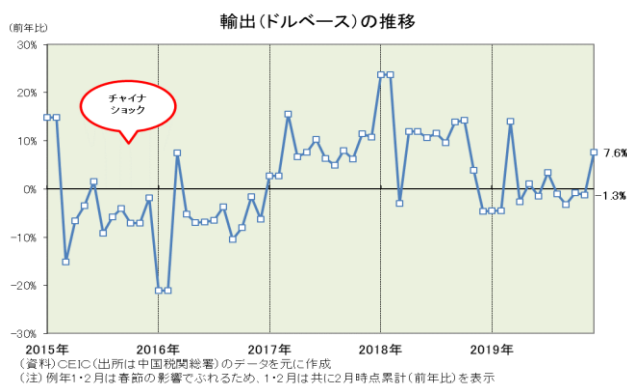
(図表-6)



3 | 輸出

消費・投資と並ぶ第3の柱である輸出（ドルベース）を見ると、19 年は前年比 0.5%増の約 2.5 兆ドルとなり、18 年の同 9.9%増から大幅に伸びが鈍化した。足元の動きを見ると、19 年に入り±0%を挟んで一進一退を繰り返していたが、12 月には前年比 7.0%増と持ち直した（図表-7）。また、輸出の先行指標となる新規輸出受注指数を見ても 12 月には 19 ヶ月ぶりに拡張・収縮の境界(50%)を上回った。但し、今年は春節（旧正月）が 1 月で駆け込みが早まった可能性もあるため、上向いたか否かは 1-2 月期の動向を見てから判断しても遅くないだろう（図表-8）。また、米中両政府はこの 1 月 15 日に「第一段階の合意」に達したが、制裁関税の引き下げはほんの一部に限られる上、ファーウェイ問題を象徴とする覇権争いは今後も続くと思われるため、対米輸出拠点为中国以外に移す流れは、ペースはダウンしても止まらず、輸出の持ち直しは小幅に留まるだろう。

(図表-7)



(図表-8)

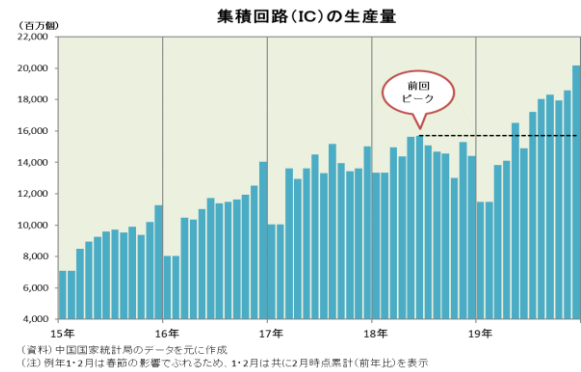


3. 今後の注目点

1 | インターネット+先進製造業の行方

中国のITサイクルは18年にピークアウトした(図表-9)。データセンター建設ラッシュの沈静化に加えて、仮想通貨バブル崩壊によるマイニング需要の落ち込みや次世代通信規格(5G)への移行期に差し掛かったスマホの買い控えも重なったためだ。しかし、そのITサイクルは持ち直してきており、産業のコメと言われる集積回路(IC)生産の推移を見ると、18年6月にピークを付けた後、約1年に渡ってそれを超えられずにいたが、19年下半期には再び勢いを取り戻し、12月には前年比30.0%増とV字回復してきた。米中対立の長期化を覚悟した中国政府が、国民に「自力更生」の必要性を訴えかけたことや、5Gへの移行とそれに関連して「インターネット+先進製造業(≒IoT)」を促したことが背景にある。今後はITサイクルに現れた回復の兆しが先進製造業に波及して、製造業全体の本格回復に結び付くか注目される。

(図表-9)



2 | 中国による輸入拡大の影響

米中両政府は20年1月15日、18年7月に始まった関税引き上げ合戦に区切りを付け、第一段階の合意文書に署名した。その内容は、貿易の拡大(中国による輸入拡大)、知財保護、技術移転、農産品、金融サービス、マクロ経済政策と為替レート、相互評価と紛争解決の7分野に分かれている。既に実施あるいは計画実行段階にあるものを文書にしたという印象だか、中国による輸入拡大計画が明らかになった。17年の輸入額を基準に、2年間で2000億ドル増やす計画で、具体的には図表-10に示したような内訳となっている。

