

2020年4月21日 全8頁

中国：もたつく景気回復、20年はゼロ近傍に 景気浮揚、スタートラインの全人代は5月後半以降に後ずれか

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

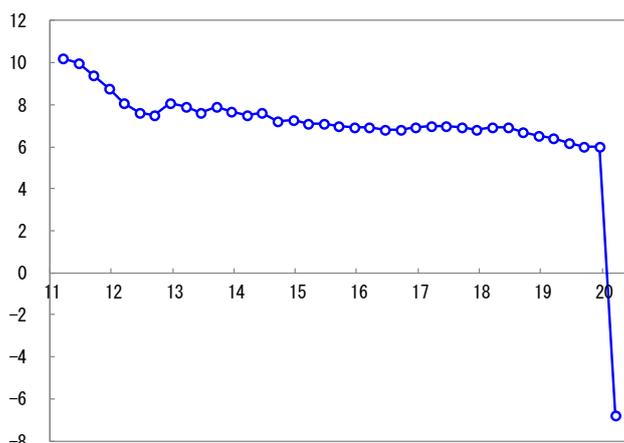
- 中国国家统计局によると、2020年1月～3月の実質GDP成長率は前年同期比マイナス6.8%（以下、変化率は前年比、前年同期比）に落ち込んだ。中国国内の新型コロナウイルス肺炎（COVID-19）感染拡大は収束したが、中国政府は景気浮揚のためのゴー・サインをなかなか出せないでいる。①感染拡大抑制策を一気に緩めれば、ぶり返しが懸念されること、②新型肺炎の流行は全世界に拡大し、海外からの帰国者を中心に2桁の新規感染者数が続いていること、がその背景である。
- 4月～6月の景気急回復を期待する向きもあるが、経済活動の正常化にはまだ時間がかかりそうだ。大和総研は、4月～6月はマイナス幅こそ縮小するものの2四半期連続の前年割れを想定している。全人代が景気浮揚のスタートラインとなろうが、開催自体が思ったよりも後ずれをしている。年後半の成長率はプラスに転換しようが、年間の成長率はゼロ近傍となろう。2020年の成長率予想を従来の1.5%から0.1%に引き下げるが、マイナス成長もあり得るとのことだ。2021年は7.8%（従来予想は7.0%）程度と予想する。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。

2020年1月～3月の実質 GDP 成長率は▲6.8%

中国政府は1月下旬以降、ヒトの移動とヒトとの接触を極端に制限する厳格な新型コロナウイルス肺炎感染拡大抑制策を講じ、中国経済には壊滅的な悪影響をもたらされた。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、明記しない限り、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。また、1月～3月の前期比はマイナス9.8%、年率換算ではマイナス33.8%を記録した。コロナ・ショックの深さがうかがい知れる。

ただし、最悪期は1月～2月であり、新型肺炎感染抑制を受けて3月の主要統計はマイナス幅が縮小している（巻末の図表を参照）。例えば、1月～3月の小売売上（名目）は19.0%減と、2019年の8.0%増から急減となったが、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。固定資産投資も1月～2月の24.5%減から1月～3月は16.1%減（2019年は5.4%増）に改善している。しかし、いずれも完全復調には距離がある。

実質 GDP 成長率の推移（四半期）（単位：％）



（出所）中国国家統計局より大和総研作成

成長率のプラス転換は年後半か

新型肺炎感染拡大抑制と景気の安定を同時に追うことはできない。中国が最優先したのは前者であり、景気は失速した。一方で、徹底的な感染拡大抑制策が奏功し、感染源とされる武漢市のある湖北省でさえ、3月16日以降の1日（24時間）の新規感染者数は0人か1人が続くなど、国内の感染拡大はほぼ収束した。それであれば中国政府は早々に景気浮揚策を打ち出しても良さそうなのだが、全面的なゴー・サインはなかなか出せないでいる。①感染拡大抑制策を一気に緩めれば、ぶり返しが懸念されること、②新型肺炎の流行は全世界に拡大し、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、がその背景である。

①について、今でもレストランの1テーブル当たりの利用人数制限は続き、映画館など閉鎖

空間の営業再開は見送られている。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、感染予防を優先し、来場人数を制限すること、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。さらにいえば、1ヵ月前には全人代が4月中にも開催されるとの観測があったが、現在は5月後半以降の開催が取り沙汰されている。全人代は景気浮揚に向けたスタートラインと目されるが、それが後ずれしている格好である。

