

2020年4月17日 全5頁

中国：▲6.8%成長、ゴー・サインの難しさ

「正常化」は年後半以降

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

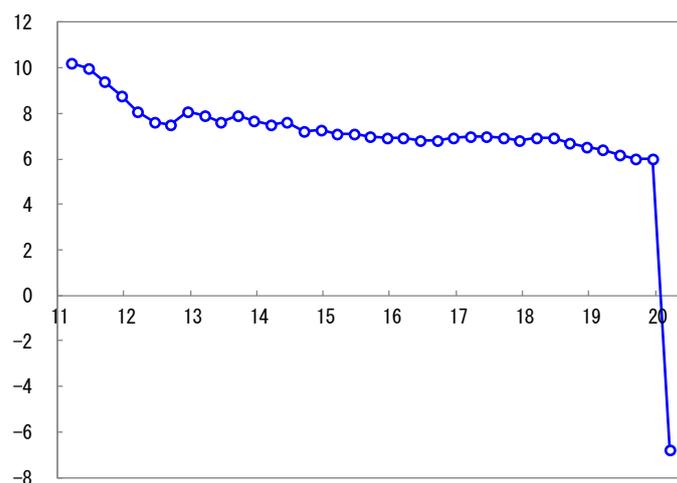
- 中国国家統計局によると、2020年1月～3月の実質GDP成長率は前年同期比マイナス6.8%（以下、変化率は前年比、前年同期比）に落ち込んだ。
- 中国国内の新型コロナウイルス肺炎（COVID-19）感染拡大は収束したが、中国政府は景気浮揚のためのゴー・サインをなかなか出せないでいる。大和総研では、4月～6月の実質GDP成長率も前年割れが続くと想定している。
- 中国経済の本格回復には、世界的な感染拡大の抑制、そして景気浮揚策の発動が鍵を握る。後者については、5月中旬以降にも開催が予想される全人代、具体的にはインフラ投資のための地方政府特別債券の大幅増額や、13年ぶりの特別国債の発行とその用途が注目される。

2020年1月～3月の実質 GDP 成長率は▲6.8%

中国国家统计局によると、2020年1月～3月の実質 GDP 成長率は前年同期比マイナス6.8%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）と、2019年10月～12月の6.0%から一気に落ち込んだ。四半期の GDP 統計の発表が始まった1992年以降、マイナス成長は初めてであり、コロナ・ショックの深さが窺い知れる。

中国政府は新型コロナウイルス肺炎（COVID-19）の感染拡大を抑制するために、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月～2月の経済活動は壊滅的な悪影響を受けた。一方、こうした徹底的な感染拡大抑制策が奏功したことを受けて、3月に入り、中国経済は正常化に向けて動き始めた。しかし、新型肺炎拡大のぶり返しへの警戒から、中国政府は景気浮揚のためのゴー・サインをなかなか出せないでいる。3月の主要経済統計は1月～2月と比べれば大きく改善したが、完全復調にはほど遠い状況が続いている。

実質 GDP 成長率の推移（四半期）（単位：％）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

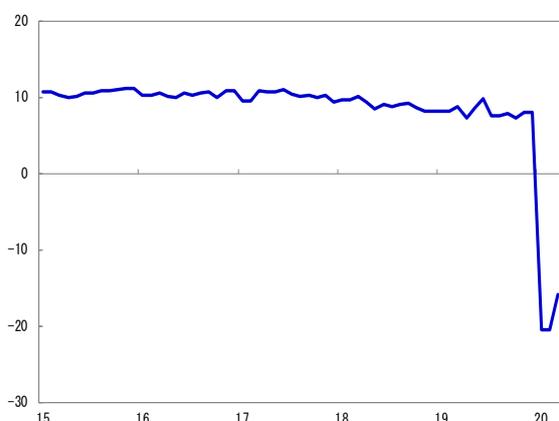
1月～3月の小売売上（名目）は19.0%減と、2019年の8.0%増から急減した。ヒトとの接触回避による「巣ごもり」を背景に、特に裁量的な消費需要減退が響いた。1月～3月の一人当たり可処分所得は0.8%増（2019年は8.9%増）にとどまり、失業率も大きく上昇するなど、所得・雇用環境は悪化している。

月次統計を見ると、小売売上は1月～2月の20.5%減から3月は15.8%減にマイナス幅が縮小したとはいえ、戻りは鈍い。レストランは3月に入ってチェーン店を中心に営業を再開するところが増えたが、1テーブルの使用人数制限は維持され、個人経営のレストランは廃業を余儀なくされたところも多い。レストラン収入は1月～2月の43.1%減から3月は46.8%減へとマイナス幅を広げた。このほか、衣類、貴金属・宝石、家電などは3月も3割減前後が続いている。

1月～3月の固定資産投資は16.1%減と、2019年の5.4%増から大幅減となった。分野別には、製造業投資は25.2%減(2019年は3.1%増)、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は16.4%減(同3.3%増)、不動産開発投資は7.7%減(同9.9%増)となった。

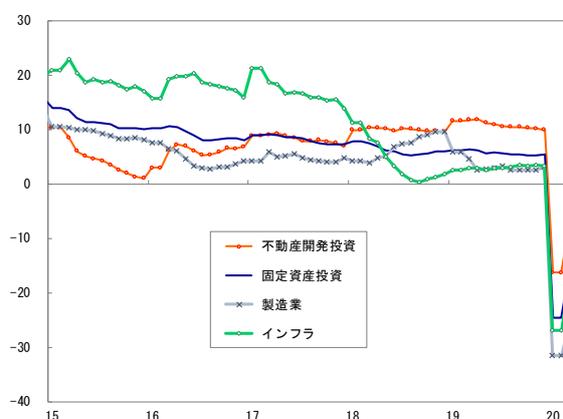
固定資産投資も1月～2月の24.5%減からマイナス幅が縮小したが、最も大きくマイナス幅が縮小したのはインフラ投資であった。その原資のひとつとなる地方政府特別債券は1月～3月に1兆829億元(約16.6兆円)が発行され、これは昨年実績の2.15兆元の5割に相当する規模であった。後述するように、今後の景気浮揚策ではインフラ投資の増強が焦点となろう。

