

2020年3月18日 全8頁

中国経済見通し:20年は1.5%の低成長へ

1~3月は▲7%程度と大失速へ、4~6月もマイナス成長か

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国経済はかつてない苦境に立たされている。中国国家统计局によると、2020年1月~2月の鉱工業生産は前年同期比13.5%減（以下、変化率は前年同期比、前年比）、小売売上は20.5%減、固定資産投資は24.5%減と記録的なマイナスとなった。新型コロナウイルス肺炎感染拡大抑制のため、ヒトの移動やヒトとの接触を厳格に制限し、経済活動が全面的に停滞したことが、その背景にある。
- 徹底的な新型肺炎拡大抑制策が奏功し、中国国内の新規感染者数は激減し、終息も見えてきた。しかし、新型肺炎は中国一国の問題にとどまらず、主戦場が欧米など中国以外に移っていることが、事態を深刻化させている。大和総研では、2020年1月~3月の実質GDP成長率見通しを従来の3.8%程度から▲7.0%程度と、大幅に引き下げた。4月~6月については、新型肺炎拡大に伴う世界需要の減退や、雇用悪化による消費の戻りの鈍さが懸念され、マイナス幅は大きく縮小してもプラス成長への浮上は難しいであろう。中国経済の回復には、世界的な感染拡大の抑制、そして景気テコ入れ策の発動が鍵を握る。年後半の本格回復を想定しても2020年の実質GDP成長率は1.5%（従来予想は5.4%）程度にとどまろう。

かつてない苦境に立たされる中国経済

2020年1月~2月の中国経済は、新型コロナウイルス肺炎（COVID-19）の蔓延と、感染拡大を抑制するための極めて厳格な措置によって、かつてない苦境に立たされた。

感染源とされる湖北省武漢市は旧正月の連休が始まる前日の1月23日に空港や駅を閉鎖し、公共交通機関の運行を停止するなどの強硬な措置をとった（後に同様の措置を湖北省全域に拡大）。中国政府は翌24日に全国民を対象に国内団体旅行を禁止し、27日より海外の団体旅行を禁止した。さらに、中国政府は1月下旬以降、ヒトの移動やヒトとの接触を厳格に制限し、①濃厚接触者の専用ホテルなどでの徹底的な集中隔離・管理、②学校などの一斉休校、③マンションやデパート、オフィスなどの出入りの厳格な管理（体温測定、身分証明書や携帯電話情報の登録など。オフィスでは出社人数の制限も）、④生活必需品などの買い物回数・人数の制限、⑤多くのレストランの休業、営業時も利用者の間隔を空けるなどの制限、⑥映画館など娯楽施設の閉

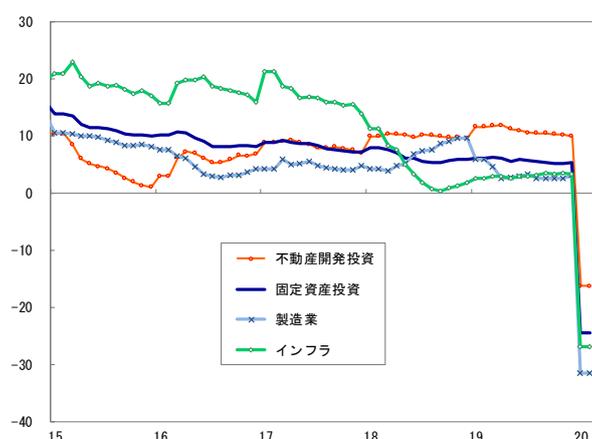
鎖、といった措置を実施し、現在に至るまで概ねそれが継続されている。これによって、観光（ホテル）、娯楽、外食、一部小売、交通などが壊滅的な影響を受けた。中国国家统计局（以下、明示のない限り、出所は国家统计局）によると、2020年1月～2月の小売売上は前年同期比20.5%減（以下、変化率は前年同月比、前年同期比、前年比）と、2019年の8.0%増から一転して大幅なマイナスとなった。特に裁量的な消費が大きく減少し、レストラン収入のほか、自動車、家具、家電、衣類などが30%以上のマイナスとなった。ヒトとの接触がないか、最低限で済むことで伸長が期待されたネット販売（財とサービス）も3.0%減と振るわなかった。