②に関連して、新型コロナウイルス感染拡大抑制の主戦場は欧米などに移り、これらでは1月～3月の中国と同様か、それ以上の景気後退局面が4月～6月に訪れる可能性は極めて高い。海外需要の大幅な減退により、4月以降、当面の中国の輸出は一段と厳しい状況を想定せざるを得まい。

4月～6月の景気急回復を期待する向きもあるが、経済活動の正常化にはまだ時間がかかりそうだ。大和総研は、4月～6月はマイナス幅こそ縮小するものの2四半期連続の前年割れを想定している。年後半の成長率はプラスに転換しようが、年間の成長率はゼロ近傍となろう。2020年の成長率予想を従来の1.5%から0.1%に引き下げるが、マイナス成長もあり得るということだ。2021年は7.8%（従来予想は7.0%）程度と予想する。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。

感染拡大抑制局面でできるのは「止血」「痛み止め」

新型コロナウイルス感染拡大抑制と景気浮揚は、ヒトの移動やヒトとの接触を巡り、二律背反的な部分が多い。よって、これまでのような感染拡大抑制局面で中国政府ができるのは、「止血」や「痛み止め」的なものとなる。中国共産党は、政権の安定維持には「雇用」が最も重要と認識している。2018年7月31日の中央政治局会議で提示された「六穩（6つの安定）」（雇用、金融、貿易、外資、投資、期待の安定）にせよ、2020年4月17日の中央政治局会議で初めて言及のあった「六保（6つの維持）」（雇用、民生、市場主体、食糧・エネルギーの安全、産業チェーン・サプライチェーンの安定、末端組織運営の維持）にせよ、筆頭は「雇用」である。雇用者は企業、特に中小・零細企業であり、未曾有の難局の中、如何にして企業の大量倒産や金融危機的な状況の発生を回避するかに政策運営の主眼が置かれている。

具体的には、中国政府は企業年金・失業・労災保険の企業負担を期限付きで減免（2月～6月末までに5,000億元、約7.7兆円）するなど、各種減税・費用引き下げで1.6兆元分の企業コストを削減し、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（3月末までに返済が延期された元本・利息は8,800億元程度）、貸出の増加などを要請した。

貸出増加について、中国人民銀行は3,000億元の特別再貸出と、合計1兆5,000億元の再貸出・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。政策銀行（国家開発銀行、輸出入銀行、農業発展銀行）は3,500億元の特別貸出枠を設定し、小型・零細企業、民間企業、対外貿易、グローバル・サプライチェーンを担う

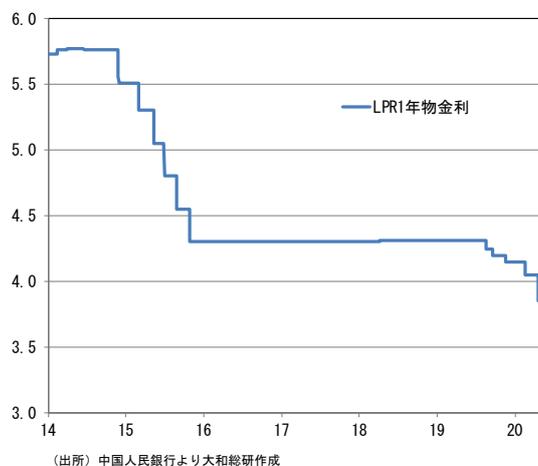
企業向けの貸出を優遇金利にて行うとした。このほか、中国政府は無担保社債の発行を 1 兆元増やすことや、金融機関が 3,000 億元の小型・零細企業債券を発行して貸出に充てることなどを決めている。

中国人民銀行は 1 月 6 日に大手行の預金準備率を 0.5%pt 引き下げ（8,000 億元の預金を解凍）、12.5%としたのに続き、3 月 16 日にインクルーシブ・ファイナンスの審査基準¹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。3 月の引き下げでは合計 5,500 億元の預金が解凍され貸出に回すことが可能になった。さらに、中国人民銀行は農村系金融機関と省レベルの行政区内のみで営業している都市商業銀行の預金準備率を 4 月 15 日と 5 月 15 日に、それぞれ 0.5%pt、計 1.0%pt 引き下げ、合計で 4,000 億元の預金を解凍することも決定している（4 月 15 日分は実行済み）。これらの資金は主に、景気失速により大きな影響を受けている中小・零細企業、民営企業に向けられる。

