

Weekly エコノミスト・ レター

中国経済の見通し

20年下半期はさらに成長加速、落ち込んでいた観光・文化娯楽の再開が牽引役

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%減とマイナス成長に落ち込んだが、経済活動を再開した4-6月期には同3.2%増とプラス成長に回帰することとなった。新型コロナ禍が直撃した宿泊飲食業はマイナス成長が続いたものの、製造業はプラス成長に転換し、情報通信・ソフトウェア・ITは高成長を継続した。なお、消費者物価は前年比2.7%上昇と低位に留まっている。
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%減と大幅な前年割れになったあと7月には同1.1%減まで持ち直してきた。投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）は1-2月期に前年比24.5%減と大幅な前年割れになったあと7月には同7.2%増まで回復しており、個人消費よりも好調だ。中国政府の意向を受けた国有企業が不動産開発やインフラ投資が増やした。他方、輸出の先行きは楽観できない。
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）拡大させる。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（左下図）。
4. 以上を踏まえて、20年の実質成長率は前年比2.0%増、21年は同5.5%増と予想する。20年下半期には公共衛生インフラ建設、老朽化した集合住宅の改良、“新型インフラ”の建設が本格化するのに加えて、観光・文化娯楽の経済活動も再開してくるため、経済成長の勢いは4-6月期よりも加速するだろう。但し、その後の21年以降には、新型コロナ対策で拡大した財政赤字を縮小し、緩んだ金融規律を引き締めるステップが待っている（右下表）。



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	2.0	5.5
第1次産業	前年比、%	3.5	3.1	1.7	2.5
第2次産業	前年比、%	5.8	5.7	1.8	5.3
第3次産業	前年比、%	8.0	6.9	2.2	6.1
消費者物価	前年比、%	2.1	2.9	2.8	1.7
ローンプライムレート(1年) ※2018年は貸出基準金利(1年)	期末、%	4.35	4.15	3.85	3.85
預金基準金利(1年)	期末、%	1.50	1.50	1.50	1.50
人民元(対USD、基準値)	期末、元	6.86	6.98	6.80	6.70

1. 中国経済の概況

新型コロナ禍で経済活動をほぼ停止していた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年以来初めてマイナス成長を記録した。しかし、経済活動を再開した4-6月期には同3.2%増とプラス成長に回帰することとなった。

産業別に内訳を見ると（図表-1）、生産活動を再開した製造業は1-3月期の前年比10.2%減から同4.4%増へ、建築業も同17.5%減から同7.8%増へと、第2次産業は成長の勢いを取り戻した。一方、第3次産業は二極化の様相を呈している。

新型コロナ禍対策として実施された外出規制が直撃した宿泊飲食業は1-3月期の前年比35.3%減に続き4-6月期も同18.0%減と大幅なマイナス成長が続いたが、卸小売業は同17.8%減から同1.2%増へ、交通運輸倉庫郵便業は同14.0%減から同1.7%増へ、小幅ながらもプラス成長に転じた。他方、新型コロナ禍がもたらした非接触型への行動変容が追い風となった情報通信・ソフトウェア・ITは1-3月期の同13.2%増に続いて4-6月期も同15.7%増と高成長が持続し、中小零細企業の支援に奔走した金融業も1-3月期の同6.0%増に続き4-6月期も同7.2%増とプラス成長を維持した。

なお、中国経済がプラス成長に回帰した背景には、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が小振りに抑制されたため、経済活動がゆっくりとだが途切れることなく回復していることがある。実際、北京などでは断続的にクラスター（感染者集団）が発生しているが、新たに確認された症例は多くても100名強に留まり、経済活動の再停止を余儀なくされた地域は極めて限定的だった（図表-2）。

また、インフレ動向をみると、消費者物価はアフリカ豚熱（ASF）の影響で20年1月には前年比5.4%まで上昇率を高め、その後も長江や淮河流域の洪水被害で食品価格が高止まりしたが、新型コロナ禍による需要減を背景に交通通信、居住、衣類などは下落、7月の消費者物価は食品・エネルギーを除くコア部分で同0.5%上昇、全体でも同2.7%上昇と低位に留まっている（図表-3）。

