

2020年5月22日 全10頁

中国経済見通し：全人代、アクセルは慎重に

「終息」宣言見送り。成長率目標提示せず

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 5月22日に第13期全国人民代表大会（全人代）第3回会議が開幕し、李克強首相が政府活動報告を行った。注目された政府成長率目標は、提示されなかった。コロナ・ショックという未曾有の難局の中、目標設定ができなかったのであろうが、大和総研は高い目標設定がなされるよりは好ましいと評価している。リーマン・ショック後のような収益性の低い投資の膨張や、金融リスク増大の可能性が大きくは高まらないと期待できるためである。
- インフラ投資などに充当される地方政府特別債券のネットの発行額は3.75兆元と、2019年予算2.15兆元から1.6兆元の純増となり、13年ぶりに発行される特別国債は1兆元とされたが、いずれも事前予想を下回った。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。

全人代、政府成長率目標は提示せず

5月22日に第13期全国人民代表大会（全人代）第3回会議が開幕し、李克強首相が政府活動報告を行った。注目された政府成長率目標は、提示されなかった。これは「新型コロナウイルス感染症と経済・貿易の情勢において不確実性が非常に高く、わが国の発展がいくつかの予測困難な要因に直面しているため」とされた。

2020年の主要な政府目標は以下の通りである。

- 雇用安定・民生改善に優先的に取り組み、貧困脱却という堅墨攻略戦に断固勝利し、小康（ややゆとりのある）社会の全面的完成の目標・任務の達成に努める、
- 都市新規雇用増加数は900万人以上（2019年の目標は1,100万人以上、実績は1,352万人）とし、都市調査失業率は6.0%前後（同5.5%前後、5.2%）、都市登録失業率は5.5%前後（同4.5%前後、3.6%）とする、
- 消費者物価上昇率は3.5%前後（2019年の目標は3.0%前後、実績は2.9%）とする、
- 貿易の安定促進・質的向上を図り、国際収支を基本的に均衡させる、
- 所得の伸び率を経済成長率とほぼ同じにする、
- 現行基準（2010年基準）で農村貧困人口に当たる人々を全て貧困から脱却させる、
- 重大な金融リスクを効果的に防止・抑制する、
- 単位当たりエネルギー消費量と主要汚染物質の排出量を引き続き削減し、第13次5ヵ年計画（2016年～2020年）の目標・任務の達成に努める。

いくつかの点について、コメントしたい。まず、中国政府が成長率目標を提示しなかったのは初めてのことでとされる。コロナ・ショックという未曾有の難局の中、目標設定ができなかったであろうが、大和総研は高い目標設定がなされるよりは好ましいと評価している。リーマン・ショック後のような収益性の低い投資の膨張や、金融リスク増大の可能性が大きくは高まらないと期待できるためである。

第2に、上記目標の最初に雇用が掲げられたのは中国政府の危機感の表れである。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。中国には2018年7月末以降、「六穩（6つの安定）」（雇用、金融、貿易、外資、投資、期待の安定）が頻出するキーワードとなっていたが、これに2020年4月17日の中央政治局会議で「六保（6つの保障）」（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）が加わった。いずれも筆頭は「雇用」である。2020年4月末の都市失業率は6.0%と2019年末の5.2%から上昇しているが、農民工（農村からの出稼ぎ者）を中心に相当程度の失業者捕捉漏れが存在するとみられており、実態はより深刻であると推察される。

コロナ禍に直面した中国政府はこれまでも企業の大量倒産や金融危機的な状況の発生を回避

することに政策運営の主眼を置いてきたが、政府活動報告ではそれをより強化することが確認された。中小・零細企業の年金・失業・労災保険の負担免除期間や、交通運輸・レストラン・宿泊・観光・娯楽・文化・スポーツなど、コロナ・ショックで壊滅的な悪影響を受けた産業に対する増値税の免除期間などは、従来の6月末から12月末まで延長された。こうした措置により、企業の年間の負担額は2.5兆元（GDP比2.5%）以上の減少になるという。企業向け金融支援について、中小企業・零細企業向け貸出の元利払いが困難な場合は、その猶予期間を2021年3月末まで延長することにも言及している。

