

2020年8月21日 全8頁

中国：投資主導の景気回復と節約の大号令

注目される「両新一重」（新型インフラ、新型都市化、重要インフラ）

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

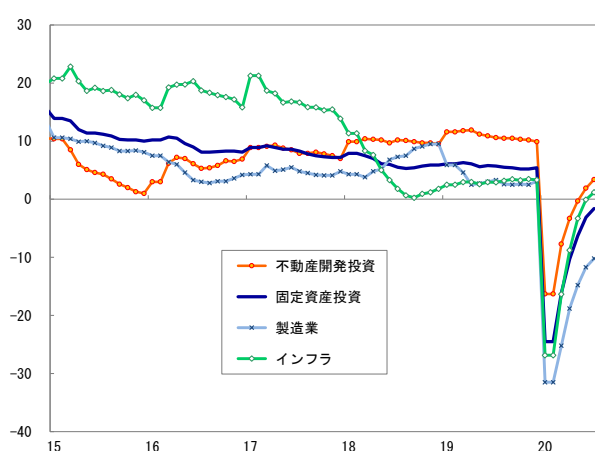
- 中国経済は2020年1月～2月をボトムに回復が続いている。固定資産投資は1月～2月の前年同期比24.5%減（以下、変化率は前年同期比、前年比）から1月～7月には1.6%減へとマイナス幅が大きく縮小した。今後、インフラ投資で注目されるのは「両新一重」と呼ばれる、新型インフラと新型都市化に関連する投資、それに交通インフラや水利など重要インフラへの投資である。
- 小売売上は2020年1月～2月の20.5%減から1月～7月は9.9%減にマイナス幅が縮小したが、投資と比べて消費の回復は鈍い。習近平国家主席は8月11日、飲食の浪費行為の抑制と節約を美德とする旨の重要指示を発出し、レストラン収入回復の逆風となるとみられている。浪費抑制・節約推進の主張はもちろん正しいのだが、問題はコロナ禍からの立ち直りのさなかというタイミングであることと、政治が主導して火の着いた運動は往々にして行きすぎるきらいがあることである。
- 今後も中国経済は投資主導で回復が続こう。2020年の実質GDP成長率は2.1%程度と、主要国が軒並み大幅なマイナス成長に落ち込むとみられる中で、プラス成長を維持しよう。2021年は7.1%程度と予想している。

インフラ投資で注目される「両新一重」

中国経済は2020年1月～2月をボトムに投資主導で回復が続いている。

固定資産投資は1月～2月の24.5%減（以下、変化率は前年同月比、前年同期比、前年比）から1月～7月には1.6%減へとマイナス幅が大きく縮小した。分野別には不動産開発投資が1月～6月に、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は1月～7月にプラス転換したことが特筆される。1月～7月はそれぞれ3.4%増（1月～2月は16.3%減）、1.2%増（同26.9%減）であった。

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

不動産開発投資に関連して、住宅市場はコロナ・ショックからいち早く回復した。住宅販売面積は、ヒトの移動やヒトとの接触が厳格に抑制された1月～2月こそ39.2%減に落ち込んだものの3月に入ると回復傾向を強め、4月以降は前年の水準を上回るようになった（7月は9.9%増）。これには、住宅購入層、特に複数の物件を所有する富裕層に対するコロナ・ショックの影響は相対的に小さかったこと、地方政府の住宅政策が価格抑制から市場テコ入れへと転換するとの思惑が高まったこと、などが背景にある。さらには、「コロナ・ショックへの対応のための金融緩和資金の一部が、本来の目的とは異なる不動産・株式投資に流用されている」（金融当局）との指摘もある。中国政府は「住宅は住むためのものであり、投資商品ではない」旨を繰り返し表明しているが、だからと言って地方政府による価格抑制策が強化されているわけではない。急速な価格上昇は避けたいが、地方政府の主要な財政収入のひとつである土地使用権売却収入をしっかりと確保するために、適度な価格上昇を期待するというのが、本当のところであろう。

インフラ投資の資金調達手段のひとつである地方政府特別債券は年初から7月末までにネット2兆2,661億元（約34兆円）が発行され、既に昨年実績の2.15兆円を上回った。今年の発行枠は3.75兆円であり、中央政府は地方政府に対して、これを10月末までに全て発行する

ことを求めている。月平均では 5,000 億元弱と 7 月までの 3,000 億元強からペースアップする必要がある。

さらに、インフラ投資で注目されるのは「両新一重」と呼ばれる、新型インフラと新型都市化に関連する投資、それに交通インフラや水利など重要インフラへの投資である。具体的に、新型インフラとは、5G（第 5 世代移動通信システム）、モノ・自動車・産業のインターネット、人工知能（AI）、ビッグデータセンター、都市高速・軌道鉄道、新エネルギー車充電ポールなどを指す。新型都市化にも説明が必要であろう。これは習近平政権が 2013 年に打ち出した政策であり、農村から都市への単なる人口の移動（出稼ぎ）にとどまらず、都市インフラ建設、環境保護、戸籍制度改革（農村戸籍から都市戸籍への転換）、移住者の職業訓練や社会保障などを含めた都市化を推進するものとなっている。