新型コロナウイルス感染拡大抑制の影響は消費にとどまらない。中国政府は感染拡大防止を目的に、1月24日に始まった旧正月の連休の最終日を1月30日から2月2日に延長したが、ほとんどの地方政府は一部企業を例外に、2月9日（湖北省は3月10日）までの休業を要請した。さらに、中国政府は農民工（農村からの出稼ぎ労働者）に対して、段階的な離郷を求め、しかも、多くの都市では外地から戻った人々に対して、14日間の出社停止を求めるなどしており、操業の正常化が遅れた。これによって、鉱工業生産や固定資産投資、貿易への悪影響も大きくなった。

1月～2月の鉱工業生産は13.5%減（2019年は5.7%増）、固定資産投資は24.5%減（同5.4%増）に落ち込んだ。固定資産投資について、分野別には製造業投資が31.5%減（同3.1%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は26.9%減（同3.3%増）、不動産開発投資は16.3%減（同9.9%増）と、軒並み2桁のマイナスであった。なお、不動産販売面積は39.9%減（同0.1%減）、販売金額は35.9%減（同6.5%増）に失速した。

また、中国通関統計によると、1月～2月の輸出（米ドル建て、以下同じ）は17.2%減に落ち込み、輸入は4.0%減、貿易収支は71億ドルの赤字となった。輸出の2桁減は、供給の制約によるところが大きかったと考えられる（後述するように3月以降は需要側の制約が懸念される）。

分野別固定資産投資（1月から累計の前年同期比）の推移（単位：％）

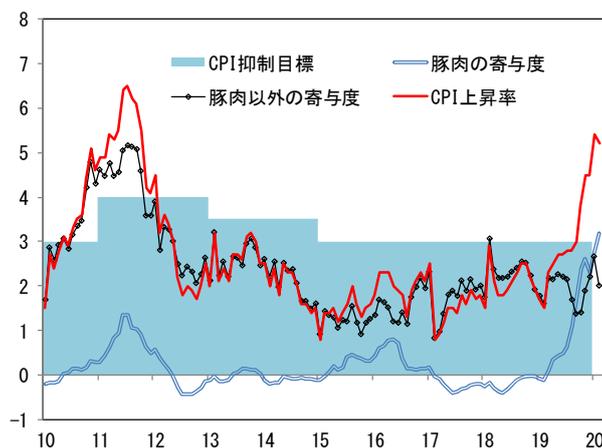


（注）旧正月の時期のずれによる影響を避けるため1月と2月は平均値
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

スタグフレーションへの懸念も

景気が失速する中での物価、特に食品価格の大幅上昇も中国政府にとって頭の痛い問題である。1月の消費者物価指数（CPI）上昇率は5.4%、2月は5.2%と、昨年12月の4.5%（2019年は2.9%）を大きく上回った¹。中でも食品価格は1月の20.6%上昇から2月は21.9%上昇へと加速した。主因は、かねて懸案の豚肉価格の高騰であり、加えて新型肺炎拡大抑制のための物流の停滞が影響している可能性がある。ちなみに、豚肉価格は1月の116.0%上昇から2月は135.2%上昇へと騰勢を強め、消費者物価指数上昇率に対する寄与度は1月の2.8%ptから2月には3.2%ptに高まっている。特に、食品価格の大幅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が高まる可能性があり、物価動向にも注視が必要であろう。