小売上の推移(前年同月比)(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

固定資産投資(前年同月比)(単位:%)



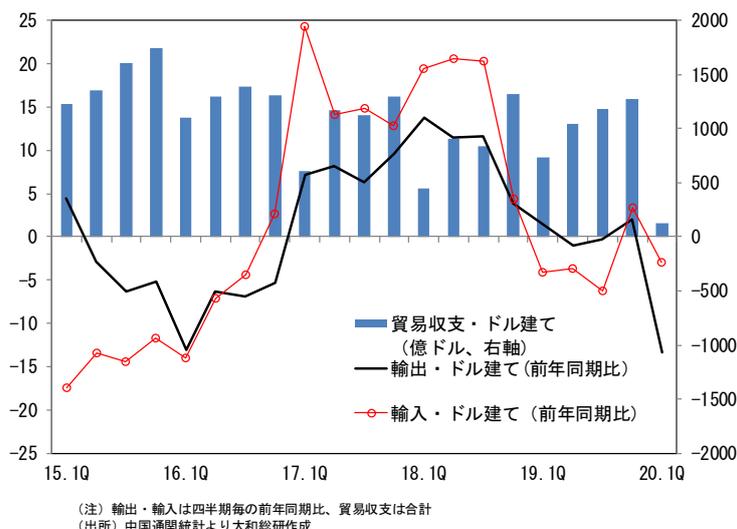
(注) 旧正月の時期のずれによる影響を避けるため1月と2月は平均値
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

海外需要減退の悪影響はこれから

中国通関統計によると、2020年1月～3月の輸出(米ドル建て、以下同じ)は13.3%減(2019年は0.5%増)、輸入は2.9%減(同2.7%減)と、輸出の落ち込みがより大きくなった。1月～3月の貿易収支は132億ドルの黒字と、81.9%の大幅減となった。

単月の動向を見ると、輸出は1月～2月の17.2%減から3月は6.6%減に、輸入は同様に4.0%減から0.9%減へとマイナス幅は縮小したが、今後改善傾向が続くと期待することはできない。今回のコロナ・ショックは、供給面と需要面の双方に巨大なショックをもたらす。3月に入ると、感染拡大に収束が見えてきた中国では経済活動がゆっくりと正常化に向かう一方で、中国以外の国・地域ではヒトの移動やヒトとの接触が厳しく制限されるなど、海外需要の大幅な減退は必至の状況となっている。4月以降、当面の輸出は一段と厳しい状況を想定せざるを得ない。

輸出入(ドル建て、前年同期比)と貿易収支(ドル建て、金額)の推移 (単位：%、億ドル)



成長率のプラス転換は年後半か

中国国内の新型肺炎感染拡大は収束したが、愁眉を開くのは時期尚早である。海外からの帰国者を中心に 2 桁の新規感染者数が続いていること、感染拡大抑制策を一気に緩めれば、揺り戻しが懸念されること、がその背景である。例えば、一部の観光地では観光客の受け入れを再開したところ、観光客が殺到し、文化・観光部と国家衛生健康委員会は 4 月 13 日に、①感染予防を優先し、来場人数を制限すること、②再開は屋外のみであり、屋内は開放しない、ことなどを通知した。これは一例であるが、経済活動の本格回復にはもう少し時間がかかりそうである。大和総研では、4 月～6 月の実質 GDP 成長率についても、マイナス幅は縮小するものの 2 四半期連続の前年割れを想定している。年後半の本格回復を想定しても年間の成長率は 1.5%程度にとどまろう。

中国経済の本格回復には、世界的な感染拡大の抑制、そして中国国内の景気浮揚策の発動が鍵を握る。後者で注目されるのは、5 月中旬以降にも開催が予想される第 13 期全国人民代表大会(全人代) 第 3 回会議でどのような景気浮揚策が発表されるかであろう。

財政政策に関連して、中国政府は財政の健全性に鑑み、財政赤字の GDP 比を 3%以内に維持してきた。しかし、2020 年は危機対応のため、これを上回ることを容認しよう。インフラ投資の原資のひとつとなる地方政府特別債券のネットの発行額は大幅に増やされる見通しである。2019 年は前年予算比 8,000 億元増の 2.15 兆元が計画され、同年 9 月末までに全て発行されたが、2020 年は 3.5 兆元～4.0 兆元に増額されよう。

インフラ投資関連では、「新型インフラ投資」が焦点になる可能性がある。これは、第 5 世代移動通信システム (5G) ネットワークや、データセンター、高度道路交通システム、スマートグリッド、スマートシティなどへの投資であり、これだけで年内に 1 兆元程度の投資需要があるとみられている。

さらに、13年ぶりとなる特別国債の発行も既定路線となっている。これは3月27日に開催された中央政治局会議で決定されたもので、特別国債は当該年度の財政赤字にはカウントされず、用途も比較的柔軟な設定が可能となっている。例えば、このところ市レベル（一部は省レベル）の政府が、自動車購入に対して補助金を支給するといった政策を打ち出しているが、これはその都市に自動車メーカーがあるところに限定されるなど、全国的な広がりを見せていない。特別国債を消費刺激策の全国展開をする際の原資として使用するのも一考に値するのではないか。