（図表-1）

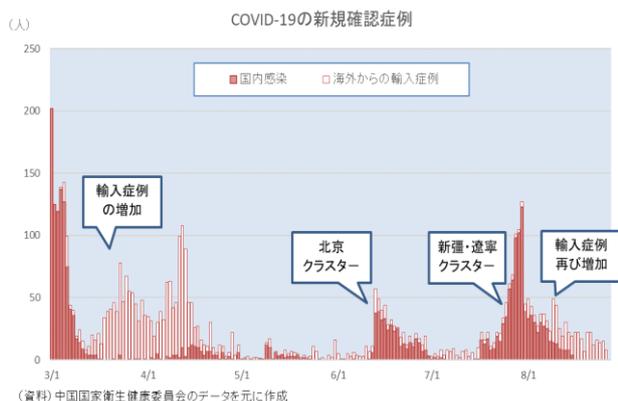
産業別の実質成長率

（単位：％）

	2020年 (1-3月期)	2020年 (4-6月期)	差異
国内総生産	▲ 6.8	3.2	10.0
第1次産業	▲ 3.2	3.3	6.5
第2次産業	▲ 9.6	4.7	14.3
製造業	▲ 10.2	4.4	14.6
建築業	▲ 17.5	7.8	25.3
第3次産業	▲ 5.2	1.9	7.1
交通・運輸・倉庫・郵便業	▲ 14.0	1.7	15.7
卸小売業	▲ 17.8	1.2	19.0
宿泊飲食業	▲ 35.3	▲ 18.0	17.3
金融業	6.0	7.2	1.2
不動産業	▲ 6.1	4.1	10.2
情報通信・ソフトウェア・IT	13.2	15.7	2.5

（資料）CEIC（出所は中国国家統計局）

（図表-2）



（資料）中国国家衛生健康委員会のデータを元に作成

（図表-3）

中国の消費者物価（品目別）

（単位：前年比％）

	消費者物価								消費品 (モノ)	サービス
	除く食品・ エネルギー	食品			衣類	交通 通信	教育 文化 娯楽	居住		
		うち 豚肉								
2019年1月	1.7	1.9	1.9	▲ 3.2	1.6	▲ 1.3	2.9	2.1	1.3	2.4
2019年2月	1.5	1.8	0.7	▲ 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	2.0
2019年4月	2.5	1.7	6.1	14.4	1.8	▲ 0.5	2.5	2.0	2.9	2.0
2019年5月	2.7	1.6	7.7	18.2	1.7	▲ 0.9	2.6	1.8	3.2	1.9
2019年6月	2.7	1.6	8.3	21.1	1.8	▲ 1.9	2.4	1.6	3.2	1.8
2019年7月	2.8	1.6	9.1	27.0	1.8	▲ 2.1	2.3	1.5	3.4	1.8
2019年8月	2.8	1.5	10.0	46.7	1.6	▲ 2.3	2.1	1.0	3.6	1.6
2019年9月	3.0	1.5	11.2	69.3	1.6	▲ 2.9	1.7	0.7	4.0	1.3
2019年10月	3.8	1.5	15.5	101.3	1.2	▲ 3.5	1.9	0.5	5.2	1.4
2019年11月	4.5	1.4	19.1	110.2	1.1	▲ 2.8	1.7	0.4	6.5	1.2
2019年12月	4.5	1.4	17.4	97.0	0.8	▲ 0.7	1.8	0.5	6.4	1.2
2020年1月	5.4	1.5	20.6	116.0	0.6	0.9	2.2	0.5	7.7	1.5
2020年2月	5.2	1.0	21.9	135.2	0.5	▲ 1.6	1.0	0.3	7.9	0.6
2020年3月	4.3	1.2	18.3	116.4	0.5	▲ 3.8	2.5	▲ 0.1	6.2	1.1
2020年4月	3.3	1.1	14.3	96.9	▲ 0.4	▲ 4.9	2.0	▲ 0.3	4.7	0.8
2020年5月	2.4	1.1	10.6	81.7	▲ 0.4	▲ 5.1	2.2	▲ 0.5	3.3	1.0
2020年6月	2.5	0.9	11.1	81.6	▲ 0.4	▲ 4.6	1.9	▲ 0.6	3.5	0.7
2020年7月	2.7	0.5	13.2	85.7	▲ 0.5	▲ 4.4	0.3	▲ 0.7	4.3	0.0

（資料）CEIC（出所は中国国家統計局）

2. 需要動向

1 | 個人消費

個人消費の代表指標である小売売上高を見ると（図表-4）、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になったあと、3月は同15.8%減、4月は同7.5%減、5月は同2.8%減、6月は同1.8%減、7月は同1.1%減と徐々に持ち直してきている。但し、引き続き前年割れの水準に留まっており、回復の勢いには陰りも見られる。