CPI 上昇率と豚肉・豚肉以外の上昇率寄与度、CPI 年間抑制目標（単位：%、%pt）



(注1) 豚肉のウエイトは2.4%と固定して試算
 (注2) 2020年のCPI抑制目標は未発表
 (出所) 中国国家统计局より大和総研作成

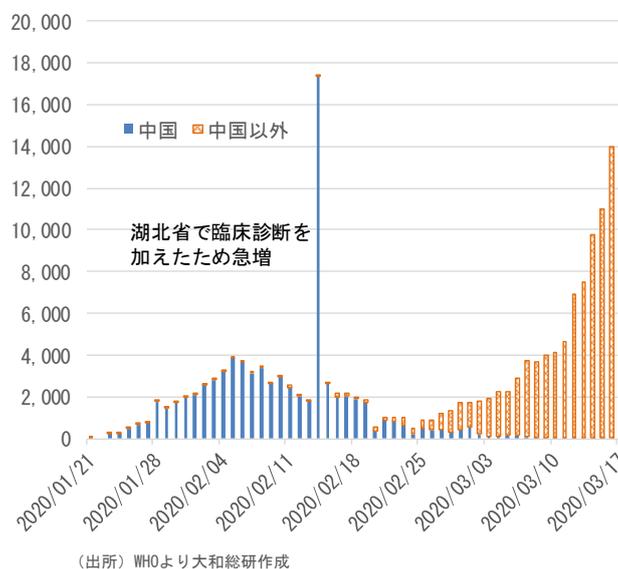
2 四半期連続のマイナス成長も

徹底的な新型肺炎拡大抑制策が奏功し、中国国内の1日（24時間）の新規感染者数は激減している。当然、これは明るい材料であるが、新型肺炎は中国一国の問題にとどまらないことが事態を深刻化させている。WHO（世界保健機関）によると、3月16日の新型肺炎の累積感染者数は中国が81,077人、中国以外は86,438人となり、初めて中国以外が中国を上回ったことがニュースとなったが、新規感染者数は2月26日以降、恒常的に中国以外が中国を上回り、3月17日には中国が全体に占める割合は0.3%にとどまった。感染拡大抑制の主戦場は中国以外となり、米国や欧州主要国などでも厳格なヒトの移動制限やヒトとの接触回避といった措置が実施されている。3月以降は、こうした国々の経済活動の萎縮により、世界的な需要減少は必至の状況で

¹ 2019年3月の全人代では2019年年間の消費者物価上昇率抑制目標を3.0%以下とした。

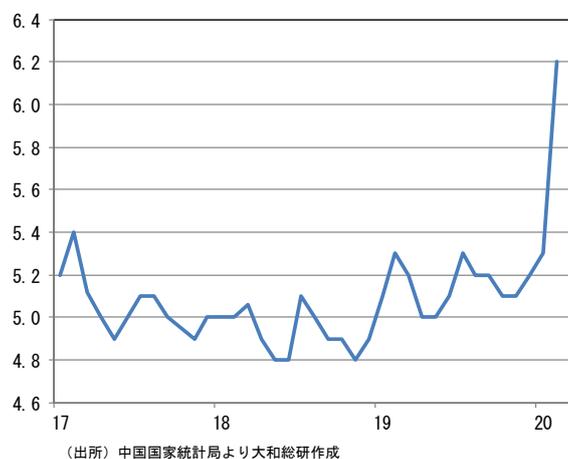
あり、「世界の工場」と称される中国経済への悪影響も大きくなると懸念される。

中国と中国以外の新型肺炎新規感染者数の推移（単位：人）



さらに、中国国内で失業率が大きく上昇していることも気掛かりである。中国政府は企業に対して様々な費用・税を減免し、賃下げをしてでも解雇を回避するよう要請した。また、現地メディアは、今回の事態で深刻な打撃を受けている飲食業、ホテル・観光業などの従業員を、ネット通販や飲食のデリバリーなど繁忙産業がシェアする、「共享員工」(シェア従業員)を明るい材料として取り上げていたが、全体から見ればそれほど大きな流れではなかったのであろう。2月末の全国都市失業率は6.2%と、2019年末の5.2%から上昇した。中国で新型肺炎の終息宣言が出されても、雇用・所得環境の悪化により、消費の戻りは鈍くなる可能性がある。