(図表-10)

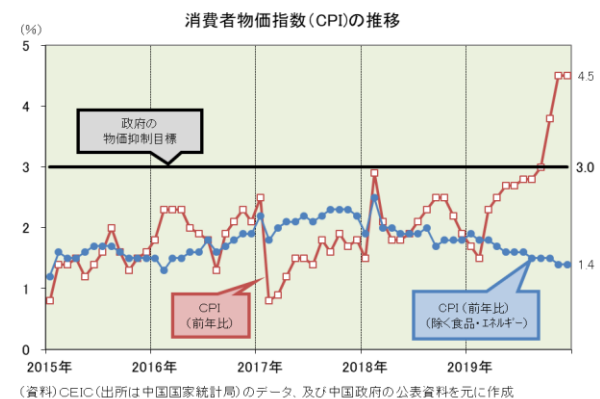
「第一段階の合意(2020年1月)」における中国の輸入拡大計画 (単位: 億ドル)

		1年目 (2020年)	2年目 (2021年)	2年間 合計
完成品	工業機械、電気設備・機械、薬品、航空機、自動車、光学設備・医療設備、鋼材、その他の完成品	329	448	777
農産品	油料種子、肉、穀物、綿花、その他の農産品、水・海産品	125	195	320
エネルギー	液化天然ガス、原油、石化製品、石炭	185	339	524
サービス	知的財産権使用料、ビジネス旅行・観光、金融サービス・保険、その他のサービス、クラウド及び関連サービス	128	251	379
合計		767	1,233	2,000

(資料) 中国商務部

中国が19年に世界から輸入した農産品は約1500億ドル、原油は約2400億ドル、天然ガスは約420億ドルであることを勘案すると、農産品では3割前後、エネルギーでは1割前後を米国へシフトする必要が出てくる。中国ではアフリカ豚コレラの蔓延で豚肉が高騰し消費者物価が前年比4.5%上昇しており、米国から安価な豚肉やその代替品、エネルギーを入手することができれば、その物価押し下げ効果で、実質でみた成長率へプラス寄与することが期待できる(図表-11)。また、中国のサービス輸入額は約5300億ドルで、そ

(図表-11)



のうち約 2800 億ドルを旅行が占めている。旅行先の 1 割弱を米国へシフトすれば達成できる。但し、世界全体を見渡すと、米中関税引き下げ合戦で「漁夫の利」を得てきた国では、その反動減が起きる恐れも完全には排除できない（中国政府は否定している）。

一方、完成品の目標達成は不透明だ。航空機と自動車を合わせた輸入額は約 1000 億ドルに過ぎないため、約 6400 億ドルのハイテク製品がカギを握っている。中国側から見れば、米国で生産された最先端の工業製品は手が出るほど欲しいところで輸入需要は十分にある。しかし、米国側は安全保障上の問題で最先端の工業製品に輸出制限をかけているため、障害が多い。もし輸入拡大計画が未達となれば、関税引き上げ合戦が再発する恐れもあるだけに、今後の展開が注目される。

3 | 第 14 次 5 ヶ年計画の具体的な内容（成長率目標の水準、財政・金融政策の方向性など）

17 年 10 月に開催された共産党大会（19 大）では、中国経済は「高速成長段階から、質の高い発展段階に転じている」との現状認識の下、「量から質へ」の方針転換が行われた。そして、中国共産党は今秋、第 19 期中央委員会第 5 回全体会議（5 中全会）を開催し、21 年～25 年の第 14 次 5 ヶ年計画を事実上決定すると見られる。