以上の企業コストの削減、金融支援について主なものを列挙したが、これだけで合計 7.7 兆元（約 118 兆円、GDP 比 7.8%）規模となる。

最後に、利下げについても触れておきたい。中国人民銀行は 2020 年 4 月 20 日に LPR（ローン・プライム・レート）² 1 年物金利を 0.2%pt 引き下げて 3.85%に、5 年物金利を 0.1%pt 引き下げ 4.65%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 2 月 20 日以来 2 ヶ月ぶりで、昨年来では 5 回目の引き下げ（引き下げ幅は合計で 0.46%pt）となる。住宅ローン金利の参照レートである 5 年物 LPR の引き下げも同様に 2 ヶ月ぶりで、2019 年 11 月以来 3 回目（引き下げ幅は合計で 0.2%pt）となった。4 月 17 日に開催された中央政治局会議では、預金準備率と利下げを政策手段のひとつに掲げており、当面は金融緩和が続く見通しである。

LPR1 年物金利の推移（単位：％）



¹ 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。

² LPR は 2019 年 8 月以降、毎月 20 日に発表されるようになった。

景気浮揚のスタートラインは全人代

中国経済の本格回復には、世界的な感染拡大の抑制と、中国国内の景気浮揚策の発動が鍵を握る。前者では1ヵ月強、極めて厳格な措置を講ずれば、感染者数が激減するということが、中国の経験からの教訓であり、中途半端な措置や早期緩和は感染拡大の長期化という大きなリスクを伴う。後者では、5月下旬以降の開催が予想される全人代で、どのような景気浮揚策が発表されるかが注目される。日米欧が未曾有の経済対策を発表する中で、これまでの中国の対策は小粒感が否めない。いずれ、中国も本格的な経済対策を発表するとの期待があり、タイミングのひとつとして、全人代が注目されるのである。

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、2019年の2.15兆元から2020年は3.5兆元～4.0兆元に増額されよう。インフラ投資では、従来型の交通インフラ、都市インフラ、農林・水利、生態環境保護、産業パークなどに加え、「新型インフラ投資」が注目される。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、スマートシティー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、特別国債の13年ぶりの発行も決まっている。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、用途もコロナ・ショックへの対応という大枠はあるが、比較的柔軟な設定が可能となっている。今回の特別国債は2兆元～4兆元規模との観測があり、その一部を自動車や家電購入に対する補助金支給など、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しよう。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。

