

2020年2月21日 全6頁

中国経済見通し：新型肺炎で景気は急減速

終息に向けた光明も

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

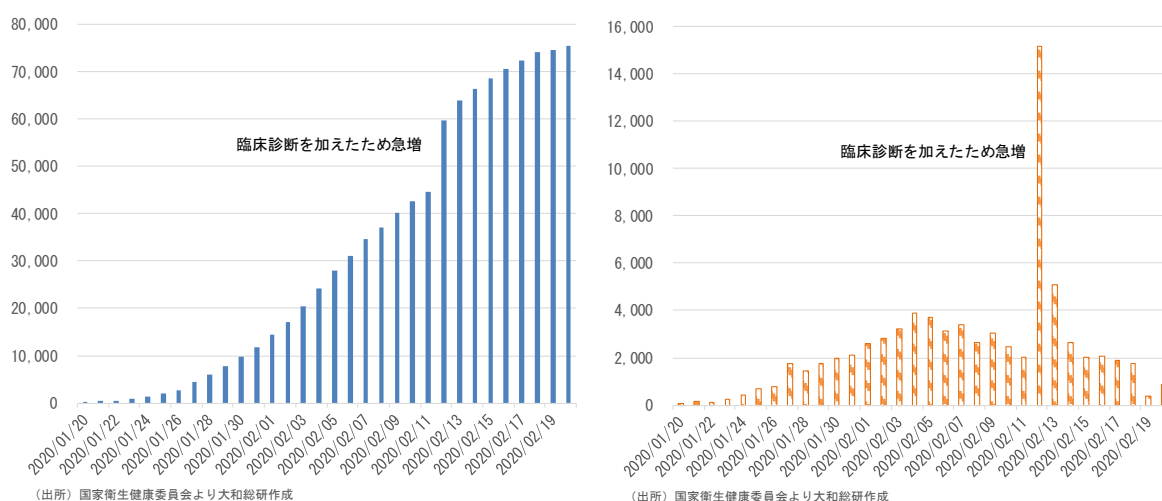
[要約]

- 新型コロナウイルス肺炎（COVID-19）の感染者数は、17年前の重症急性呼吸器症候群（SARS）と比べて桁違いに多く、経済に与える打撃も大きくなっている。ヒトとの接触回避が厳格に求められ、観光（ホテル）、娯楽、外食、一部小売、交通などが壊滅的な悪影響を受けている。2020年1月～3月の実質GDP成長率は前年同期比3%台（以下、変化率は前年比、前年同期比）と、2019年10月～12月の6.0%から急減速しよう。その一方で、湖北省以外では新規感染者数が大きく減少するなど、新型肺炎終息に向けた光明が見えているのも事実である。4月以降、経済活動が通常に戻れば、年間の成長率は5.4%程度となろう。

新型コロナウイルス肺炎の感染者数は 17 年前の SARS とは桁違い

中国国家衛生健康委員会によると、2020 年 2 月 20 日時点で、中国国内の新型コロナウイルス肺炎（COVID-19）の感染者は累計 75,465 人（既に治癒し退院した 18,264 人を含む）、うち死亡者は同 2,236 人となった。2012 年～2013 年に流行した重症急性呼吸器症候群（SARS）の中国国内感染者数が累計 5,326 人、死亡者は 348 人であったことからすると、今回の新型肺炎の蔓延ぶりは正に桁違いである。省レベルの行政区でいえば、SARS の感染者数が 100 人以上だったのは北京市（2,521 人）、広東省（1,511 人）など 6 地域にとどまったが、新型コロナウイルス肺炎の感染者数は湖北省が 6.3 万人と全体の 8 割以上を占めるものの、広東省、河南省、浙江省、湖南省でも 1,000 人を超えた。感染者数が 100 人を超えたのは合計で 24 地域を数える。感染エリアが広範囲にわたるため、ヒトとの接触を回避する厳格な感染拡大防止策もほぼ中国全土で実施されているなど、経済に与える影響も大きくなっている。

新型コロナウイルス肺炎の累計感染者数（左）と感染者新規増加数（右）の推移（単位：人）



1 月 29 日付の大和総研レポート「中国：新型肺炎で成長率 4% 台へ落ち込みも」¹では、観光²（ホテル）、娯楽、外食、一部小売、交通などが大きな打撃を受け、国内総生産（GDP）の 12% 程度を占めるこれら関連産業が 10% 減となれば、2020 年 1 月～3 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 4% 台（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）に落ち込む可能性がある旨を指摘した。しかし、状況はより深刻である。