第3に、貧困脱却にも極めて高い優先順位が与えられた。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。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。いざとなれば貧困層に限った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。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。

第4に、財政政策はより積極的かつ効果的なものにするとして、2020年の財政赤字は3.76兆元、GDP比3.6%と、2019年からはそれぞれ1兆元、0.8%ptの上乗せとなった。インフラ投資などに充当される地方政府特別債券のネットの発行額は3.75兆元と、2019年予算2.15兆元から1.6兆元の純増となる。さらに、13年ぶりに発行される特別国債は1兆元とされ、用途は、医療・衛生システムや設備等の増強、今回の景気失速で甚大な被害を受けた中小・零細企業の支援、そして感染源となった武漢市（湖北省）の立ち直りのための支出などが想定されている。直前の予想だと地方政府特別債券は4兆元程度、特別国債は1兆元～5兆元ともいわれていただけに、それを下回る結果となった。景気浮揚策としては小粒感が否めない。

政府活動報告における主要政府目標

	2019年目標	2019年実績	2020年目標
実質GDP成長率	6.0%～6.5%	6.1%	提示せず
都市新規雇用増加数	1,100万人以上	1,352万人	900万人以上
都市調査失業率	5.5%前後	5.2%	6.0%前後
都市登録失業率	4.5%前後	3.6%	5.5%前後
消費者物価上昇率	3.0%前後	2.9%	3.5%前後
農村貧困人口	1,000万人以上減少	1,109万人減少	ゼロにする
財政赤字	2.76兆元	2.76兆元	3.76兆元
財政赤字のGDP比	2.8%	2.8%	3.6%
地方政府特別債券発行額（ネット）	2.15兆元	2.15兆元	3.75兆元
企業の税・費用負担の軽減	2.0兆元	2.3兆元	2.5兆元

（出所）中国政府、中国国家統計局より大和総研作成

最後に、政府活動報告ではコロナウイルスとの闘いについて、「感染症対策は大きな戦略的成果を収めている。新型コロナウイルス感染症は今なお終息しておらず、発展の任務は極めて重い」との認識が示された。闘いは続くということである。感染拡大抑制策の緩和は段階的かつ慎重に進める必要がある。

以下では5月18日付大和総研レポート「中国：急回復は本物か？」¹を一部更新して再掲し、1月～4月の経済動向を概観した。

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、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、中国经济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。

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。

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。

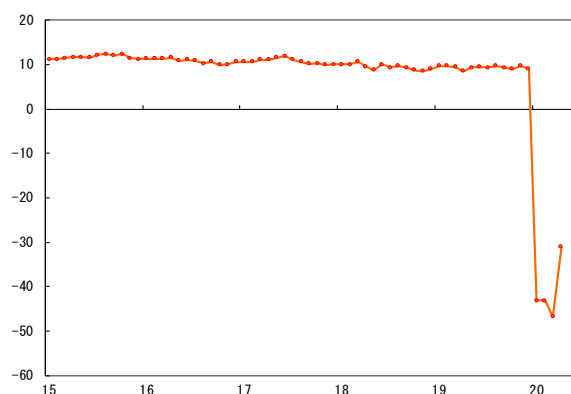
¹ https://www.dir.co.jp/report/research/economics/china/20200518_021540.html

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。

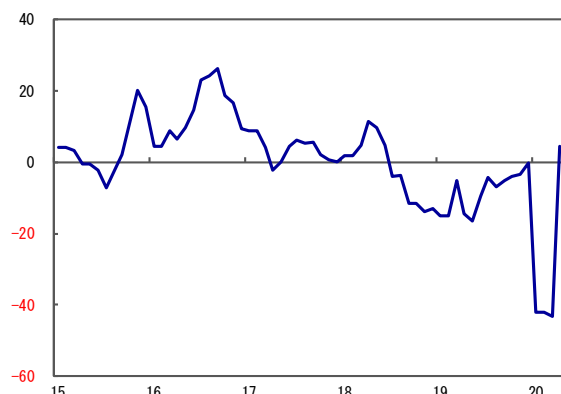
ただし、自動車販売がこのまま順調に増加すると期待する向きは少ない。中国自動車工業協会は4月の統計が発表された際に、年間の予想を発表した。これによると、6月末までに新型コロナウイルス感染症が国内外で有効に抑制される場合は15%減、それ以降も蔓延が続くリスク・シナリオでは25%減としている。5月～12月ではそれぞれ7.2%減、22.0%減を想定していることになる。雇用や所得環境の改善には時間を要するというところだろう。今後のサポート強化が期待されるインフラ向け需要のある商用車はともかく、乗用車の本格的な回復は見込まれていない。

