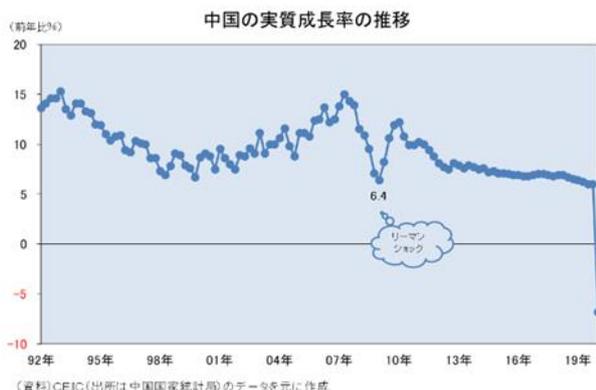


Weekly
エコノミスト・
レター中国経済の見通し
新型コロナ禍からのV字回復と全人代

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

1. 新型コロナ禍で経済活動をほぼ全面停止していた 20 年 1-3 月期、中国の国内総生産（GDP）は実質で前年比 6.8%減と、統計を遡れる 1992 年以來で初めてマイナス成長を記録した（左下図）。一方、4 月の消費者物価は前年比 3.3%上昇と、1 月の同 5.4%上昇をピークに 3 ヶ月連続で低下してきた。アフリカ豚熱（ASF）の蔓延で豚肉価格が前年の約 2 倍と高止まりしているものの、食品・エネルギーを除くコア部分は前年比 1.1%上昇と低位で安定している。
2. 需要項目別に見ると、個人消費の代表指標である小売売上高は 1-2 月期に前年比 20.5%減となった後、3 月には同 15.8%減、4 月には同 7.5%減と緩やかに持ち直してきている。投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）は、1-4 月期に前年比 10.3%減と 1-3 月期の同 16.1%減からマイナス幅を縮め、4 月単月では前年比 7.3%増と前年水準を上回った模様だ。但し、輸出に関しては欧米の輸入需要減で新規輸出受注が悪化するなど先行きは暗い。
3. 中国では 5 月 22 日～28 日に全国人民代表大会（全人代、国会に相当）が開催された。財政政策に関しては、「積極的な財政政策はより積極的かつ効果的なものにする必要がある」として、財政出動は 19 年より 3 兆 6 千億元（日本円換算で約 54 兆円）拡大することになる。他方、金融政策に関しては、「穏健な金融政策はより柔軟かつ適度なものにする必要がある」として、通貨供給量（M2）・社会融資総量の伸び率を前年の水準を上回るよう促す方針が示された。
4. 以上を踏まえて、20 年の実質成長率は前年比 2.4%増、21 年は同 5.0%増と予想する（右下図）。中国政府は“非接触型”の慎重な出口戦略を採用しているため、景気回復の勢いは緩やかなものとなるが、4-6 月期には Before コロナを僅かに下回る水準まで回復し、20 年下半年にはそれを上回ってくると予想している。但し、新型コロナウイルスは正体不明な点が多いことから、“第 1 波”を超える大波が襲来する可能性があるという不確実性を抱えている。



経済予測表

	単位	2018年	2019年	2020年	2021年
		(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	6.7	6.1	2.4	5.0
最終消費	寄与度、%	4.4	3.5	0.0	3.0
総資本形成	寄与度、%	2.8	1.9	2.4	2.0
純輸出	寄与度、%	▲ 0.5	0.7	0.0	0.0
消費者物価	前年比、%	2.1	2.9	3.5	1.9

1. 中国経済の概況

新型コロナ禍で経済活動をほぼ全面停止していた20年1-3月期、中国の国内総生産（GDP）は実質で前年比6.8%減と、四半期毎の実質成長率を遡れる1992年以来で初めてマイナス成長を記録した。リーマンショック後にも急減速したが、今回はそれを超える大打撃となった（図表-1）。

産業別の実質成長率を見ると、宿泊飲食業が前年比35.3%減と大きく落ち込んだのを始め、卸小売業は同17.8%減、建築業は同17.5%減、交通運輸倉庫郵便業は同14.0%減、製造業は同10.2%減と幅広い産業で大幅な前年割れとなった。他方、新型コロナ禍でテレワークや電子商取引が新常态となる中で、追い風が吹いた情報通信・ソフトウェア・ITは前年比13.2%増と2桁成長を遂げ、中小零細企業の支援に奔走した金融業も同6.0%増とプラス成長を維持した。

