

2020年5月18日 全6頁

中国：急回復は本物か？

一部で明るさを増す。全人代の政府目標に注目

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 4月の鉱工業生産は前年同月比3.9%増（以下、変化率は前年同月比、前年同期比）、輸出は3.5%増となった。消費関連では自動車販売台数が22ヵ月ぶりの増加となり、固定資産投資のうちインフラ投資が4月単月で増加に転じるなど、中国経済は一部で明るさを増している。ただし、全体で見ると、内需の戻りは鈍い。4月の小売売上は7.5%減、固定資産投資全体では2.2%減と、いずれもマイナス幅は縮小したとはいえ、前年割れが続いている。完全復調にはまだ時間がかかりそうである。
- 5月22日に全人代が開幕し、本格的な景気浮揚策が打ち出されるとの期待が高まっている。地方政府特別債券の大幅増額など投資・企業向けの政策発動は既定路線である。もうひとつ、2019年末時点で551万人とされる貧困層をゼロにする公約が、全人代で掲げられる政府目標の中でどのように位置付けられるかにも注目している。コロナ・ショックで景気が失速する中で、今年は敢えて政府成長率目標を設定しない可能性がある。成長率目標の代替として、貧困撲滅を目標に掲げれば、投資への過度の依存を軽減できる可能性がでてこよう。

前年の水準を回復する経済指標も

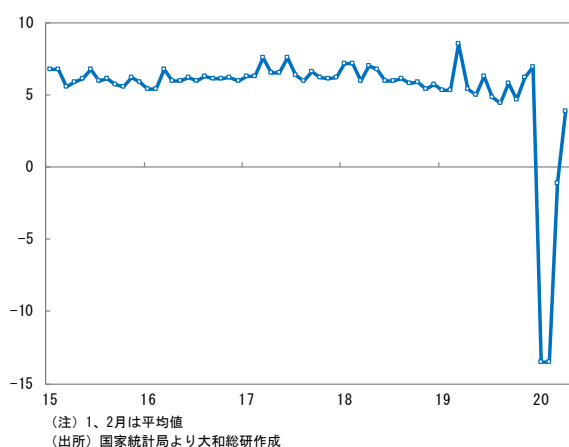
2020年4月の主要経済統計を見ると、いくつかの指標が前年の水準を回復した（以下、変化率は前年同月比、前年同期比）。4月の鉱工業生産は3.9%増（1月～4月は4.9%減）と、3月の1.1%減から増加に転じた。世界的な在宅勤務の広がりを受けた輸出需要にも支えられてパソコン・通信・その他電子設備製造業が11.8%増（1月～4月は1.8%増）となったほか、国内のインフラ投資増加期待から大型トラックを牽引役に自動車製造業が5.8%増（同15.0%減）となったことが目立っている。

4月の輸出（米ドル建て、以下同じ）は3.5%増（1月～4月は9.0%減）と、3月の6.6%減からプラスに転じた。事前予想が2桁減であったことからすると、予想外の増加であった。背景は後に詳述するが、新型コロナウイルス感染症が世界的に蔓延する中、収束に成功した中国が他国の生産・供給を一部代替した可能性がある。

消費関連では自動車販売台数が22ヵ月ぶりの増加となり、固定資産投資のうちインフラ投資が4月単月で増加に転じるなど、中国経済は一部で明るさを増している。ただし、全体で見ると、4月の小売売上は7.5%減、固定資産投資全体では2.2%減と、いずれもマイナス幅は縮小したとはいえ、前年割れが続いている。完全復調にはまだ時間がかかりそうである。

中国の実質GDP成長率について、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。2021年は7.8%程度と予想するが、これは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。

鉱工業生産の推移（前年同月比）（単位：％）



小売売上はマイナス幅が縮小、自動車販売台数は22ヵ月ぶりの増加

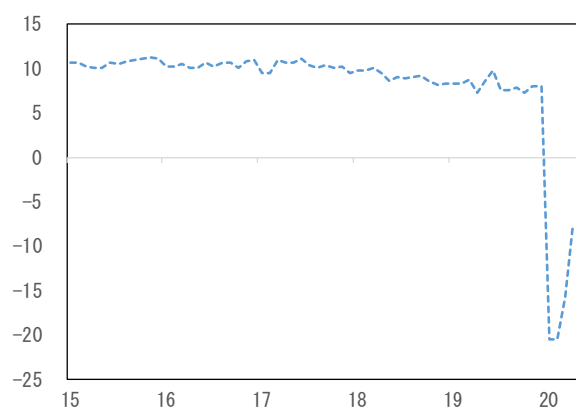
中国国家統計局によると、2020年4月の小売売上は7.5%減（1月～4月は16.2%減）となり、1月～2月の20.5%減、3月の15.8%減からマイナス幅が縮小した。