レストラン収入（前年同月比）の推移
（単位：％）



（注）1-2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

自動車販売台数（前年同月比）の推移
（単位：％）



（注）1-2月は平均
（出所）中国汽车工业协会より大和総研作成

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

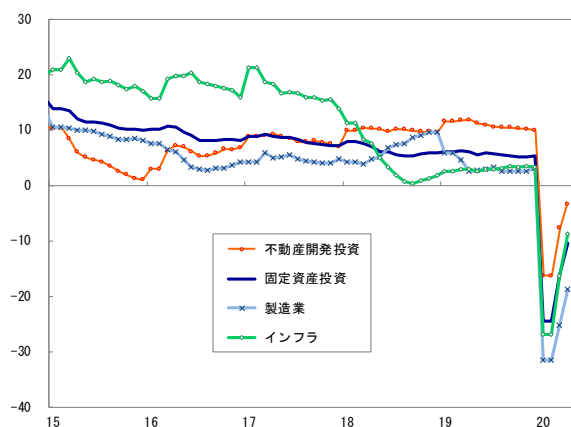
2020年1月～4月の固定資産投資は10.3%減と、1月～2月の24.5%減、1月～3月の16.1%減からマイナス幅が縮小した。4月単月は2.2%減と、プラス転換まであと一步に迫っている。

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っている。

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、今年はこの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

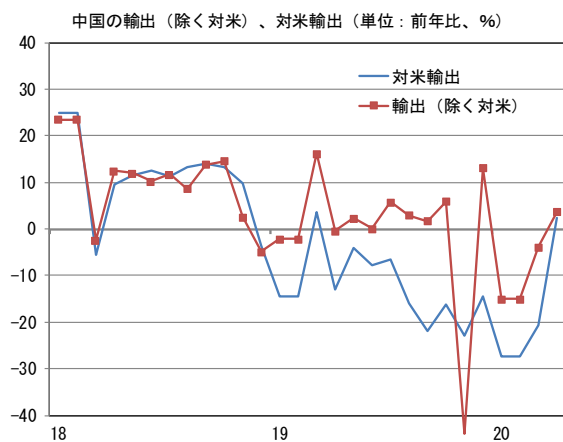
った一方で、他の主要国では新型コロナウイルス感染拡大抑制策が強化された結果、中国が他国の生産・供給を一部代替したこと、③特にマスクや防護服などを中心に繊維品や、医療機器・器械、在宅勤務のためのパソコンなどの輸出が急増したこと、などがある。ちなみに、4月はパソコンなどを含むハイテク製品の輸出が10.9%増(増加率寄与度は3.1%pt)、繊維品が49.4%増(同2.5%pt)、医療機器・器械が50.3%増(同0.3%pt)を記録した。

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。

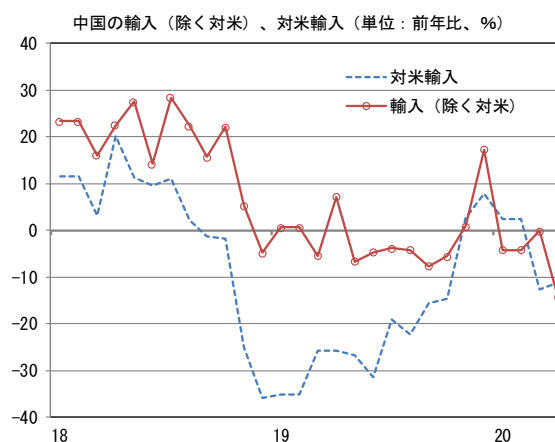
一方、4月の輸入不振の背景には、①内需の戻りが鈍いこと、②原油価格が大きく下落したこと、などがある。ちなみに、4月の原油輸入額は49.3%減となったが、価格が大きく下落しただけでなく、数量も7.5%減少している。