その後、中国では新型コロナ禍はほぼ収束し現存感染者数は100人を下回ってきた（図表-2）。これを背景に習近平国家主席は4月8日、防疫対策を常態化する中で生産・生活秩序の全面回復を加速する必要があるとして、中国政府は「防疫対策を常態化する」という条件付きながらも、経済活動の本格再開に舵を切った。そして、実質GDP成長率との連動性が高い工業生産（実質付加価値ベース）は、1-2月期の前年比13.5%減をボトムに持ち直し、4月には同3.9%増と前年水準を回復、特にハイテク製造業は同10.5%増と2桁の高い伸びを示した（図表-3）。

一方、インフレ動向をみると、4月の消費者物価は前年比3.3%上昇と、1月の同5.4%上昇をピークに3ヵ月連続で低下してきた。アフリカ豚熱（ASF）で豚肉が前年の約2倍と高止まりしているものの、食品・エネルギーを除くコア部分は前年比1.1%上昇と低位で安定している（図表-4）。

（図表-1）



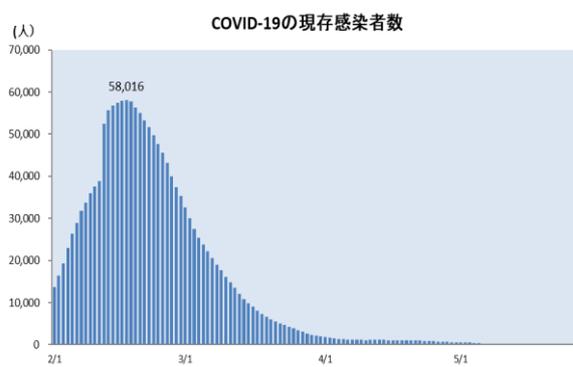
（資料）CEIC（出所は中国国家統計局）のデータを元に作成

（図表-3）



（資料）CEIC（出所は中国国家統計局）のデータを元に作成
（注1）一定規模以上とは事業の年間売上高2000万円以上の工業企業
（注2）例年1-2月は春節の影響でふれるため、1-2月は其の2月時点累計（前年同期比）を表示

（図表-2）



（出所）中国国家衛生健康委員会

（図表-4）

消費者物価（分類別、前年同月比） (単位：%)

	消費者物価							消費品 (モノ)	サービス
	除く食品・エネルギー	品目別							
		食品	うち 豚肉	衣類	交通通信	教育文化娯楽	居住		
2019年1月	1.7	1.9	▲3.2	1.6	▲1.3	2.9	2.1	1.3	2.4
2019年2月	1.5	1.8	▲4.8	2.0	▲1.2	2.4	2.2	1.1	2.1
2019年3月	2.3	1.8	4.1	5.1	2.0	0.1	2.4	2.1	2.4
2019年4月	2.5	1.7	6.1	14.4	1.8	▲0.5	2.5	2.0	2.9
2019年5月	2.7	1.6	7.7	18.2	1.7	▲0.9	2.6	1.8	3.2
2019年6月	2.7	1.6	8.3	21.1	1.8	▲1.9	2.4	1.6	3.2
2019年7月	2.8	1.6	9.1	27.0	1.8	▲2.1	2.3	1.5	3.4
2019年8月	2.8	1.5	10.0	46.7	1.6	▲2.3	2.1	1.0	3.6
2019年9月	3.0	1.5	11.2	69.3	1.6	▲2.9	1.7	0.7	4.0
2019年10月	3.8	1.5	15.5	101.3	1.2	▲3.5	1.9	0.5	5.2
2019年11月	4.5	1.4	19.1	110.2	1.1	▲2.8	1.7	0.4	6.5
2019年12月	4.5	1.4	17.4	97.0	0.8	▲0.7	1.8	0.5	6.4
2020年1月	5.4	1.5	20.6	116.0	0.6	0.9	2.2	0.5	7.7
2020年2月	5.2	1.0	21.9	135.2	0.5	▲1.6	1.0	0.3	7.9
2020年3月	4.3	1.2	18.3	116.4	▲0.3	▲3.8	2.5	▲0.1	6.2
2020年4月	3.3	1.1	14.8	96.9	▲0.4	▲4.9	2.0	▲0.3	4.7

