

2020年7月21日 全9頁

中国：投資主導で急回復。次は「接触型」消費

成長率見通しを上方修正。米国を中心とする対外関係悪化に要注意

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4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比3.2%（以下、変化率は前年比、前年同期比）と、1月～3月の▲6.8%から急回復を遂げた。コロナ・ショックにより世界同時不況の様相を呈する中、中国経済はいち早く最悪期を脱し、投資主導で回復過程を辿っている。消費の回復は鈍いが、不振が続く「接触型」の消費についても、慎重かつ段階的な緩和が行われ、徹底的な衛生管理（行動履歴管理を含む）の下、今後は改善のペースを上げていくことが期待される。
- 4月～6月の中国経済が想定を大きく上回る回復を見せたことを受け、大和総研は2020年の実質GDP成長率予想を従来の0.1%から2.1%に引き上げる。2021年は7.1%（従来は7.8%）程度と予想する。2020年、2021年の実質成長率は平均で4.6%（従来予想は3.9%）と、コロナ前に当面の巡航速度とされた6%程度を下回ることになるだろうが、主要国の中で相対的に高いパフォーマンスが想定される。

2020年4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比3.2%に急回復

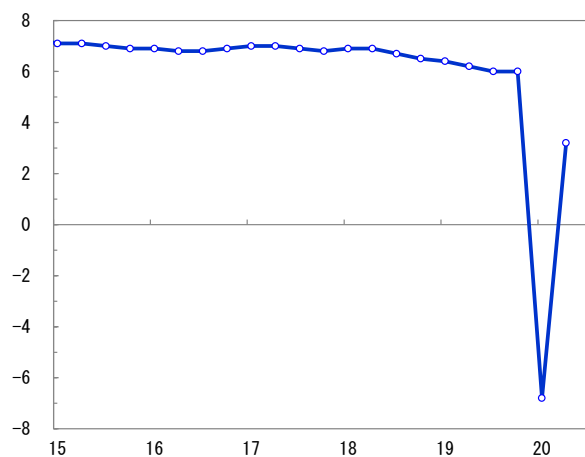
中国国家统计局によると、2020年4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比3.2%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）と、1月～3月の▲6.8%から急回復を遂げた。

中国政府は新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の感染拡大を抑制するために、1月下旬以降、中国全土でヒトの移動やヒトとの接触を厳格に制限した。これによって景気は失速を余儀なくされたが、極めて厳格な感染拡大抑制策が奏功し、新型コロナウイルスの1日（24時間）の新規感染者数は3月初旬には激減した。中国経済の最悪期は1月～2月であり、3月以降、経済活動は徐々に正常化に向かった。

コロナ・ショックへの対応で、中国政府が特に重視したのは「雇用」と「金融危機発生回避」の2点であり、政策の重点は企業（特に中小・零細企業）の大量倒産を防ぐべく、企業コストの削減（各種減税・費用減免）や、経営難に直面する企業向けの貸出金利減免や返済期限の延長、貸出増加といった金融支援など、「企業周り」が中心となった。5月下旬に開催された第13期全国人民代表大会（全人代）第3回会議で発表された経済対策の目玉は、インフラ投資の原資のひとつとなる2020年の地方政府特別債券の発行枠が、前年実績比74.4%増の3.75兆元とされたことであった。一方、中国では個人への定額給付金など「家計」を直接支援する政策は採用されていない。

1月～6月の実質GDP成長率▲1.6%に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出▲2.9%pt（1月～3月は▲4.4%pt）、総資本形成1.5%pt（同▲1.5%pt）、純輸出▲0.2%pt（同▲1.0%pt）であった。1月～3月からの変化を見ると、総資本形成の寄与度がプラスに転じ、変化幅も最大であるなど、景気回復を牽引したことが分かる。総資本形成について、総固定資本形成と在庫変動の別は発表されていない。4月～6月の固定資産投資（名目）は0.1%の微増となったが、PPI（工業製品卸売物価指数）が下落していることからすると、総固定資本形成（実質）のプラス幅はより大きくなっている可能性がある。さらに、在庫変動がプラスに寄与している可能性も指摘できよう。

中国の実質GDP成長率（四半期）の推移（前年同期比）（単位：％）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

実質 GDP 成長率(前年比、前年同期比) 需要項目別寄与度 (単位 : %、%pt)