4月のレストラン収入は31.1%減（1月～4月は41.2%減）と、依然として大幅な減少が続いている。レストランは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。

一方で、4月の自動車販売金額は±0.0%（1月～4月は22.6%減）と、前年と同じ水準に回復した。より詳細な情報が得られる自動車販売台数（出荷統計）を見ると、3月の43.3%減から4月は4.4%増へと一気に増加に転じた。増加は22ヵ月ぶりである。内訳は全体の83.2%を占める乗用車が2.6%減（3月は48.4%減）、同様に16.8%を占める商用車は31.6%増（同22.6%減）であった。この背景は、①自動車メーカー・販売店など供給サイドの体制が復旧し、1月～3月に抑制されていた需要が顕在化したこと、②商用車の内訳では大型トラックの販売が61.0%増を記録するなど、インフラ投資に充当される地方政府特別債券の大幅な発行増などにより、インフラ投資増加への期待が大きく高まったこと、などであろう。

ただし、自動車販売がこのまま順調に増加すると期待する向きは少ない。中国自動車工業協会は4月の統計が発表された際に、年間の予想を発表した。これによると、6月末までに新型コロナウイルス感染症が国内外で有効に抑制される場合は15%減、それ以降も蔓延が続くリスク・シナリオでは25%減としている。5月～12月ではそれぞれ7.2%減、22.0%減を想定していることになる。雇用や所得環境の改善には時間を要するというところだろう。今後のサポート強化が期待されるインフラ向け需要のある商用車はともかく、乗用車の本格的な回復は見込まれていない。

小売上の推移（前年同月比）（単位：％）



（注）1、2月は平均値
（出所）中国国家統計局より大和総研作成

固定資産投資、単月では不動産開発投資に続き、インフラ投資が増加

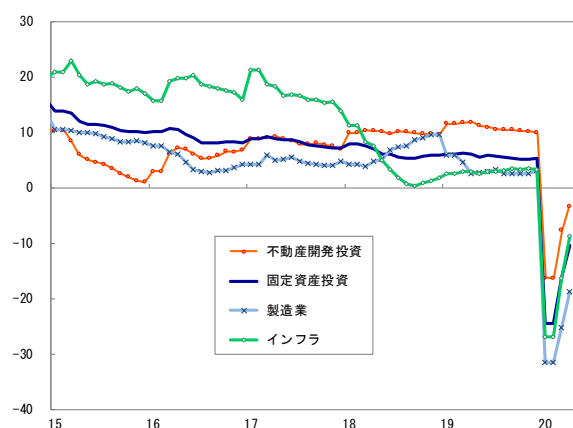
2020年1月～4月の固定資産投資は10.3%減と、1月～2月の24.5%減、1月～3月の16.1%減からマイナス幅が縮小した。4月単月は2.2%減と、プラス転換まであと一歩に迫っている。

分野別には、1月～4月の製造業投資は18.8%減（1月～3月は25.2%減）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は8.8%減（同16.4%減）、不動産開発投資は3.3%減（同7.7%減）となった。単月では、3月に不動産開発投資が、4月にインフラ投資がプラスに転換している。

今後の中国経済の回復を牽引すると期待されるのが、インフラ投資である。インフラ投資の原資のひとつとなる地方政府特別債券は、中国政府が地方政府に対して、2020年の枠の一部2.29兆元（約34.4兆円）を5月末までに発行するように、指示をしている。この金額は2019年の発行枠2.15兆元を既に上回り、5月22日に開幕する全人代でさらにどれだけ積み増しされるかが注目されている。

現地報道によると、今年に入って、地方政府特別債券の発行で調達された資金が、交通インフラや産業パーク建設、生態環境保護、エネルギー、水利、都市インフラなどに投じられた割合は85.3%を占めており、2019年の25%を遥かに上回っているという。昨年も地方政府特別債券の発行額は急増したものの、相当程度が地方政府の借金返済に充てられ、本来的なインフラ投資にはなかなか回らなかった、との指摘があったが、今年はこうした事態は避けられようとしている。

固定資産投資（1月からの累積の前年同期比）（単位：％）



（注）1、2月は平均値
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

4月の輸出は予想外に増加

中国通関統計によると、2020年4月の輸出は3.5%増（3月は6.6%減）、輸入は14.2%減（同1.0%減）と、輸出が4ヵ月ぶりに増加に転じた一方で、輸入は減少幅が大きく拡大するという対照的な動きとなった。4月の貿易収支は453.4億ドルと、前年同月の130.8億ドルから大きく増えた。1月～4月の輸出は9.0%減、輸入は5.9%減、貿易収支は582.4億ドルの黒字と、32.3%減であった。