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



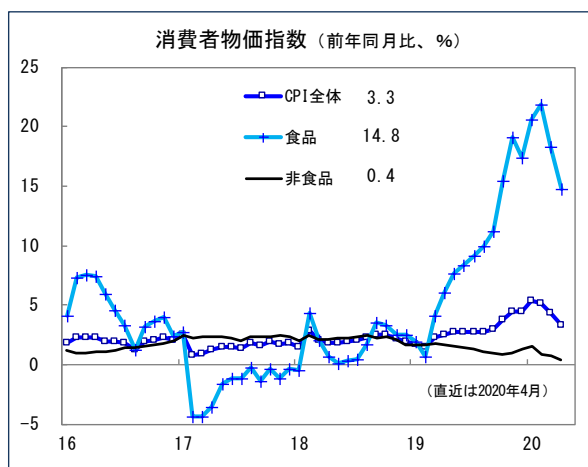
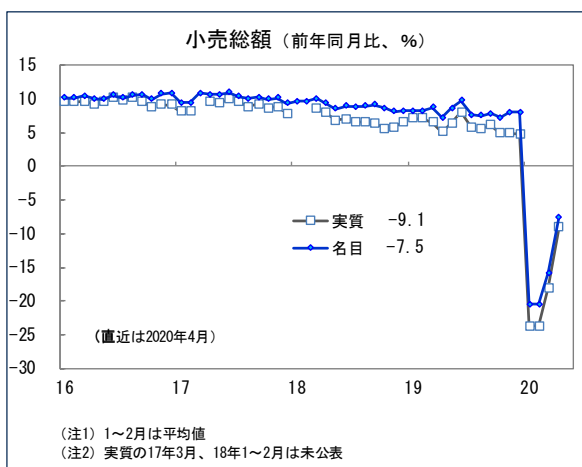
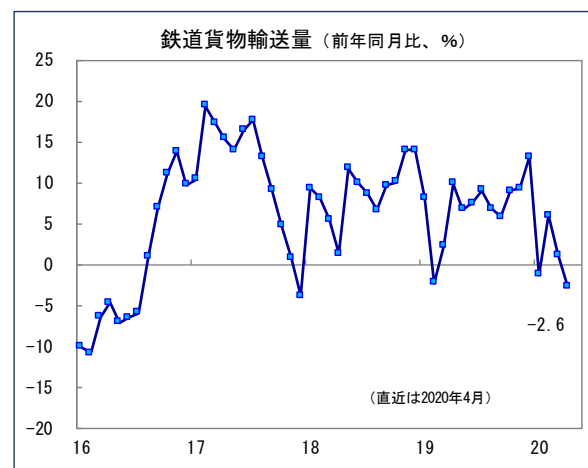
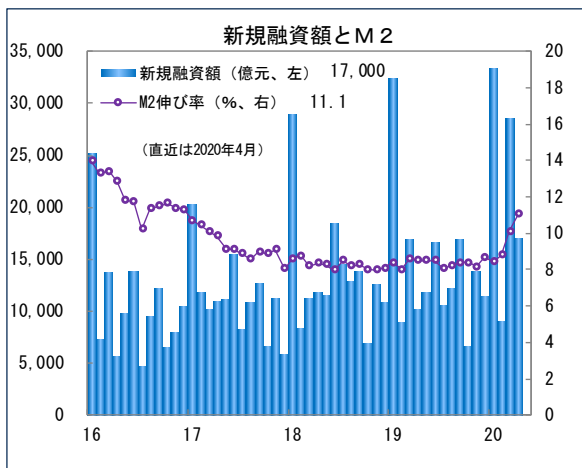
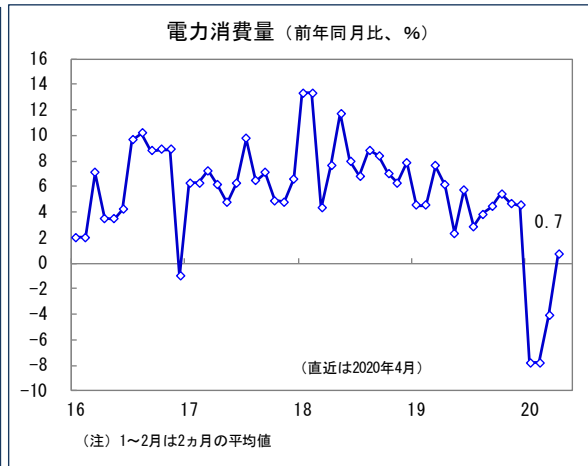
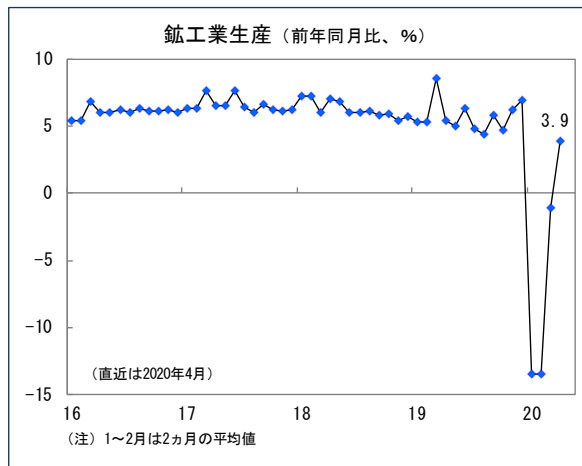
(注) 1、2月は平均値
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