中国政府は新型コロナウイルス肺炎の感染拡大防止を目的に、旧正月の連休を 1 月 24 日～1 月 30 日から 2 月 2 日までに延期したが、ほとんどの地方政府は生活必需品や新型肺炎蔓延防止のための財・サービスを提供する企業を例外として、2 月 9 日（感染源とされる武漢市が所在する湖北省は 3 月 10 日）までの休業を要請した。しかし、2 月 10 日以降も、多くの都市では外

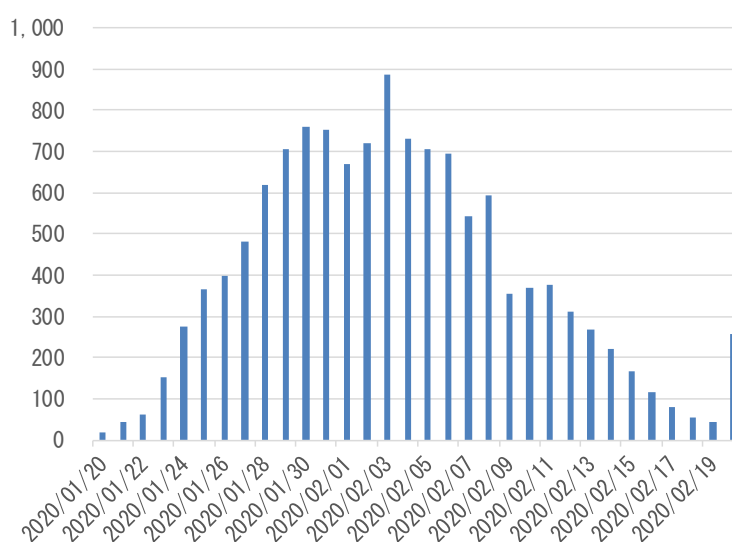
¹ https://www.dir.co.jp/report/research/economics/china/20200129_021290.html

² 中国政府は 1 月 24 日より国内団体旅行を禁止し、1 月 27 日より海外の団体旅行を禁止した。

から戻った人々に対して、14日間の経過観察（出社停止）を求めるなどしており、正常な操業が再開できている企業は多くはない。中国都市軌道交通協会によると、2月10日～14日の全国27都市における地下鉄利用者数は通常の1割程度にとどまっている。現地（北京）への電話取材によると、2月19日時点でも市中心部のオフィスに人影はまばらで、周囲のレストランは8割方が営業を取りやめているという。繰り返しとなるが、観光、娯楽、外食、一部小売、交通などについては、足元でも壊滅的な悪影響が続いている可能性が高い。

その一方で、新型肺炎終息に向けた光明がないわけではない。感染源で爆発的な流行となった湖北省を除く全国の新規感染者数の推移を見ると、2月3日の888人をピークに減少傾向が続き、2月17日～19日には2桁に減少した³。湖北省以外では感染拡大防止が奏功しつつあるのではないかと。

湖北省以外の新型コロナウイルス肺炎の感染者新規増加数の推移（単位：人）



（出所）国家衛生健康委員会より大和総研作成

2020年1月～3月の実質GDP成長率は3%台に落ち込みへ

大和総研は従来、2020年の中国の実質GDP成長率は6.0%程度と、2019年の6.1%からほぼ変わらずで推移するとみていたが、新型コロナウイルス肺炎の蔓延によってこの見通しは下方修正を余儀なくされた。今後については、蔓延度合いと終息の時期によって、以下の2つのシナリオを想定した。シナリオ①では、2020年1月～3月の実質GDP成長率が4.8%程度に落ち込んだ後、新型肺炎の終息に伴い、4月以降は経済活動が正常化していくと見込んで、年間の成長率を5.7%程度と想定した。シナリオ②では、1月～3月の成長率が3.8%程度に落ち込んだ後も、新型肺炎は終息せず、経済の下押しが続くとして、年間の成長率を4.6%程度と想定した。

足元は景気の下振れ圧力が高まっており、1月～3月はシナリオ②、湖北省以外では終息への

³ ただし、2月20日は258人に増加した。

期待が高まっていることから、4月以降はシナリオ①により近いというのが、今のところ想定し得る現実的な線ではないだろうか。この場合は、年間の成長率は5.4%程度となろう。