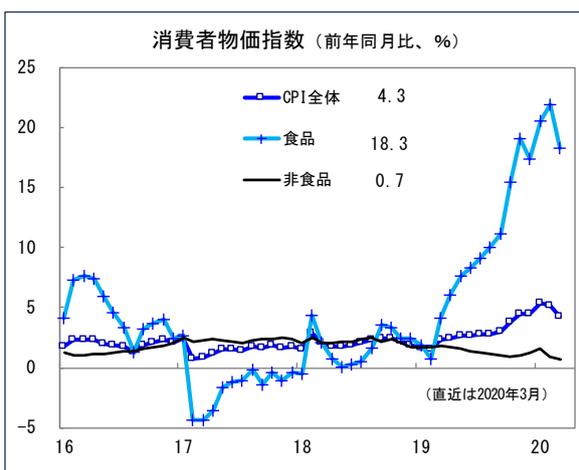
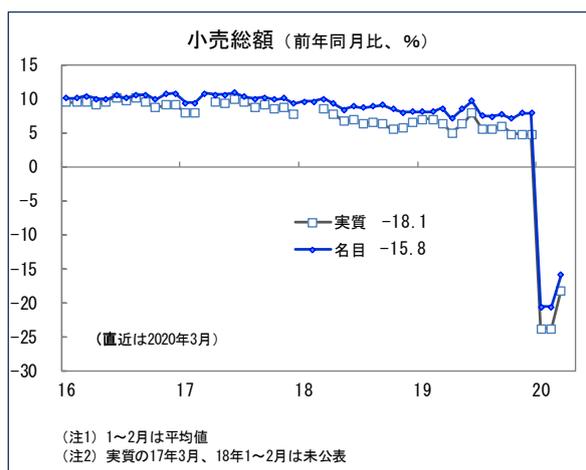
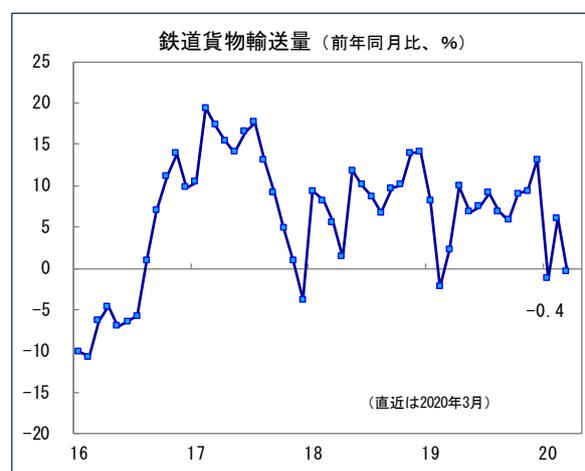
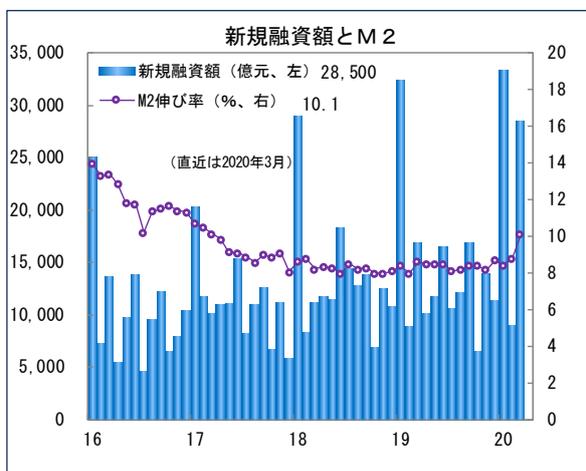
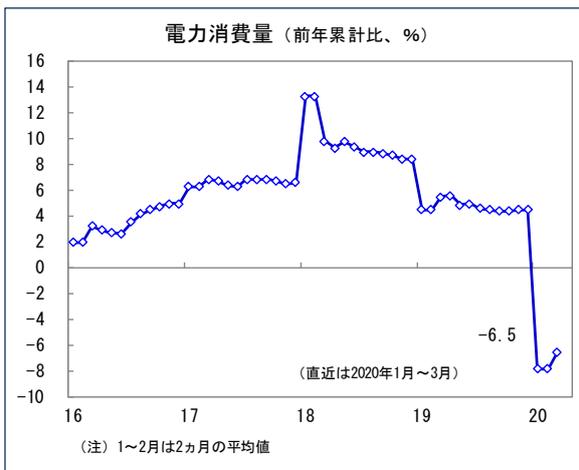
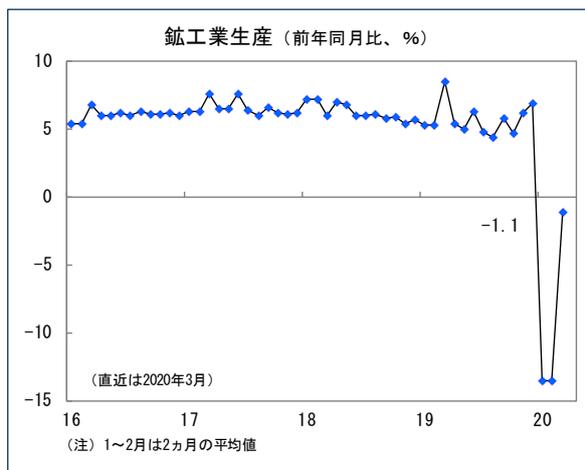
実は中国には、2019年1月に方針が発表されたものの全国展開がなされていない、消費刺激策がある。2019年1月28日に発表された基本方針によると、自動車では、①老朽化した自動車の廃棄・買い替え、②農村のオート三輪車を廃棄し、3.5トン以下のトラックもしくは排気量1.6L以下の自動車に買い替える場合、に補助金が支給される。家電では老朽化した家電を省エネ家電・スマート家電に買い替えたり、新規購入することで補助金が支給される。対象は冷蔵庫、洗濯機、エアコン、テレビ、レンジフード、給湯器、コンロ、パソコンが想定されている。今後、こうした消費刺激策が本格的に実施されれば、当面の間、需要刺激効果が期待されることになる。当然、需要の先食いの後には反動減が待っているが、まずはコロナ・ショックからの立ち直りが優先されよう。