都市失業率の推移（単位：%）



こうした状況を受けて、大和総研では、2020年1月～3月の実質GDP成長率見通しを従来の3.8%程度から▲7.0%程度と、大幅に引き下げた。4月～6月については、新型肺炎拡大に伴う世界需要の減退や、雇用悪化による消費の戻りの鈍さが懸念され、マイナス幅は大きく縮小してもプラス成長への浮上は難しいであろう。中国経済の回復には、世界的な感染拡大の抑制、そして景気テコ入れ策の発動が鍵を握る。年後半の本格回復を想定しても2020年の実質GDP成長率は1.5%（従来予想は5.4%。2019年は6.1%）程度にとどまろう。2021年は7.0%（従来予想は5.8%）程度と予想している。2021年の上方修正は、2020年がかつてない低成長にとどまる反動によるものである。

企業の大量倒産、金融危機回避のための流動性供給

新型肺炎の早期終息と景気安定を同時に実現することはできない。当然、中国が最優先したのは新型肺炎の早期終息であり、景気は失速した。足元の経済政策運営は、企業の大量倒産や金融危機的な状況の発生を回避するための流動性供給に主眼が置かれている。中国政府は、企業年金・失業・傷病保険の企業負担を期限付きで減免し、各地方政府は金融機関に対して、経営難に直面する企業向けの貸出金利の減免、返済期間の猶予、貸出の増加などを要請した。中国人民銀行は3,000億元（約4.5兆円）の特別再貸出と、5,000億元（約7.5兆円）の再貸出・再割引を実施し、感染拡大抑制のための物資の生産・供給、農業、小型・零細企業をサポートしている。

さらに、中国人民銀行は3月16日に、インクルーシブ・ファイナンスの審査基準²をクリアした銀行の預金準備率を0.5%ptから1.0%pt引き下げ、この基準に見合う株式制商業銀行については、追加で1.0%ptの引き下げを実施した。これにより合計で5,500億元（約8.25兆円）の預金が解凍され貸出に回すことが可能になる。この資金は主に、景気失速により大きな影響を受けている小型・零細企業、民営企業に向けられる予定である。

当面の注目は全人代での政府成長率目標

新型肺炎の終息の次は、景気テコ入れが最優先課題となる。当然、ある程度の景気テコ入れ策は必要であるが、投資への過度の依存、あるいは銀行に過度のリスクを負わせることは避けるべきである。

新型肺炎の蔓延により、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回会議は延期された。新たな開催時期は発表されていないが、新規感染者が激減していることからすると、4月中にも開催される可能性がある。毎年恒例の政府による成長率目標の発表が、いつにも増して注目されよう。

² 具体的には、農業、貧困世帯の消費、学費、個人事業、小型・零細企業向けの貸出が、一定の基準を満たすことが求められる。

最近、習近平総書記（国家主席）は国内外の会議において、中国は2020年の目標を達成する自信があるとし、具体的な話として成長率ではなく、「貧困脱却」を前面に打ち出すようになってきている。中国共産党は2020年を「小康（ややゆりのある）社会の全面的完成」を達成する年と位置付け、その重点として、貧困脱却、環境汚染対策、金融リスクの防止・解消の3つを掲げた。中国は2010年基準で年間収入が2,300元以下の人々を貧困人口としており、その人数は2010年末の1億6,567万人から2019年末には551万人にまで減少した。統計上は2020年末にこれをゼロとすることはそう難しくない。いざとなれば補助金の支給によって、貧困人口からの一時的な脱却が可能だからである。新型肺炎の蔓延とその後の徹底的な感染拡大抑制策によって景気が失速する中で、今年は敢えて成長率目標に拘らない（現実的な目標設定とする）一方で、貧困脱却を翌2021年の中国共産党結党100周年の大きな成果としてアピールしようとしているのかもしれない。