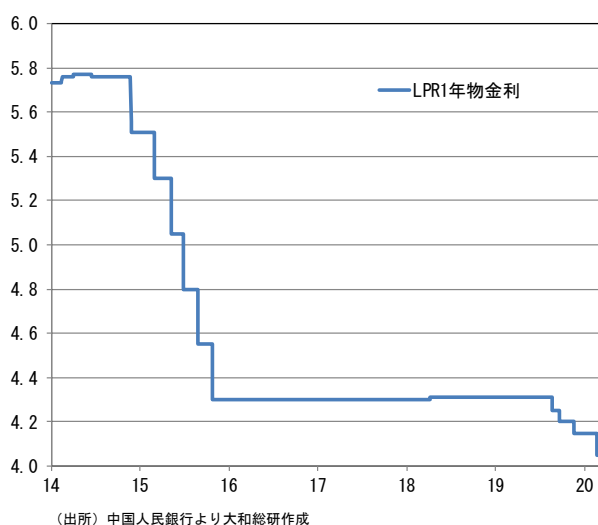
3月5日に開幕予定であった全人代は延期へ

3月5日の開幕が予定されていた第13期全国人民代表大会（全人代）第3回会議は延期が確定的となった。新たな開催時期は3月下旬とも4月以降ともいわれているが、2月24日に正式に決定される。全人代は1985年以降、3月に開催され、1998年以降は3月5日の開幕で固定化された。既に決まっていた日程が変更されたのは、1957年（反右派闘争）、1959年（大躍進政策の混乱）、1963年（文化大革命の端緒とされる階級闘争）の3回あるが、いずれも政治的な対立や動揺が背景にあった。今回は、習近平政権の安定維持のためにも新型肺炎の終息が何より最優先されるということであろう。

新型肺炎の終息の次に重要なのは、景気急減速への手当である。時間の経過とともに従業員の解雇や企業倒産の急増が想定され、それを少しでも軽減するために財政・金融政策が強化されよう。既に、中国政府は企業年金・失業・傷病保険の企業負担の減免などを発表し、各地方政府は金融機関に対して、金利の減免、返済期間の猶予、貸出の増加などを要請している。

中国人民銀行は2月20日にLPR（ローン・プライム・レート）⁴1年物金利を0.1%ポイント引き下げて4.05%に、5年物金利を0.05%ポイント引き下げ4.75%とした。銀行貸出金利の参照金利である1年物LPRの引き下げは2019年11月20日以来で、昨年来では4回目の引き下げ（引き下げ幅は合計で0.26%ポイント）となる。住宅ローン金利の参照レートである5年物LPRの引き下げは2019年11月以来2回目（引き下げ幅は合計で0.1%ポイント）となった。

LPR1年物金利の推移（単位：％）



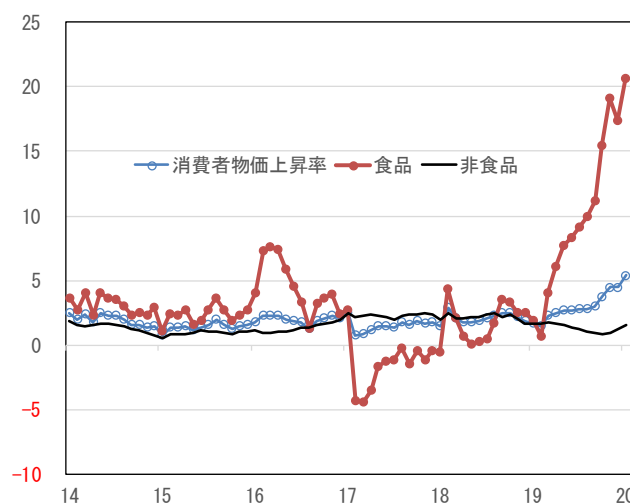
⁴ LPRは2019年8月以降、毎月20日に発表されるようになった。

より重要なのはモノやカネの流通が滞ることで経営難に直面する企業等に運転資金等を供給することである。金融機関の貸出余力を増やすために、預金準備率の引き下げも近々実施されよう（現行は大手行で 12.5%）。