	実質 GDP 成長率	最終消費 支出	総資本形成	純輸出
2015	7.0	4.9	1.6	0.6
2016	6.8	4.6	3.1	▲ 0.8
2017	6.9	4.0	2.6	0.3
2018	6.7	4.4	2.8	▲ 0.5
2019	6.1	3.5	1.9	0.7
2020. 1-3	▲ 6.8	▲ 4.4	▲ 1.5	▲ 1.0
2020. 1-6	▲ 1.6	▲ 2.9	1.5	▲ 0.2

(出所) CEIC、中国国家统计局より大和総研作成

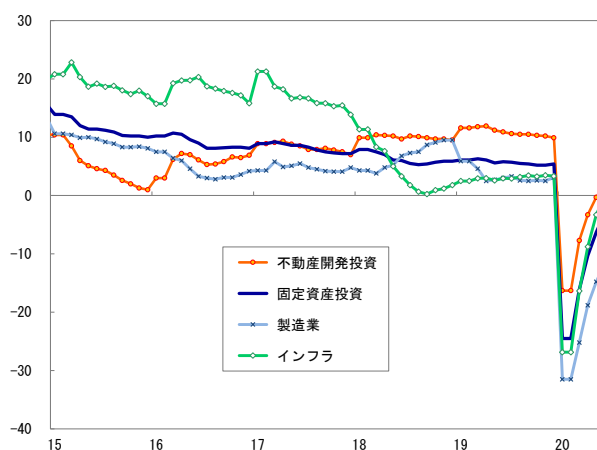
固定資産投資回復の牽引役はインフラと不動産開発の二本柱

固定資産投資は2020年1月～2月の24.5%減をボトムに改善が続き、1月～6月は3.1%減となった。四半期毎には、1月～3月の16.1%減から4月～6月には0.1%増と僅かながらも増加に転じた計算となる。

分野別には、1月～6月の不動産開発投資は1.9%増(1月～3月7.7%減、4月～6月8.0%増)、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は0.1%減(同16.4%減⇒8.1%増)、製造業投資は11.7%減(同25.2%減⇒4.9%減)となった。ここから明らかなように、固定資産投資改善の牽引役はインフラ投資と不動産開発投資の二本柱である。米中摩擦や過剰生産能力問題を抱える製造業投資の改善は鈍いが、こうした中でもハイテク製造業投資は5.8%増と堅調であった。コロナ禍を受けて医薬製造業向け投資が増加し、パソコン・通信・その他電子設備製造業向け投資も伸長した。

今後もインフラ投資が引き続き牽引役となる可能性が高い。5月下旬の全人代では、インフラ投資の原資のひとつとなる2020年の地方政府特別債券の発行枠が、前年実績比1.6兆元増の

固定資産投資(1月からの累積の前年同期比)(単位 : %)

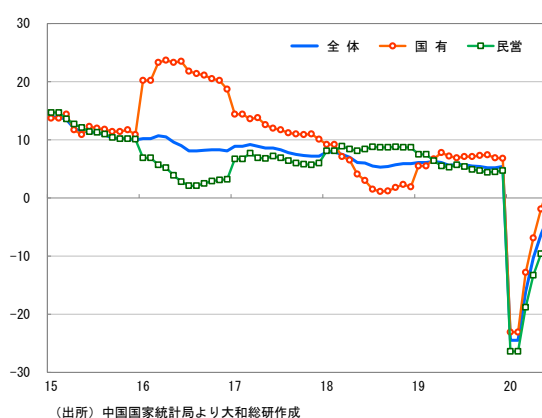


(注) 1、2月は平均値
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

3.75兆元とされた。7月15日に李克強首相が開催した国務院常務会議によると、既に昨年実績の2.15兆元を上回る2.24兆元が発行され、1.9兆元分が支出に回されているという。

1月～6月の固定資産投資を国有部門と民営部門に分けると、前者が2.1%増であったのに対して、後者は7.3%減となった。6月単月（固定資産投資全体は1.1%増）はそれぞれ12.6%増、7.7%減と、国有部門の回復が著しい。いわゆる「国進民退」であるが、政策の推進役が国有企業（国有銀行が資金面で全面的にバックアップ）であることを考えると、これは当然の結果でもある。次のステップは、この恩恵を如何にして民営部門に波及させていくかということになる。