4月の輸出が増加に転じた背景には、①米中通商摩擦の影響で前年同月が前年割れ（2.7%減）。

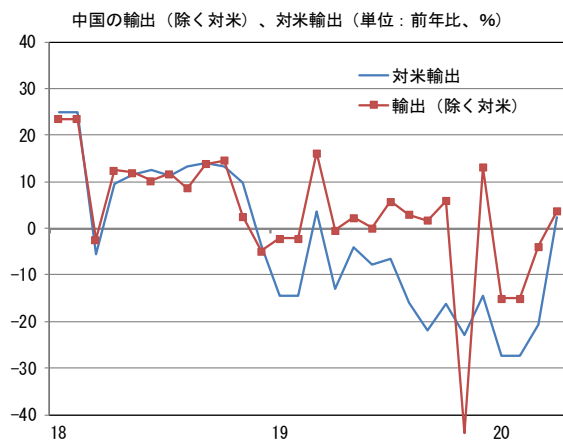
ちなみに2019年3月は14.0%増)となっていたこと、②中国の生産は3月以降、正常化に向かった一方で、他の主要国では新型コロナウイルス感染拡大抑制策が強化された結果、中国が他国の生産・供給を一部代替したこと、③特にマスクや防護服などを中心に繊維品や、医療機器・器械、在宅勤務のためのパソコンなどの輸出が急増したこと、などがある。ちなみに、4月はパソコンなどを含むハイテク製品の輸出が10.9%増(増加率寄与度は3.1%pt)、繊維品が49.4%増(同2.5%pt)、医療機器・器械が50.3%増(同0.3%pt)を記録した。

今後は、主要国が供給ショックから立ち直るにつれて、中国の輸出を上振れさせた特殊要因の一部は剥落していく可能性が高い。

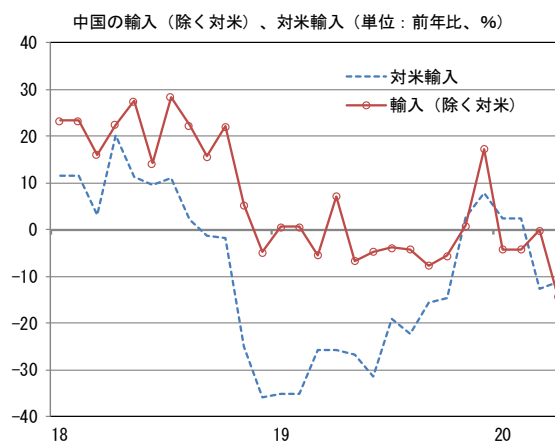
一方、4月の輸入不振の背景には、①内需の戻りが鈍いこと、②原油価格が大きく下落したこと、などがある。ちなみに、4月の原油輸入額は49.3%減となったが、価格が大きく下落しただけでなく、数量も7.5%減少している。

懸案の米中貿易について、4月の対米輸出(中国側通関統計)は2.2%増(3月は20.8%減)、輸入は11.1%減(同12.8%減)、対米貿易黒字は8.8%増の228.7億ドルとなった。対米貿易黒字は10ヵ月ぶりに拡大した。単月の動きに一喜一憂する必要はない、と言いたいところであるが、コロナ禍を巡る米中の軋轢は深まっており、米中関係の悪化には注意を払う必要がある。

輸出入の推移(前年同月比)(単位: %)



(注) 1、2月は平均値
(出所) 中国通関統計より大和総研作成



(注) 1、2月は平均値
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

5月22日開幕の全人代の注目点

5月22日に全人代が開幕し、本格的な景気浮揚策が打ち出されるとの期待が高まっている。2019年は2.8%以内とされた財政赤字のGDP比の拡大、インフラ投資のための地方政府特別債券発行額の大幅な増加(2019年の2.15兆元から2020年は4兆元程度へ)、13年ぶりの特別国債発行による景気テコ入れなどが想定される。政策の多くは需要項目別には投資に、経済主体では企業に偏ることになる。

もうひとつの注目点は、2019 年末時点で 551 万人とされる貧困層をゼロにする公約¹が、全人代で掲げられる政府目標の中でどのように位置付けられるかである。コロナ・ショックで景気が失速する中で、今年は敢えて政府成長率目標を設定しない可能性がある。成長率目標の代替として、貧困撲滅を目標に掲げれば、投資への過度の依存を軽減できる可能性がでてこよう。

¹ 中国共産党は 2020 年を「小康（ややゆとりのある）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。