（資料）CEIC（出所は中国国家統計局）

2. 景気指標の動き

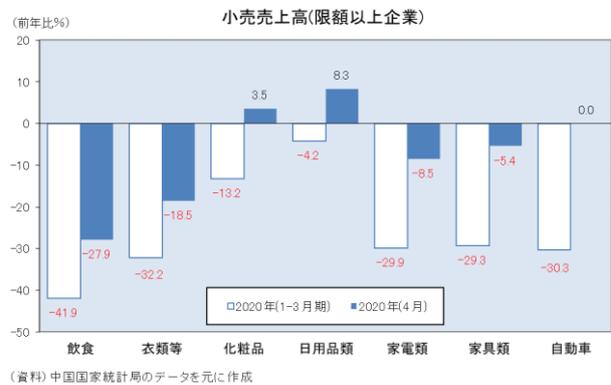
1 | 需要面

個人消費の代表指標である小売売上高を見ると、20年1-2月期に前年比20.5%減と19年通期の同8.0%増から大幅な前年割れとなった後、3月には同15.8%減、4月には同7.5%減と緩やかに持ち直してきている（図表-5）。内訳が公表される一定規模以上の小売統計を見ると（図表-6）、1-3月期には飲食が前年比41.9%減、衣類が同32.2%減、自動車と同30.3%減、家電類が同29.9%減、家具類が同29.3%減と大きく落ち込んだが、4月には飲食、衣類、家電類、家具類がマイナス幅を縮め、自動車は前年水準を回復し、化粧品、日用品類は前年の水準を上回った（図表-6）。なお、新型コロナウイルス禍による行動変容が追い風となっているネット販売（商品とサービス）は、1-4月期に前年比1.7%増と1-3月期の同0.8%減からプラスに転じた。

（図表-5）

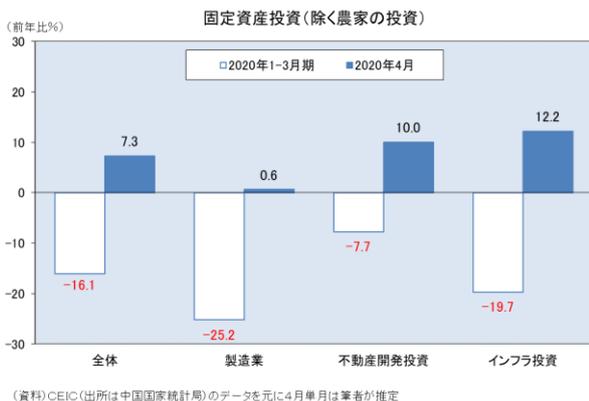


（図表-6）



また、投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）を見ると、1-4月期は前年比10.3%減と1-3月期の同16.1%減からマイナス幅を縮めており、筆者が推計した4月単月の伸び率は前年比7.3%増と前年水準を上回った模様だ。内訳を見ると、製造業は1-3月期の前年比25.2%減から1-4月期には同18.8%減にマイナス幅を縮小して4月単月の推計値は同0.6%増、不動産開発投資は同7.7%減から同3.3%減にマイナス幅を縮小して4月単月の推計値は同10.0%増、インフラ投資は同19.7%減から同11.8%減にマイナス幅を縮小して4月単月の推計値は同12.2%増と、製造業は伸び悩んだものの不動産開発とインフラ投資が持ち直した模様である（図表-7）。

（図表-7）



（図表-8）



他方、輸出（ドルベース）の動きを見ると、1-2月期が前年比17.1%減、3月が同6.6%減、4月が同3.5%増と持ち直している。しかし、新型コロナ禍が猛威を振るう欧米で輸入需要が落ち込み、新規輸出受注が50%割れで低迷しているため、輸出の先行きは暗いと言わざるを得ない（図表-8）。

2 | その他の注目指標

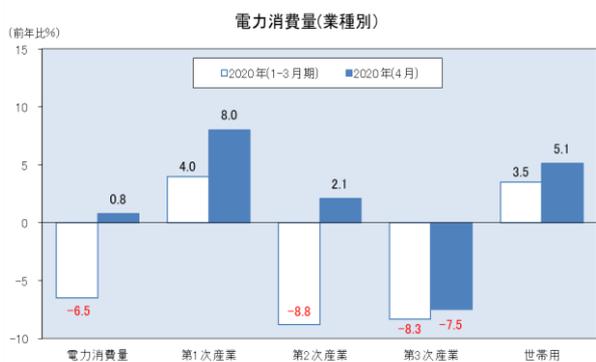
その他の注目指標として、まず“李克強指数”にも採用されている電力消費量の動きを見ると、1-3月期には前年比6.5%減に落ち込んだが、4月単月では同0.8%増と僅かながらも前年水準を上回ってきた。第3次産業では4月も同7.5%減と目立った回復は見られないが、第2次産業では1-3月期の同8.8%減から4月には同2.1%増へとプラス転換を果たした（図表-9）。