固定資産投資全体、国有部門、民営部門の伸び率の推移（1月から累計の前年同期比）（単位：％）



消費は相対的に鈍い回復。「接触型」の消費も段階的に再開へ

小売売上は2020年1月～2月の20.5%減から1月～6月は11.4%減にマイナス幅が縮小した。四半期毎には、1月～3月の19.0%減から4月～6月には3.9%減に改善したが、直近の6月単月でも1.8%減と前年割れが続いている。固定資産投資と比べて、消費の回復は鈍い。

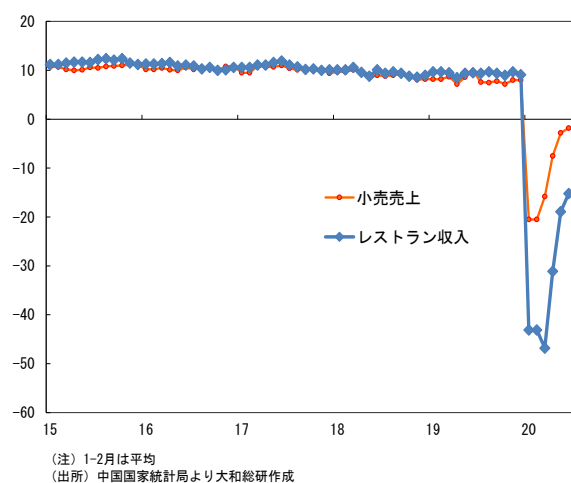
1人当たり可処分所得伸び率（名目）は1月～3月の0.8%増から1月～6月は2.4%増（実質はそれぞれ3.9%減、1.3%減）に加速したとはいえ水準は低い（2019年は名目8.9%増、実質5.8%増）。6月末の都市失業率は5.7%となり、2月の6.2%から低下したが、コロナ以前の2019年末の5.2%までは間がある。

こうした中で特筆されるのは、4月以降、自動車販売台数が前年の水準を上回っていることである。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商用車では大型トラックなどの販売が4月以降急増するなど、インフラ投資関連の需要が高まったこと、③乗用車については、完成車メーカーを擁する都市による購入補助金支給などの政策効果が発現していること、などであろう。乗用車では、非接触型移動手段としての自家用車需要が高まっている可能性も指摘できる。

今後は、不振が続く「接触型」の消費についても、慎重かつ段階的な緩和が行われ、徹底的な衛生管理（行動履歴管理を含む）の下、改善のペースを上げていくことが期待される。6月のレ

レストラン収入は15.2%減と、2桁のマイナスが続いているが、現地への電話取材によれば、コロナ禍でも生き残った大型チェーン店を中心とする飲食店では、入店時のスマートフォン登録（濃厚接触者などに速やかな追跡が可能）や検温、消毒など徹底的な衛生管理の下で、賑わいを徐々に取り戻しつつあると聞く。さらに、1月下旬以降禁止されていた各種イベントやコンサート、観劇・映画鑑賞など、閉鎖空間での文化・娯楽活動については、6月下旬に対策（例えば映画館の入場可能人数は定員の3割以下）を講じた上での段階的再開の基本方針が発表され、7月20日をもって再開された。同じく1月下旬以降禁止されていた省（および省レベル行政区）を跨ぐ団体旅行についても、7月中旬には条件付き（例えば観光地等の入場人数は最大受け入れ能力の50%以下）で再開する通知が発出されており、近々実施に移される見通しとなっている。ただし、海外旅行は引き続き禁止とされている。