（図表-12）

第 13 次 5 ヶ年計画では、「6.5%以上」というやや高い成長率目標を掲げたため、19 年の財政赤字計画は GDP 比 2.8% まで拡大、債務圧縮（デレバレッジ）も捗らなかった（図表-12）。しかし、「安定」を極めて重視する習近平政権は、19 大で「量から質へ」方針転換したため、第 14 次 5 ヶ年計画では、成長率目標を「5%以上」へ引き下げるのではないかと筆者は見ている。財政金融政策に関しては、財政はこれまでのインフラ投資や減税など景気対策の色彩が強いものから、高齢化進展を前提に年金や社会福祉の支出増に備えた「緊縮財政」に舵を切り、金融に関しては将来に禍根を残しかねない過剰債務の解消に向けて「債務圧縮」を推進するとの見方である。これから秋にかけては、中国の政官学で議論が盛んになるだけに、その成り行きに注目したい。

第13次5カ年計画(2016～2020年)の主要目標

	目標	
	2020年	年平均増加(累計)
経済発展		
1) 国内総生産(GDP)(兆元)	92.7以上	6.5%以上
2) 全員労働生産率(万元/人)	12以上	6.6%以上
3) 都市化率		
常住人口都市化率(%)	60	3.9
戸籍人口都市化率(%)	45	5.1
4) サービス業の付加価値比率(%)	56	5.5
革新駆動(イノベーションドライバー)		
5) 研究とテストの経費投入量(%)	2.5	0.4
6) 1万人当たり発明特許保有量(件)	12	5.7
7) 科学技術進歩貢献率(%)	60	4.7
8) インターネット普及率		
固定ブロードバンド家庭普及率(%)	70	30
移動ブロードバンドユーザー普及率(%)	85	28
民生福祉		
9) 住民一人当たりの可処分所得増加(%)	-	6.5以上
10) 労働年齢人口平均就学年数(年)	10.8	0.57
11) 都市における新規就業者数(万人)	-	5000以上
12) 農村における貧困人口の脱貧困者(万人)	-	5575
13) 基本養老保険加入率(%)	90	8
14) 都市のバラック地区における住宅改築(万戸)	-	2000
15) 平均予想寿命(歳)	-	1
資源・環境		
16) 耕地保有量(億ム)	18.65	0
17) 新增建設用地規模(万ム)	-	3256以下
18) GDP1 万元当たりの用水量削減(%)	-	23
19) GDP1 単位当たりのエネルギー消費削減(%)	-	15
20) 非化石エネルギーの一次エネルギー消費に占める割合(%)	15	3
21) GDP1 単位当たりの二酸化炭素排出削減(%)	-	18
22) 森林増加		
森林カバー率(%)	23.04	1.38
森林蓄積率(億m ³)	165	14
23) 大気品質		
地級及びそれ以上の都市において大気品質が良好な日数の比率(%)	80以上	-
PM2.5の指標に達しない地級及びそれ以上の都市における濃度低下	-	18
24) 地表水品質		
Ⅲ類或以上のそれ以上の水の比率(%)	70以上	-
Ⅴ類より劣る水の比率(%)	5以下	-
25) 主要汚染物排出総量削減(%)		
化学的酸素要求量	-	10
アンモニア性窒素	-	10
二酸化硫黄	-	15
窒素酸化物	-	15

（資料）中華人民共和國第13次国民経済・社会发展計5カ年計画要綱

但し、20 年の経済運営に関しては、むしろ「緊縮財政・債務圧縮」に逆行するような動きになる可能性が高い。20 年は第 13 次 5 ヶ年計画（2016-20 年）の最終年であることから、「6.5%以上」とした成長率目標を達成するためにも、財政金融を使った景気対策が必要と見られるからだ。