中国政府にとって、景気が急速に悪化する中での物価上昇も頭の痛い問題であろう。2020 年 1 月の消費者物価上昇率は 5.4%と、昨年 12 月の 4.5%から一段と上昇が加速した⁵。食品価格が 20.6%上昇し、物価全体を 4.1%pt 押し上げた。背景には食品への需要が高まる旧正月の時期のずれ（今年は 1 月下旬、昨年は 2 月上旬）と、新型肺炎の影響がある。後者について、売り惜しみや価格の吊り上げは厳しく監視され、市民による通報制度が活用されている。河南省鄭州市のスーパーマーケットでは、白菜 1 玉が 63.9 元（約 1,000 円）で売られていたことが衝撃をもって日本でも報道されたが、これには 2 玉販売して罰金 50 万元（775 万円）という落ちがつく。

当面の消費者物価上昇率については、旧正月要因は剥落する一方で、新型肺炎の蔓延抑制のための物流の停滞などによって、明確には下がらない可能性がある。物価上昇は実質購買力を毀損し、特に、食品価格の上昇はエンゲル係数の高い低所得者層を直撃する。これが続けば、習近平政権への不満は否応なく高まることになる。物価動向を注視する必要がある。

消費者物価上昇率の推移（単位：％）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

上海総合株価指数の戻りの鈍さが示唆するもの

新型肺炎の 1 日でも早い終息を願うばかりであるが、その後に過度な景気テコ入れ策が実施されるリスクには注意したい。2020 年は 2010 年比で GDP を実質で 2 倍にする公約の最終年であり、その達成には 5.6%の実質成長が必要とされる。その実現を優先するあまりに、例えば投資効率の低いインフラ投資の大幅増加など、さらなる債務急増を伴う政策が実施される場合は、

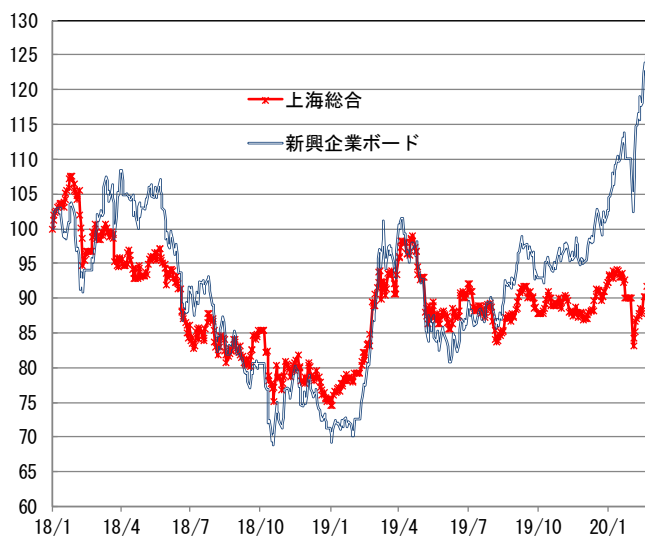
⁵ 2019 年 3 月の全人代では年間の消費者物価上昇率抑制目標を 3.0%以下とした。

金融リスクを一段と増大させるものとして警戒する必要がある。

中国の代表的株価指数である上海総合株価指数と深圳の新興企業ボード株価指数の推移を見ると、伝統的な産業のウェイトが高い上海総合株価指数の戻りが鈍い一方で、ハイテク産業を中心とする新興企業ボードの急騰が際立っている。これは、①2019年は経済全体の下押し圧力が高まったが、こうした中でも、中国政府は米中ハイテク覇権争いを念頭にハイテク産業へのサポートを強化したこと⁶、②2020年に入り、新型肺炎が蔓延する中、銀行など伝統産業の業績悪化が懸念される一方で、ヒトとの接触が回避できるネット通販・金融・教育・娯楽（オンラインゲームや映画等の有料配信）・医療などへの期待が高まったこと、などがある。

②に関連して、上海総合株価指数で最大のウェイトを占める銀行は、新型肺炎蔓延に伴う危機対応として、金利の減免、返済期間の猶予、低利での貸出増加などが求められ、業績悪化や不良債権の増大が懸念される。新型肺炎終息後に投資効率の低いインフラ投資が大幅に増加するなどすれば、将来的に不良債権化リスクが高まるであろうことも既に指摘した通りである。上海総合株価指数の戻りの鈍さはこうした懸念やリスクを反映しているのであろう。

上海総合株価指数と深圳新興企業ボード株価指数の推移（2017年末=100）



（出所）Bloombergより大和総研作成

⁶ 2019年の固定資産投資は5.4%増にとどまる中、ハイテク製造業投資は17.7%増となった。