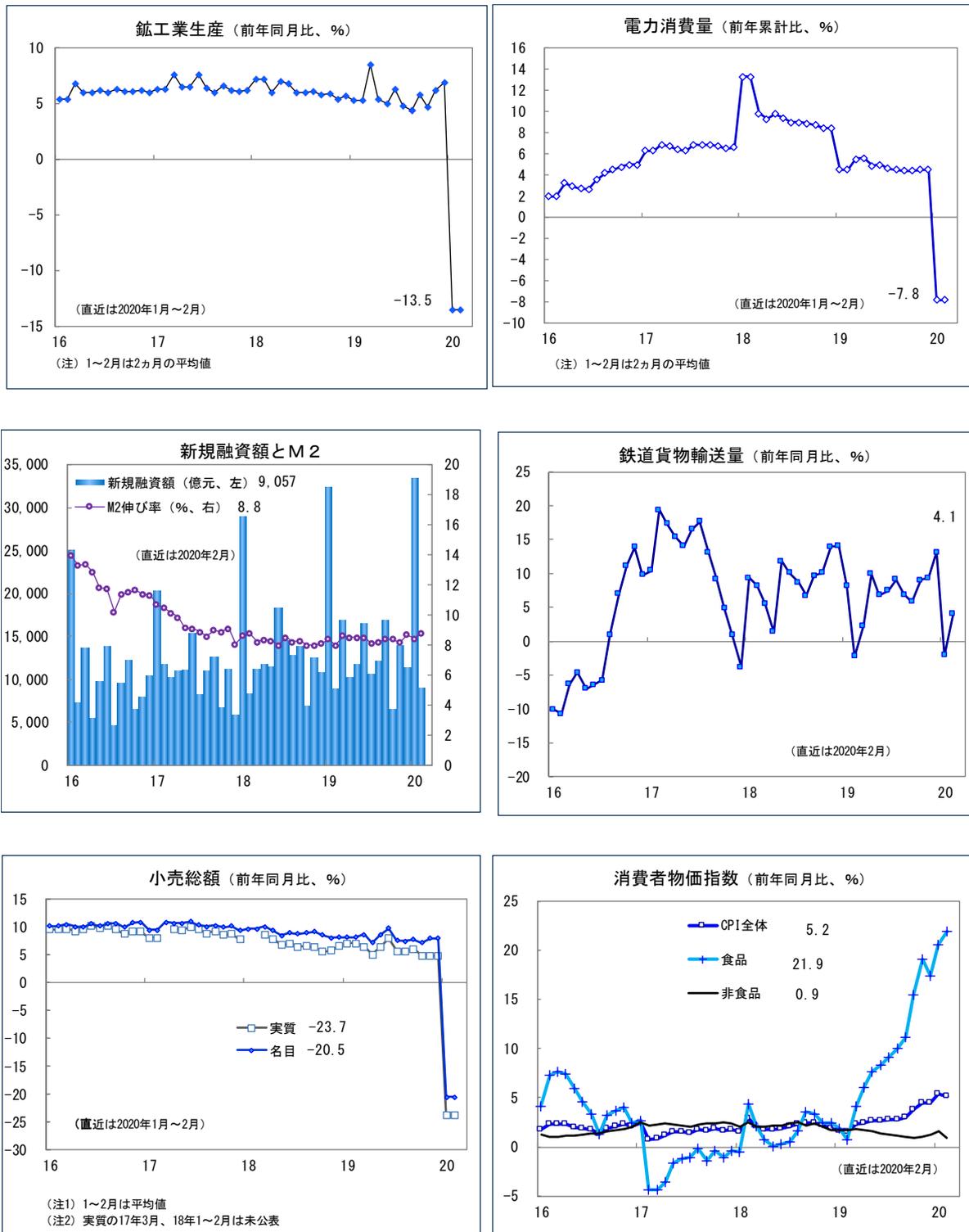
一方で、2020年は2010年比でGDPを実質で2倍にする国民への公約の最終年でもあり、その達成には5.6%の実質成長が必要とされる。コロナ・ショックがなければ十分達成可能であったが、1月～3月の実質GDP成長率が大幅なマイナス成長となる可能性が高い中、これを実現するには相当な無理をする必要がある。仮に2020年の政府成長率目標が5.5%前後に設定されるようなことがあれば、収益率が低下しているインフラ投資などが大きく増加（債務が急増）し、将来的な不良債権化リスクは増大する懸念が高まろう。