主要経済指標一覧

	2019年5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2020年1月	2月	3月	4月
実質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、%）	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-13.5		-1.1	3.9
電力消費量（前年同月比、%）	2.3	5.7	2.9	3.8	4.4	5.4	4.7	4.5	-7.8		-4.1	0.7
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	6.8	7.5	9.1	6.9	5.8	9.0	9.4	13.2	-1.2	6.1	1.3	-2.6
固定資産投資（前年累計比、%）	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4	-24.5		-16.1	-10.3
不動産開発投資（前年累計比、%）	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9	-16.3		-7.7	-3.3
小売総額 名目（前年同月比、%）	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-20.5		-15.8	-7.5
実質（前年同月比、%）	6.4	8.0	5.7	5.6	6.1	4.9	4.9	4.8	-23.7		-18.1	-9.1
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3
食品（前年同月比、%）	7.7	8.3	9.1	10.0	11.2	15.5	19.1	17.4	20.6	21.9	18.3	14.8
非食品（前年同月比、%）	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	1.0	1.3	1.6	0.9	0.7	0.4
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5	0.1	-0.4	-1.5	-3.1
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	0.2	-0.3	-0.6	-1.3	-1.7	-2.1	-2.2	-1.3	-0.3	-0.5	-1.6	-3.8
新規融資額（億元）	11,800	16,600	10,600	12,100	16,900	6,613	13,900	11,400	33,400	9,057	28,500	17,000
M2伸び率（%）	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1
輸出（前年同月比、%）	1.1	-1.5	3.4	-1.0	-3.2	-0.8	-1.3	8.1	-17.2		-6.6	3.5
輸入（前年同月比、%）	-8.2	-6.8	-4.9	-5.5	-8.2	-6.1	0.9	16.7	-4.0		-1.0	-14.2
貿易収支（億米ドル）	412.0	496.0	440.4	347.2	390.5	423.8	373.2	471.9	-71.0		199.3	453.4
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	3.9	3.9	4.3	4.8	4.7	4.3	5.4	4.8	4.1	4.4	4.1	3.3
上海（前年同月比、%）	1.7	2.0	1.9	2.2	2.7	3.0	2.8	2.3	2.7	2.3	2.4	2.7
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	10.5	10.1	9.5	8.9	8.6	10.0	8.6	8.5	-44.9		-27.2	-18.4
完工面積（前年累計比、%）	-12.4	-12.7	-11.3	-10.0	-8.6	-5.5	-4.5	2.6	-22.9		-15.8	-14.5
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-1.6	-1.8	-1.3	-0.6	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-39.9		-26.3	-19.3
金額（前年累計比、%）	6.1	5.6	6.2	6.7	7.1	7.3	7.3	6.5	-35.9		-24.7	-18.6