小売売上とレストラン収入の推移（前年同月比）（単位：％）



相対的に堅調な輸出と悪化する対外関係

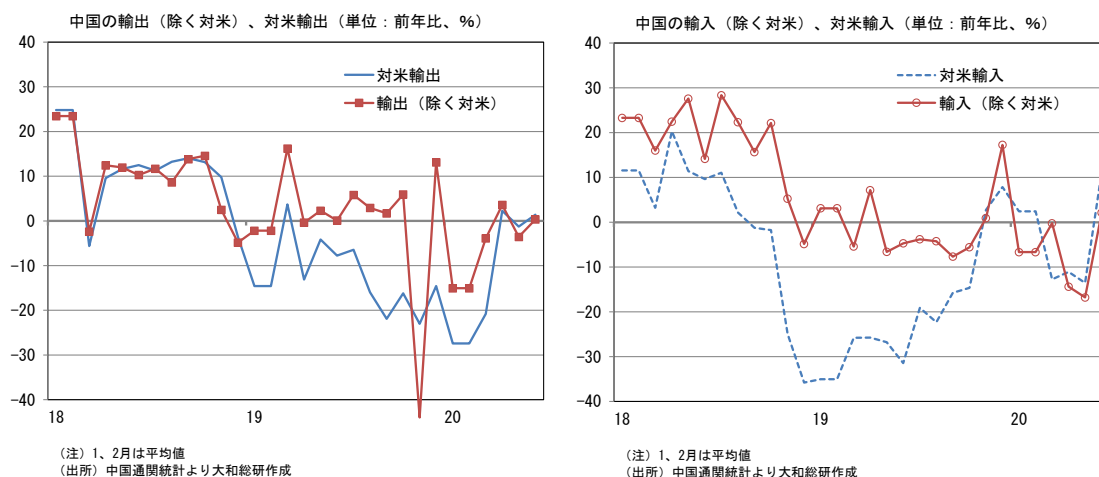
中国通関統計（ドル建て）によると、輸出は2020年1月～3月の13.3%減から4月～6月は0.1%増と僅かながらも増加した一方で、輸入は原油価格の大幅下落を主因に4.4%減から9.7%減へとマイナス幅を拡大させた。4月～6月の貿易黒字は48.9%増の1,546.6億ドルとなった（1月～3月の貿易黒字は79.8%減の132.1億ドルであった）。

コロナ禍が主要先進国に広がる中で、4月～6月の輸出が相対的に堅調であったのは、①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、②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。

懸案の米中貿易について、1月～6月の対米輸出（中国側通関統計）は11.1%減の1,772.9億ドル、輸入は4.4%減の564.2億ドル、貿易黒字は13.9%減の1,208.8億ドルとなった。1月15

日の米中合意によれば、2020年の中国の財の対米輸入は、2017年当時の1,539.5億ドルに639億ドルを上乗せした、2,178.5億ドルとする必要がある。これは2019年実績1,227.1億ドルの77.5%増であり、上半期実績のおよそ3倍を下半期に輸入しなければ達成できない計算となる。達成は極めて困難であり、コロナ禍で仕切り直しとなるのか、それともこれをひとつのきっかけに米中関係が一段と悪化するのか予断を許さない。

中国の輸出入（除く対米）と対米貿易の推移（前年同月比）（単位：％）



さらに、中国の全人代常務委員会は6月末に香港国家安全維持法を可決・施行し、西側先進国を中心に中国批判が高まっている。同法は国家分裂、政権転覆、テロ行為、外国勢力と結託して国家の安全に深刻な危害をもたらす行為を取り締まり、最高刑は無期懲役となっている。その内容は、①香港特別行政区行政長官をトップとする国家安全維持委員会の活動は非公開であり、司法による点検を受けない、②同法に基づき処罰されたものは被選挙権を失う（例えば9月6日に予定される立法会選挙に立候補できない）、③同法に関わる裁判は行政長官が裁判官を指名する、④中国政府は香港に国家安全維持公署を設置する（中国政府の出先機関が香港政府の頭越しに措置を講じることができる）、⑤同法の対象は香港以外の居住者にも及ぶ、などとなっており、一国二制度の形骸化や中国の強権ぶりに対する批判が高まっている。米トランプ大統領は7月14日に「香港自治法」に署名し、香港の自治の侵害に関わった個人と、その取引関係にある米国外の金融機関に金融制裁を発動する道を開いた。

この他、8月13日には米国防権限法に基づき、米政府機関・米軍・政府系企業の取引先（日本企業が含まれる）に対して、ファーウェイ、通信機器大手のZTE（中興通迅）、監視カメラの杭州海康威視数字技術社（ハイクビジョン）、浙江大華技術社（ダーファ・テクノロジー）、無線通信の海能達通信（ハイテラ・コミュニケーションズ）の5社の製品・部品を社内で使用しないよう求める措置が発動されることになっている。