主要經濟指標一覽

	2019年4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2020年1月	2月	3月
實質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	6.2	-	-	6.0	-	-	6.0	-	-	-6.8
鉱工業生産（前年同月比、%）	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-13.5		-1.1
電力消費量（前年累計比、%）	5.6	4.9	5.0	4.6	4.5	4.4	4.4	4.5	4.5	-7.8		-6.5
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	10.0	6.8	7.5	9.1	6.9	5.8	9.0	9.4	13.2	-1.2	6.1	-0.4
固定資産投資（前年累計比、%）	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4	-24.5		-16.1
不動産開発投資（前年累計比、%）	11.9	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9	-16.3		-7.7
小売総額 名目（前年同月比、%）	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-20.5		-15.8
実質（前年同月比、%）	5.1	6.4	8.0	5.7	5.6	6.1	4.9	4.9	4.8	-23.7		-18.1
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3
食品（前年同月比、%）	6.1	7.7	8.3	9.1	10.0	11.2	15.5	19.1	17.4	20.6	21.9	18.3
非食品（前年同月比、%）	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	1.0	1.3	1.6	0.9	0.7
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5	0.1	-0.4	-1.5
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	0.4	0.2	-0.3	-0.6	-1.3	-1.7	-2.1	-2.2	-1.3	-0.3	-0.5	-1.6
新規融資額（億元）	10,200	11,800	16,600	10,600	12,100	16,900	6,613	13,900	11,400	33,400	9,057	28,500
M2伸び率（%）	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1
輸出（前年同月比、%）	-2.7	1.1	-1.5	3.4	-1.0	-3.2	-0.8	-1.3	8.1	-17.2		-6.6
輸入（前年同月比、%）	4.5	-8.2	-6.8	-4.9	-5.5	-8.2	-6.2	0.9	16.6	-4.0		-0.9
貿易収支（億米ドル）	130.8	412.3	496.1	440.7	346.7	390.6	424.5	373.9	472.9	-71.0		199.0
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	3.5	3.9	3.9	4.3	4.8	4.7	4.3	5.4	4.8	4.1	4.4	4.1
上海（前年同月比、%）	1.5	1.7	2.0	1.9	2.2	2.7	3.0	2.8	2.3	2.7	2.3	2.4
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	13.1	10.5	10.1	9.5	8.9	8.6	10.0	8.6	8.5	-44.9		-27.2
完工面積（前年累計比、%）	-10.3	-12.4	-12.7	-11.3	-10.0	-8.6	-5.5	-4.5	2.6	-22.9		-15.8
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-0.3	-1.6	-1.8	-1.3	-0.6	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-39.9		-26.3
金額（前年累計比、%）	8.1	6.1	5.6	6.2	6.7	7.1	7.3	7.3	6.5	-35.9		-24.7