4 | 新型コロナウイルス肺炎の影響

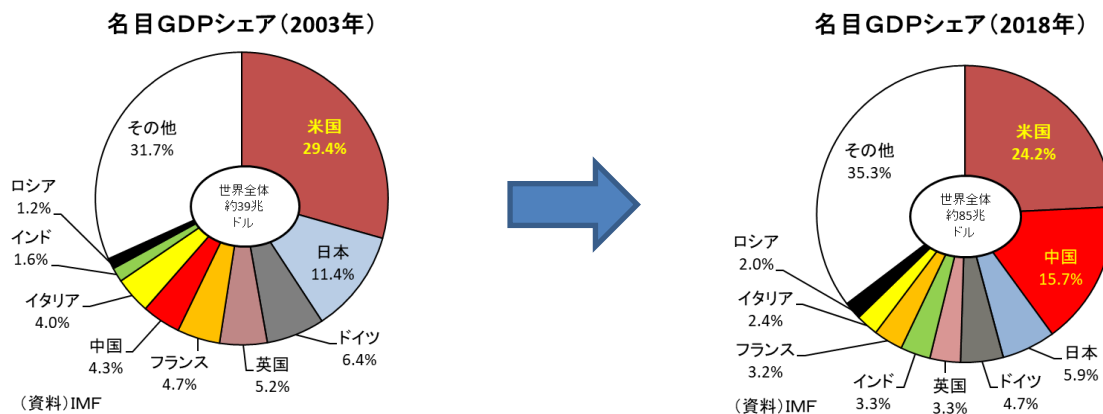
また、現在中国では新型コロナウイルスによる肺炎の感染拡大が懸念されている。中国政府は、予防・抑制に全力で取り組み、早期発見、早期隔離、早期治療と集中治療の措置を実行する方針だが、ウイルス源、感染、伝播などのメカニズムは依然として十分に解明できていないだけに予断を許さない。SARS（重症急性呼吸器症候群）に見舞われた2003年と比べると、中国経済は名目GDPでは世界第2位と、その影響力は格段に大きくなっているだけに目が離せない（図表-13）。

新型コロナウイルス肺炎の影響が最も大きいのは個人消費だろう。中国のGDPに占める個人消費の比率は約4割で、そのうち悪影響が大きくなりそうなのは教育文化娯楽、交通、外食など約3割である（図表-14）。これらが1割減少し1年続いたとするとGDPを1.2ポイント押し下げる計算になる。なお、全体の6割を占める衣食住に関する消費への影響は限定的で、医療保健は増加する可能性もある。

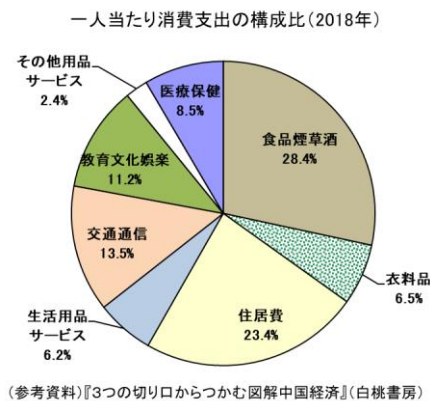
また、海外旅行の減少を通じて世界経済にも影響が及びそうだ。中国の国際収支統計を見ると、海外旅行などによる旅行支出は3000億ドル弱（約2兆元、日本円換算で約30兆円）の規模となっており、SARS発生時のように4割近い減少になると日本円換算で約12兆円減少する計算となる（図表-15）。なお、蛇足ながら、旅行支出の減少はGDPを押し上げる項目である点を申し添えておきたい。

今後は新型コロナウイルス肺炎が早期に収束に向かうか否かが注目される。SARSの場合、経済に大きな影響がでたのはほぼ1四半期だけだった。封じ込めに成功することを願うばかりである。

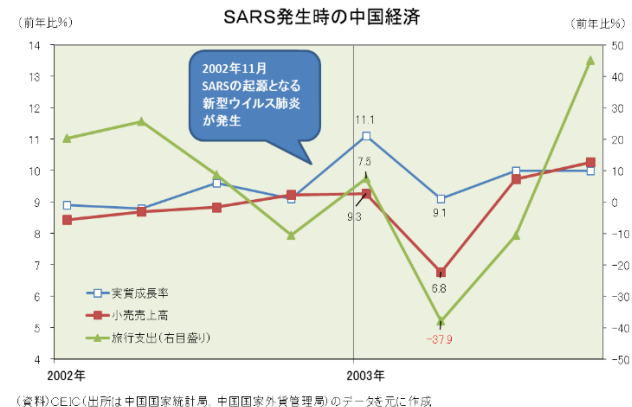
（図表-13）



（図表-14）



（図表-15）



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。