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-5）、1-3月期には飲食が前年比

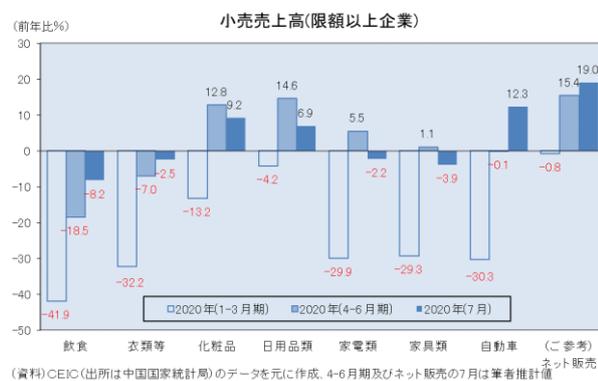
41.9%減、衣類等が同32.2%減、自動車と同30.3%減、家電類が同29.9%減、家具類が同29.3%減と大きく落ち込んだが、4-6月期には飲食が同18.5%減（推定¹）、衣類等が同7.0%減（推定）、自動車と同0.1%減（推定）とマイナス幅を縮め、化粧品、日用品類、家電類、家具類は前年の水準を上回ってきた。そして、7月には自動車と同12.3%増（推定）と極めて高い伸びを示し、個人消費の力強い回復を印象付けることとなった。しかし、化粧品や日用品類の伸びは鈍化し、家電類や家具類は前年の水準を再び下回った。なお、新型コロナ禍による行動変容が追い風となったネット販売（商品とサービス）は、1-3月期こそ前年比0.8%減と不振だったものの、4-6月期には同15.4%増（推定）、7月には同19.0%増（推定）と2桁成長の軌道に戻ってきている。

また、新型コロナ禍が与えた打撃が大きかったことから、1-6月期の可処分所得は名目で前年比2.4%増（実質同1.3%減）と落ち込み、失業率は高止まり、消費者信頼感指数も低下している（図表-6）。さらに、習近平国家主席が8月11日に飲食の浪費行為を阻止するため“ぜいたく禁止令”を打ち出したことも、個人消費を抑制する要因となりそうである。

（図表-4）



（図表-5）



（図表-6）



¹ 中国では、統計方法の改定時に新基準で計測した過去の数値を公表しない場合が多く、また1月からの年度累計で公表される統計も多い。本稿では、四半期毎の伸びを見るためなどの目的で、中国国家統計局などが公表したデータを元に推定した数値を掲載している。またその場合には“（推定）”と付して公表された数値と区別している。

2 | 投資

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（図表-7）、20年1-2月期に前年比24.5%減と19年通期の同5.4%増から大幅な前年割れになったあと、3月には同0.2%増（推定）と前年水準を上回り、6月には同13.1%増（推定）と2桁の伸びを示し、7月には同7.2%増（推定）と伸びがやや鈍化した。内訳を見ると、3大セクターでは不動産開発とインフラ投資が牽引した一方、製造業の投資は勢いが鈍い（図表-8）。また、国有・民間では、国有企業が力強い伸びを示した一方、民間企業は1桁台前半の伸びに留まっている（図表-9）。したがって、ここもとの投資回復は中国政府の意向を受けた国有企業が中心となって、不動産開発やインフラ投資を増やした結果だと見られる。

（図表-7）



（図表-8）



（図表-9）



3 | 輸出

他方、輸出（ドルベース）は1-2月期に前年比17.1%減と落ち込んだあと一進一退ながら7月には同7.2%増に回復した（図表-10）。しかし、有力な輸出先である欧米では新型コロナ禍が猛威を振るっており、新規輸出受注の50%割れも続いているため、先行きは楽観できない（図表-11）。

（図表-10）



（図表-11）



3. 財政金融政策

1 | 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を見送り、図表-12に示した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。

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年よりも3兆6千億元（日本円換算約54兆円）拡大することとなった。

(図表-12)

2020年の主な経済目標

	2020年	2019年(見込み)
経済成長率	なし	6.0%～6.5%
消費者物価上昇率	3.5%前後	3%前後
財政赤字(注1)	3.76兆元	2.76兆元
同上の対GDP比	3.6%以上	2.8%
都市部調査失業率	6%前後	5.5%前後
都市部登録失業率	5%前後	4.5%前後
都市部新規就業者増	900万人以上	1100万人以上
全国一人当たり可処分所得	経済成長と同歩調	経済成長と同歩調
農村貧困人口	ゼロに	1000万人以上削減

(資料)「2020年度国民経済・社会発展計画」などを元に作成
 (注1) 2020年度は財政収入が21,025兆元、財政支出が24,785兆元
 (注2) 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に関しては、第13次5ヵ年計画期の目標・任務の完遂に努めるとしている