2020年の成長率見通しを上方修正

このように、中国の対外関係は厳しさを増しているが、既述したように、国内の新型コロナウイルス感染症の収束にはほぼ成功した。6月中旬には、北京市最大の食品卸売市場「新発地」で集団感染が発生したが、市場関係者とその濃厚接触者・接触者は数十万人規模で全て特定され、感染が確認された複数の市場の近隣エリアの住民を含めた一千万人以上のPCR検査と感染者の隔離を実施するなどして、短期間で抑え込みに成功した。この事例を含めて、今のところ、景気回復が後戻りする事態は回避されている。厳格な感染拡大抑制策の実施と慎重かつ段階的な緩和、そして緩和後の徹底的な衛生管理と行動履歴管理が奏功している。

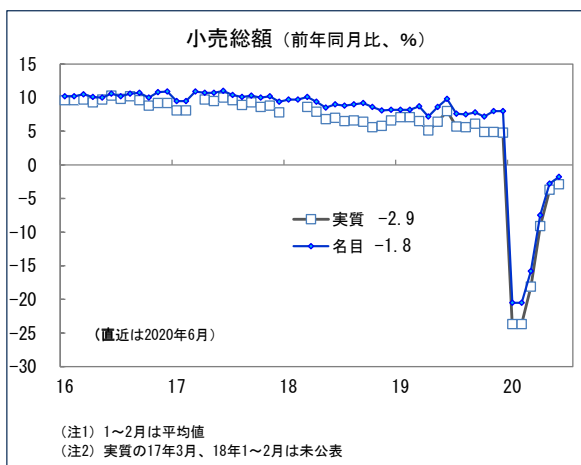
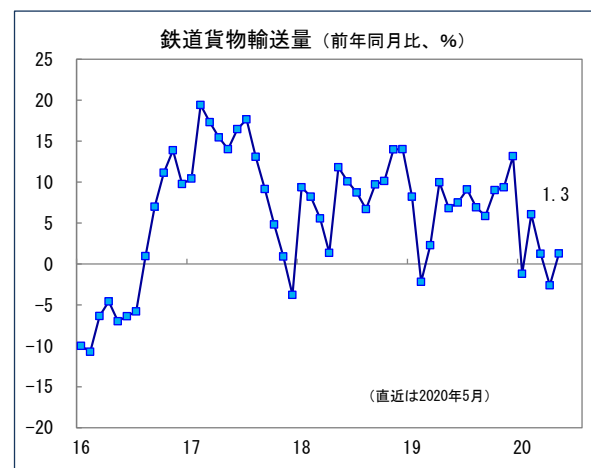
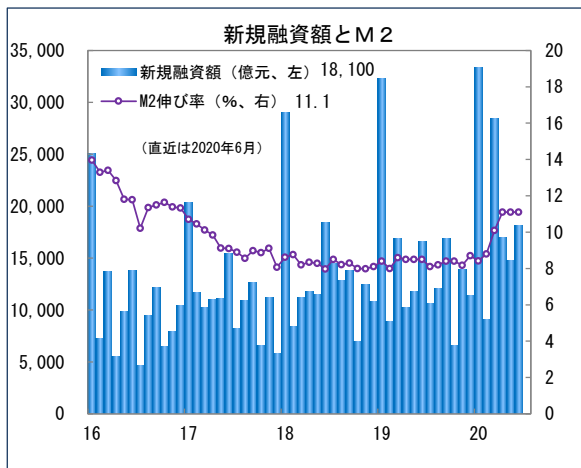
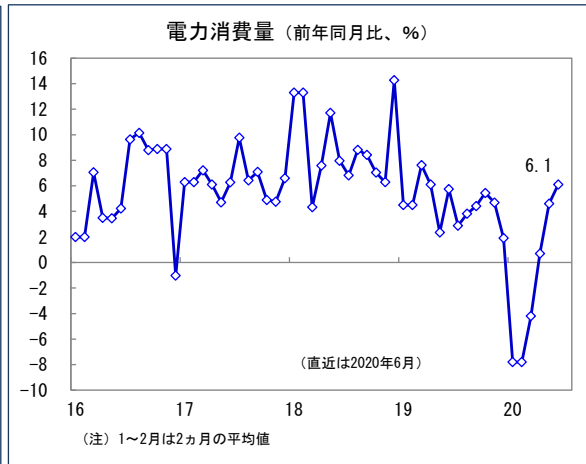
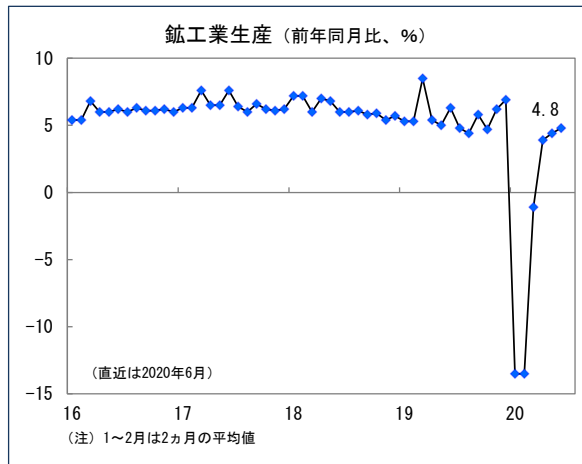
コロナ・ショックにより世界同時不況の様相を呈する中、中国経済はいち早く最悪期を脱し、投資主導で回復過程を辿っている。大和総研は実質GDP成長率のプラス転換は下半期とみていたが、4月～6月は3.2%成長と急回復を遂げた。これを受けて、2020年の実質GDP成長率予想を従来の0.1%から2.1%に引き上げる。2021年は7.1%（従来は7.8%）程度と予想する。2020年、2021年の実質成長率は平均で4.6%（従来予想は3.9%）と、コロナ前に当面の巡航速度とされた6%程度を下回るようになるだろうが、主要国の中で相対的に高いパフォーマンスが想定される。