また、物流面の動きを表す貨物輸送量を見ると、1-3月期には前年比18.4%減に落ち込んだが、1-4月期には同13.7%減までマイナス幅を縮めており、筆者が推定した4月単月では同0.6%増と前年水準を回復した模様である。航空貨物はマイナス幅がむしろ拡大したが、水路貨物はマイナス幅が大きく縮小しており、道路貨物は前年水準を上回ってきた（図表-10）。

また、新型コロナ禍とそれに伴う経済活動停止を受けて、失業率がじわじわと上昇してきた。31大都市の調査失業率を見ると3月には5.8%まで上昇してきた（図表-11）。失業率が上昇すると、個人消費が鈍るとともに、社会不安に結び付く恐れもでてくるだけに、注視する必要がある。

なお、「月次の景気指標を実質成長率に換算するとどの程度か」を見るために、工業生産、サービス業生産、製造業PMIを合成加工した「景気インデックス」を見ると、1-2月期の前年比7.7%減をボトムに、3月は同5.0%減、4月は同1.8%減と徐々に前年水準に近付いている（図表-12）。

（図表-9）



（資料）中国電力企業連合会のデータを元に作成

（図表-10）



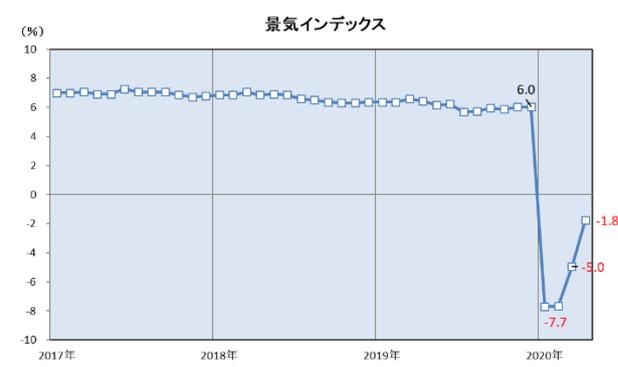
（資料）CEIC(出所は中国国家統計局、中国交通运输部など)のデータを元に作成。4月は筆者の推定値

（図表-11）



（資料）CEIC(出所は中国国家統計局)のデータを元に作成

（図表-12）



（注）景気インデックスは、工業生産、サービス業生産、製造業PMIを用いて筆者が合成加工した指標

3. 全人代と財政金融政策

1 | 全人代と財政政策

中国では新型コロナ禍で延期されていた第13期全国人民代表大会（全人代、国会に相当）第3回会議が5月22日～28日に開催された。その冒頭で李克強総理は政府活動報告を行い、新型コロナ禍で「不確実性が非常に高い」ことを理由に経済成長率の年間目標の提示は見送ったが、下記のような目標を掲げて20年の経済運営に取り組むこととなった。具体的には「◇今年は雇用の安定・民生の保障に優先的に取り組み、貧困脱却堅塁攻略戦に断固勝利し、小康社会の全面的完成の目標・任務の達成に努める。◇都市部新規就業者数は900万人以上とし、都市部調査失業率は6%前後とし、都市部登録失業率は5.5%前後とする。◇消費者物価の上昇率は3.5%前後とする。◇輸出入の安定促進・質的向上をはかり、国際収支を基本的に均衡させる。◇住民所得の伸び率を経済成長率とほぼ同じにする。◇現行の基準で農村貧困人口に当たる人々をすべて貧困から脱却させ、貧困県に当たる県からもれなく貧困という呼び名を取り去る。◇重大な金融リスクを効果的に防止・抑制する。◇GDP1単位当たりのエネルギー消費量と主要汚染物質の排出量を引き続き削減し、第13次5ヵ年計画期の目標・任務の完遂に努める」である。

また、財政政策に関しては、「積極的な財政政策はより積極かつ効果的なものにする必要がある。今年の財政赤字の対GDP比は3.6%以上とし、財政赤字の規模は前年度比1兆元増とするほか、感染症対策特別国債を1兆元発行する」としたのに加えて、「今年には地方特別債を昨年より1兆6000億元増やして3兆7500億元」とするとし、20年の財政出動は19年より3兆6千億元（日本円換算で約54兆円）拡大することになる。

2 | 金融政策

他方、金融政策に関しては、「穏健な金融政策はより柔軟かつ適度なものにする必要がある。預金準備率と金利の引き下げ、再貸付などの手段を総合的に活用し、通貨供給量（M2）・社会融資総量（企業や個人の資金調達総額）の伸び率が前年度の水準を明らかに上回るよう促す」とした。