2 | 金融政策

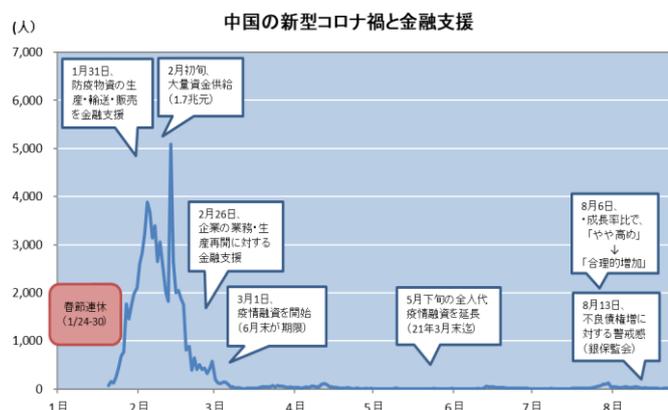
他方、金融政策に関しては、「穏健な金融政策はより柔軟かつ適度なものにする必要がある。預金準備率と金利の引き下げ、再貸付などの手段を総合的に活用し、通貨供給量(M2)・社会融資総量(企業や個人の資金調達総額)の伸び率が前年度の水準を明らかに上回るよう促す」とした。

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、前述の全人代では、その措置を21年3月末まで延長することとした。そして、7月の通貨供給量(M2)は前年比10.7%増まで伸びを高め、社会融資総量残高も同12.9%増まで伸びを高めた。

但し、経済の持ち直しを背景に8月6日付の貨幣政策執行報告では、通貨供給量(M2)と社会融資総量残高の伸びに関して「合理的増加」という表現を用いた。20年下半期の金融政策はこれまでの“じゃぶじゃぶの緩和”をやや引き締める方向に軌道修正されるだろう(図表-13)。

(図表-13)



(出所) 中国国家衛生健康委員会のデータを元に作成
 (注) 湖北省で2月12日に実施された感染者認定基準の変更による増加分(13332名)を除いている

4. 今後の見通し

以上を踏まえて、20年の実質成長率は前年比2.0%増、21年は同5.5%増と予想する(図表-14)。

新型コロナ禍の大打撃を受けた中国では、20年の財政出動を19年よりも3兆6千億元上乗せし、公共衛生インフラの建設や老朽化した集合住宅の改良工事を本格化するのに加えて、“新型インフラ”の建設に財政資金を投じ、次世代情報ネットワークを発展させてデータセンターの構築や新エネルギー車の普及を後押しし、新型コロナ後の経済発展を支える礎を築こうとしている。そして、上海市が23年までに2700億元、重慶市が22年までに3983億元、深圳市が25年までに4119億元の行動計画を打ち出すなど各の政府も動き出しており、経済成長の牽引役となりそうだ。また、中国では1日当たり484万人分のPCR検査体制を整えた上で、7月には医療従事者らを対象にワクチン緊急投与を開始し、行政区(省、直轄市、自治区)を跨る国内団体観光ツアー催行を再開したり、9-10月に“消費促進月”を設定したりして、経済活動をさらに正常化させる方向だ。周知のとおり新型コロナ禍の“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”を活用した管理手法を導入、社会的距離(ソーシャル・ディスタンス)を堅持する方針であるため、回復ペースは決して速くはないだろう。しかし、世界的大流行(パンデミック)が収まらない中では海外旅行から国内旅行に切り替える人が増えると見込めるため、観光や文化娯楽はゆっくりとだが着実に回復に向かうと見ている(図表-15)。したがって、20年下半期は4-6月期よりも加速して前年比5%台と予想している。

一方、21年以降には、新型コロナ対策で拡大した財政赤字を縮小し、新型コロナ対策で緩んだ金融規律を引き締めるステップが待っている(図表-16)。21年1-3月期だけは比較対象となる基数が低いため高成長となりそうだが、その後は4%前後の安定成長に移行することになると予想する。

なお、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)にはまだ不明な点が多いため、不確実性の高さには留意したい。もし“第2波”が襲来する事態となれば経済活動の正常化も頓挫しかねないからだ。

(図表-15)



(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	2.0	5.5
第1次産業	前年比、%	3.5	3.1	1.7	2.5
第2次産業	前年比、%	5.8	5.7	1.8	5.3
第3次産業	前年比、%	8.0	6.9	2.2	6.1
消費者物価	前年比、%	2.1	2.9	2.8	1.7
ローンプライムレート(1年) ※2018年は貸出基準金利(1年)	期末、%	4.35	4.15	3.85	3.85
預金基準金利(1年)	期末、%	1.50	1.50	1.50	1.50
人民元(対USD、基準値)	期末、元	6.86	6.98	6.80	6.70

(図表-16)



(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。