主要経済指標一覧

	2019年3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2020年1月	2月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	6.4	-	-	6.2	-	-	6.0	-	-	6.0	-	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-13.5	
電力消費量（前年累計比、%）	5.5	5.6	4.9	5.0	4.6	4.5	4.4	4.4	4.5	4.5	-7.8	
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	2.3	10.0	6.8	7.5	9.1	6.9	5.8	9.0	9.4	13.2	-2.1	4.1
固定資産投資（前年累計比、%）	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4	-24.5	
不動産開発投資（前年累計比、%）	11.8	11.9	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9	-16.3	
小売総額 名目（前年同月比、%）	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-20.5	
実質（前年同月比、%）	6.5	5.1	6.4	8.0	5.7	5.6	6.1	4.9	4.9	4.8	-23.7	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2
食品（前年同月比、%）	4.1	6.1	7.7	8.3	9.1	10.0	11.2	15.5	19.1	17.4	20.6	21.9
非食品（前年同月比、%）	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	1.0	1.3	1.6	0.9
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5	0.1	-0.4
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	0.2	0.4	0.2	-0.3	-0.6	-1.3	-1.7	-2.1	-2.2	-1.3	-0.3	-0.5
新規融資総額（億元）	16,900	10,200	11,800	16,600	10,600	12,100	16,900	6,613	13,900	11,400	33,400	9,057
M2伸び率（%）	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8
輸出（前年同月比、%）	14.0	-2.7	1.1	-1.5	3.4	-1.0	-3.2	-0.8	-1.3	7.9	-17.2	
輸入（前年同月比、%）	-7.2	4.5	-8.2	-6.8	-4.9	-5.5	-8.2	-6.2	0.8	16.5	-4.0	
貿易収支（億米ドル）	314.6	130.8	412.6	495.9	440.8	346.1	390.2	425.5	376.2	472.1	-71.0	
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	3.2	3.5	3.9	3.9	4.3	4.8	4.7	4.3	5.4	4.8	4.1	4.4
上海（前年同月比、%）	1.2	1.5	1.7	2.0	1.9	2.2	2.7	3.0	2.8	2.3	2.7	2.3
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	11.9	13.1	10.5	10.1	9.5	8.9	8.6	10.0	8.6	8.5	-44.9	
完工面積（前年累計比、%）	-10.8	-10.3	-12.4	-12.7	-11.3	-10.0	-8.6	-5.5	-4.5	2.6	-22.9	
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-0.9	-0.3	-1.6	-1.8	-1.3	-0.6	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-39.9	
金額（前年累計比、%）	5.6	8.1	6.1	5.6	6.2	6.7	7.1	7.3	7.3	6.5	-35.9	