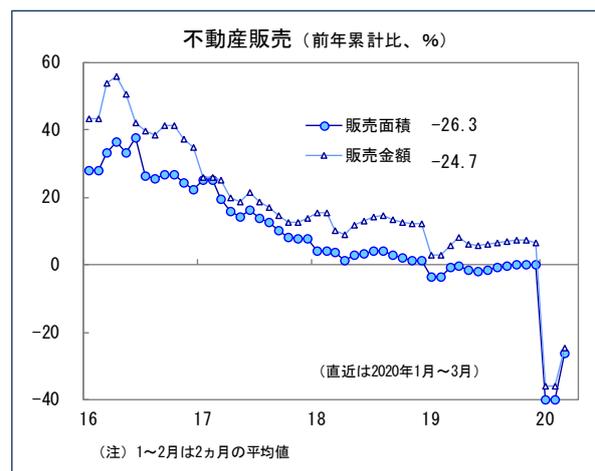
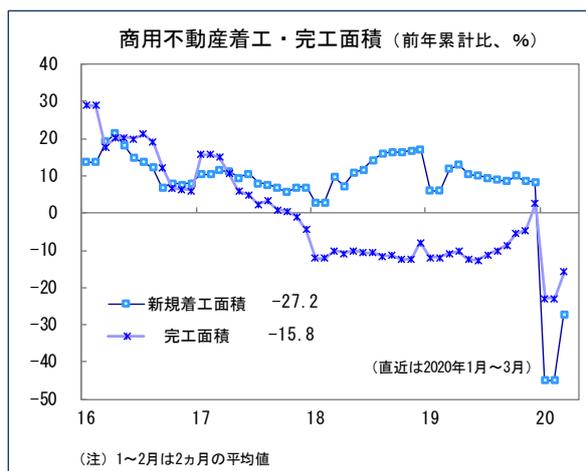
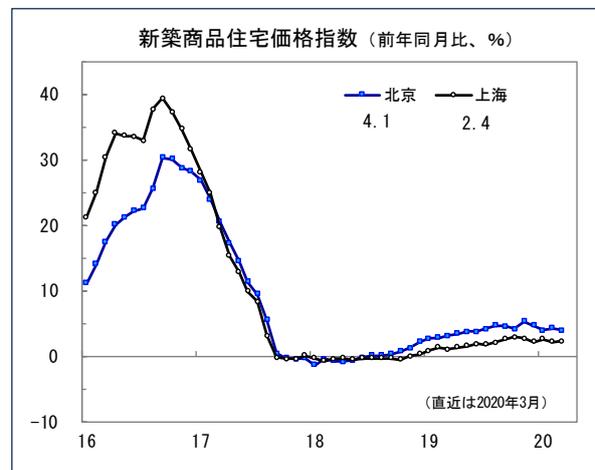
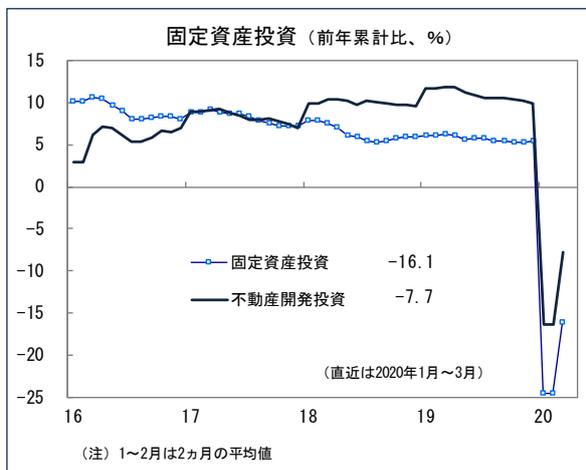
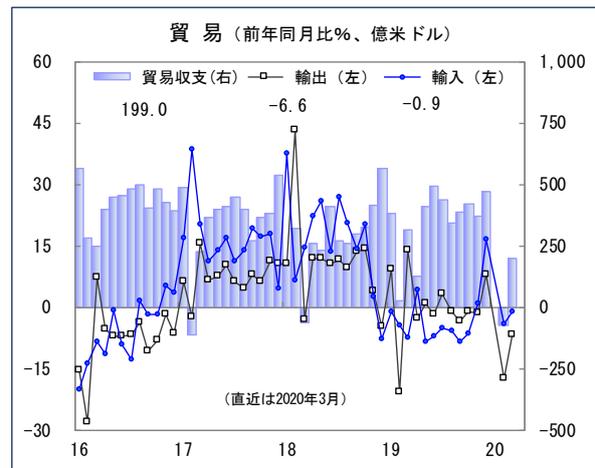
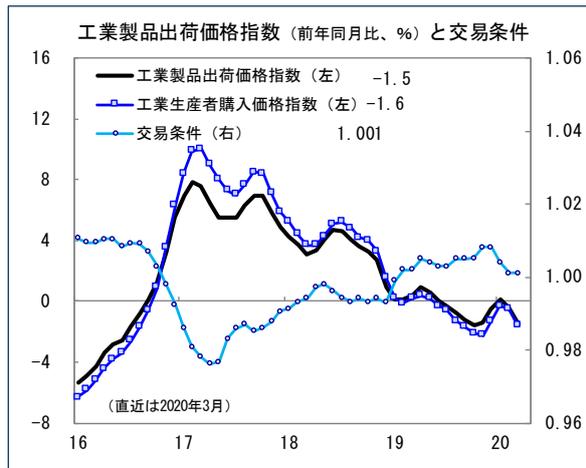
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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

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