新型コロナ禍に際して中国人民銀行（中央銀行）は、旧正月（春節）連休明けの2月初めに1.7兆元（日本円換算で26兆円）の大量資金供給に踏み切ったのに加えて、新型コロナウイルスが猛威を振っていた1月31日には防疫物資の生産・輸送・販売を担う企業を金融支援し、新型コロナ禍が峠を越えた2月26日には企業の業務・生産再開に対する金融支援を始めるという手順を踏んだ。また、3月1日には資金繰りに窮した中小零細企業を救済するため、6月30日までに期限がくる元本償還・利払いを一時的に延期する“疫情融資”と呼ばれるモラトリアム措置を発動した。そして、4月の通貨供給量（M2）は前年比11.1%増まで伸びを高め、社会融資総量残高も同12.0%増まで伸びを高めることとなった（図表-13）。

（図表-13）



（資料）中国人民銀行のデータを元に作成

4. 今後の見通し

1 | メインシナリオ

以上のような状況を踏まえて、20年の実質成長率は前年比2.4%増、21年は同5.0%増と予想している（図表-14）。中国では新型コロナ禍が収束してきたため、経済活動の正常化プロセスが始まっている。新型コロナ禍の“第2波”を恐れる中国政府は、消毒などの防疫措置を維持しつつ、通行証明書となる“健康コード”を活用した健康管理手法を導入し、社会的距離（ソーシャル・ディスタンス）を保ったまま経済活動を回復させる、“非接触型”の極めて慎重な出口戦略を採用しているため、景気回復の勢いは緩やかなものとなりそうである。しかし、その出口戦略で新型コロナ禍の“第2波”を小振りに抑え込むことができれば、4-6月期にはBeforeコロナ（19年10-12月期）を僅かに下回る水準まで回復し、20年下半期にはそれを上回るV字回復になると予想している

（図表-15）。前述のとおり今回の全国人民代表大会（全人代、国会に相当）では、20年の財政支出を19年より3兆6千億元（日本円換算で約54兆円）上乘せすることを決定し、Withコロナ時代の経済発展を支える“新型インフラ”建設がその後の中国経済を牽引すると見ているからだ。また、経済を立て直した後は、財政赤字を減らし、“疫情融資”で緩んだ金融規律を引き締め、モラトリアムで蓄積した不良債権を処理するステップが待っているため、21年以降の中国ではBeforeコロナのように6%台の経済成長をするのは困難であり、5%前後の安定成長になると予想している。

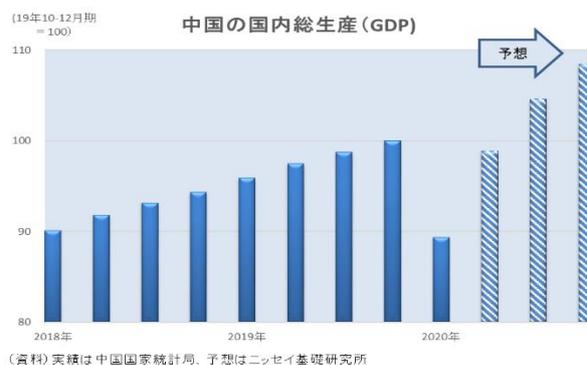
一方、インフレに関しては、アフリカ豚熱（ASF）の影響で食品価格は上昇するものの、新型コロナ禍の影響で原油価格が下落しているため、消費者物価は小幅な上昇に留まると予想している。特に、食品・エネルギーを除くコア部分に関しては低位で安定すると予想している。

（図表-14）

経済予測表

	単位	2018年	2019年	2020年	2021年
		(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	6.7	6.1	2.4	5.0
最終消費	寄与度、%	4.4	3.5	0.0	3.0
総資本形成	寄与度、%	2.8	1.9	2.4	2.0
純輸出	寄与度、%	▲0.5	0.7	0.0	0.0
消費者物価	前年比、%	2.1	2.9	3.5	1.9

（図表-15）



2 | 今回のメインシナリオは生起確率が低い！

但し、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）は未だ正体不明な点が多いことから、“第1波”を超える大波が襲来する可能性が排除し切れず、現時点でのメインシナリオの生起確率はお世辞にも高いとは言えない。今後しだいに判明してくる新型コロナウイルスの正体や、ここもと人類の英知を結集して取り組んでいるワクチンや治療薬の開発状況を見ながら、機動的に調整していきたい。

（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はありません。