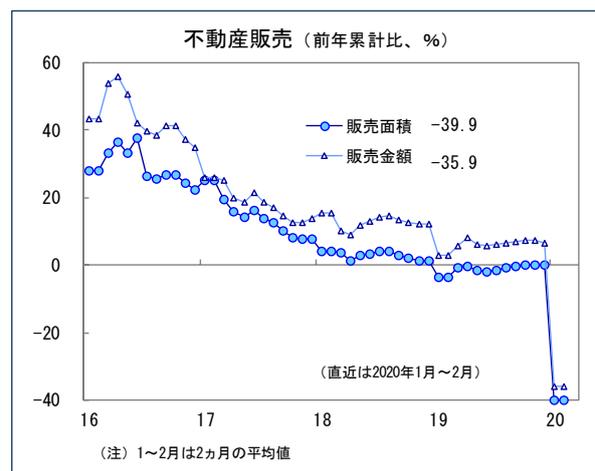
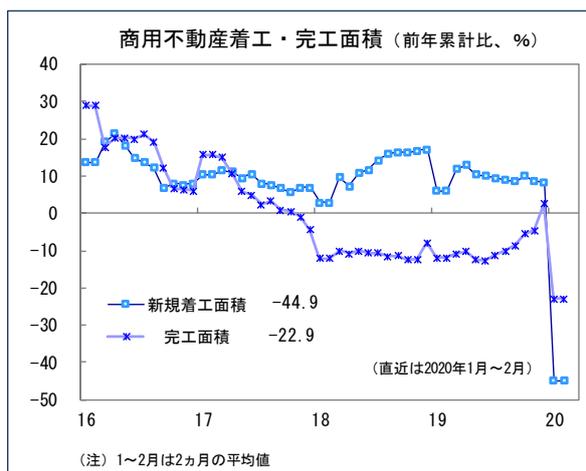
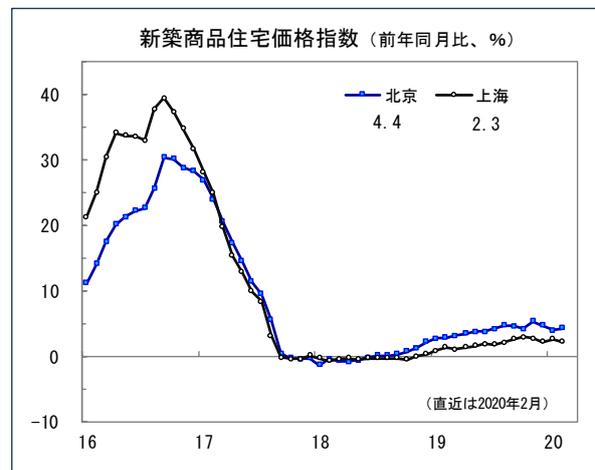
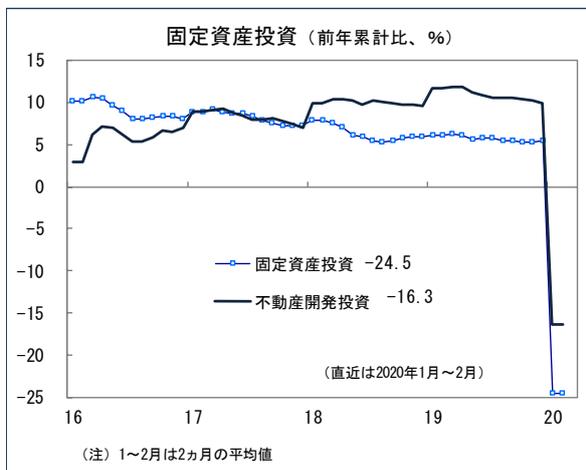
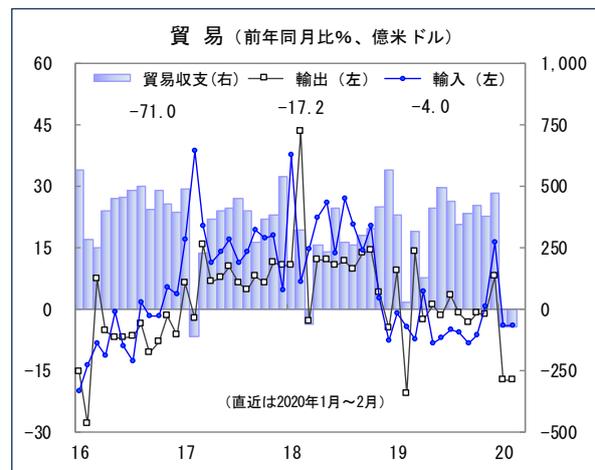
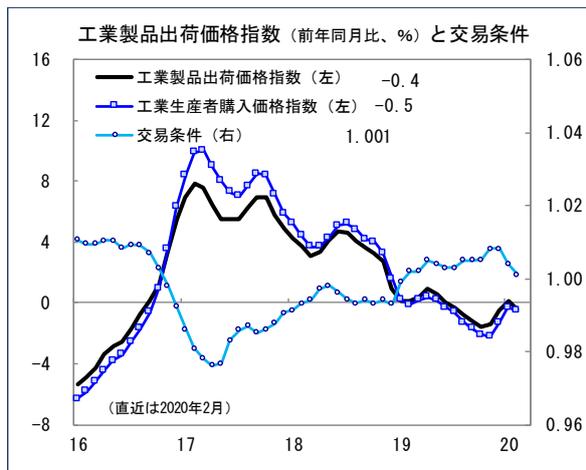
（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成