主要経済指標一覧

	2019年7月	8月	9月	10月	11月	12月	2020年1月	2月	3月	4月	5月	6月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	6.0	-	-	6.0	-	-	-6.8	-	-	3.2
鉱工業生産（前年同月比、%）	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-13.5	-	-1.1	3.9	4.4	4.8
電力消費量（前年同月比、%）	2.9	3.8	4.4	5.4	4.7	1.9	-7.8	-	-4.2	0.7	4.6	6.1
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	9.1	6.9	5.8	9.0	9.4	13.2	-1.2	6.1	1.3	-2.6	1.3	-
固定資産投資（前年累計比、%）	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4	-24.5	-	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1
不動産開発投資（前年累計比、%）	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9	-16.3	-	-7.7	-3.3	-0.3	1.9
小売総額 名目（前年同月比、%）	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-20.5	-	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8
実質（前年同月比、%）	5.7	5.6	6.1	4.9	4.9	4.8	-23.7	-	-18.1	-9.1	-3.7	-2.9
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5
食品（前年同月比、%）	9.1	10.0	11.2	15.5	19.1	17.4	20.6	21.9	18.3	14.8	10.6	11.1
非食品（前年同月比、%）	1.3	1.1	1.0	0.9	1.0	1.3	1.6	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5	0.1	-0.4	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-0.6	-1.3	-1.7	-2.1	-2.2	-1.3	-0.3	-0.5	-1.6	-3.8	-5.0	-4.4
新規融資額（億元）	10,600	12,100	16,900	6,613	13,900	11,400	33,400	9,057	28,500	17,000	14,800	18,100
M2伸び率（%）	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1
輸出（前年同月比、%）	3.4	-1.0	-3.2	-0.8	-1.3	8.1	-2.6	-40.5	-6.6	3.4	-3.2	0.5
輸入（前年同月比、%）	-4.9	-5.5	-8.2	-6.1	1.0	16.7	-16.0	7.7	-1.1	-14.2	-16.6	2.7
貿易収支（億米ドル）	440.1	347.2	390.8	423.1	371.8	472.5	-71.0	-620.5	200.6	452.0	630.3	464.2
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	4.3	4.8	4.7	4.3	5.4	4.8	4.1	4.4	4.1	3.3	3.1	3.6
上海（前年同月比、%）	1.9	2.2	2.7	3.0	2.8	2.3	2.7	2.3	2.4	2.7	3.5	3.7
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	9.5	8.9	8.6	10.0	8.6	8.5	-44.9	-	-27.2	-18.4	-12.8	-7.6
完工面積（前年累計比、%）	-11.3	-10.0	-8.6	-5.5	-4.5	2.6	-22.9	-	-15.8	-14.5	-11.3	-10.5
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-1.3	-0.6	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-39.9	-	-26.3	-19.3	-12.3	-8.4
金額（前年累計比、%）	6.2	6.7	7.1	7.3	7.3	6.5	-35.9	-	-24.7	-18.6	-10.6	-5.4