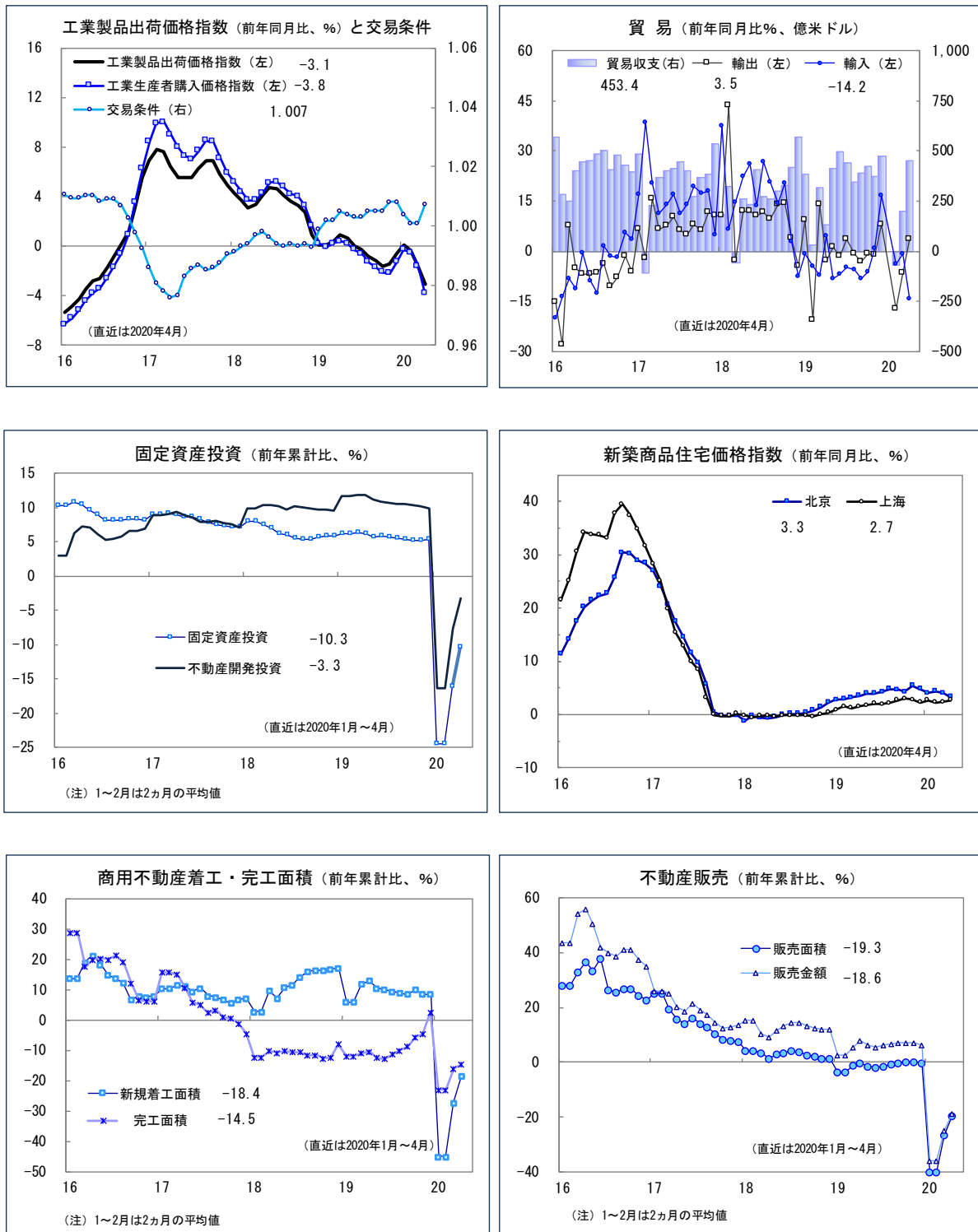
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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