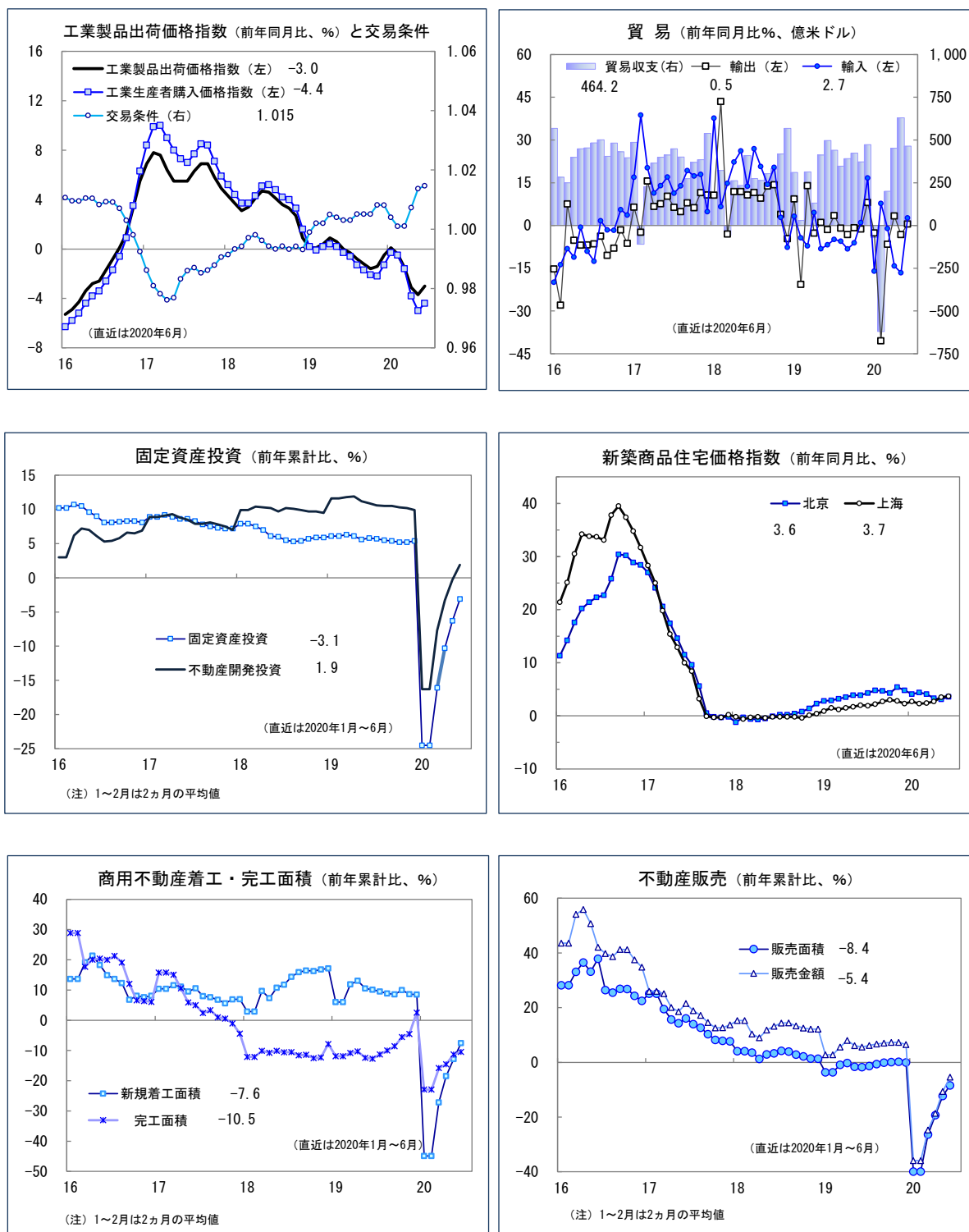
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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