米中摩擦とハイテク製造業投資の好調

不動産開発投資とインフラ投資が前年の水準を上回るようになった一方で、2020 年 1 月～7 月の製造業投資は 10.2%減（1 月～2 月は 31.5%減）と改善は鈍い。過剰生産能力問題や米中摩擦問題に加え、コロナ禍によるサプライチェーンの見直しなどにより、製造業全体では新規投資意欲が盛り上がらない状況が続いていよう。こうした中でも 1 月～7 月のハイテク製造業投資は 7.4%増と好調であった。ちなみに、コロナ禍以前の 2019 年の製造業投資は 3.1%増にとどまったが、ハイテク製造業投資は 17.7%増を記録した。米中ハイテク覇権争いの中、中国は自主開発や自力更生を強化している。

ハイテク覇権争いが端的に表れているのが米国政府によるファーウェイ包囲網の構築である。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）¹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た。

この他、米商務省は 5 月 15 日、ファーウェイと同関連会社が作成した設計を基に、①米国のソフトウェアや技術を用いて生産された製品、②米国外にある工場・装置を用いて生産された製品を、ファーウェイと同関連会社に輸出する際には、商務省産業安全保障局の事前認可を求める、とした。ただし、対象にはファーウェイや関連会社が設計したという限定があり、同社は設計を他社に委託するなどして規制を回避しようとした。このため、米商務省は 8 月 17 日、規制を一段と強化し、この穴を封じる措置を講じるとしたのである。

こうした中、中国政府は国内のハイテク産業育成のために、様々なサポートを提供している。最近では、国務院（内閣）は 8 月 4 日に、IC（集積回路）産業とソフトウェア産業の質の高い発

¹ 2019 年 8 月 13 日以降は、米政府機関・米軍・政府系企業がファーウェイなど 5 社の製品・部品を使用することを禁止した。2020 年 8 月 13 日以降はこれが、米政府機関などの取引先に拡大された。

展に関する政策を発表し、線幅 28 nm（ナノメートル）以下で、かつ経営期間 15 年以上の IC 生産企業・プロジェクトは利益を計上した年から 10 年間、企業所得税（通常税率は利益の 25%）を免除するなどとした。同様の政策は以前から存在し、例えば、2011 年には、線幅 0.25 μm (250 nm) 以下、もしくは投資額 80 億元以上の IC 生産企業で経営期間が 15 年以上の企業は、利益を上げてから 5 年間は企業所得税を免税し、その後の 5 年間は半減にするとしていた。技術力が相対的に高い企業に対する優遇策は一段と強化されたのである。

相対的に鈍い消費の回復と節約令

小売売上は 2020 年 1 月～2 月の 20.5% 減から 1 月～7 月は 9.9% 減にマイナス幅が縮小した。1 月～7 月の固定資産投資は 1.6% 減であり、投資と比べて消費の回復は鈍い。7 月の小売売上は 1.1% 減となり、単月でのプラス転換は 8 月以降にお預けとなった。

7 月の自動車販売金額は 12.3% 増と 2 桁増を記録し、小売売上を 1.3%pt 押し上げた。自動車を除くと 7 月の小売売上は 2.4% 減となる。不動産開発投資やインフラ投資の回復により、掘削車や大型トラックなど商用車の需要が高まったこと、乗用車では、完成車メーカーを擁する都市が購入補助金支給を行ったこと、非接触型移動手段としてのニーズが高まったこと、などが自動車販売好調の背景である。

接触型の消費について、7 月下旬に映画館などの文化娯楽施設の段階的な再開が始まり、省を跨ぐ団体旅行も解禁された。8 月中旬には映画館などの入場可能人数が定員の 3 割以下から 5 割以下に緩和されている。このように、文化・娯楽活動や観光は段階的、かつ慎重な緩和が行われており、感染の再拡大などがなければ、今後は着実な改善が期待できるようになる。

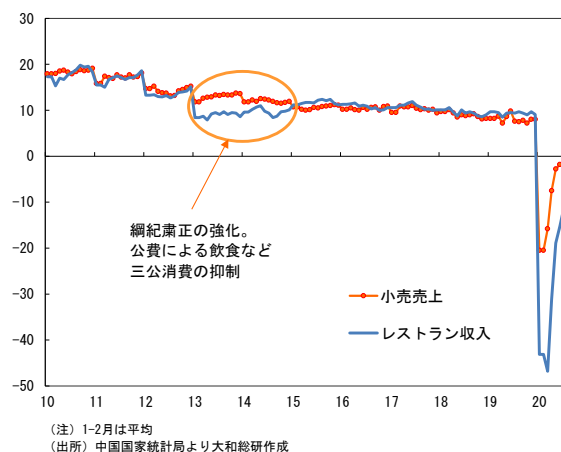
7 月のレストラン収入は 11.0% 減と、2 桁の減少が続いた。さらに、習近平国家主席は 8 月 11 日、飲食の浪費行為の抑制と節約を美德とする旨の重要指示を発出し、レストラン収入回復の逆風となるとみられている。習近平国家主席は「飲食の浪費現象は驚くべきもので心が痛む。食糧生産は毎年連続の豊作となっているが、食糧安全保障²については終始一貫、危機意識を持たなければならない。世界的な新型コロナウイルス感染がもたらした影響は、なおのこと我々に警鐘を鳴らしている」「飲食の浪費行為を断固阻止し、社会全体で浪費は恥ずべきもの、節約は栄えあるものという雰囲気を作らなければならない」などとした。

習近平政権は 2013 年に綱紀肅正を強化し、「三公消費」（公費による飲食、公用車の私的流用、公費による出張・旅行）が抑制された。当時はレストラン収入の伸び率が明確に抑制され、政府機関・国有企業・軍の「公務員の交際費天国」ぶりが炙り出されたが、今回の浪費抑制・節約推進は全国民に向けられている。浪費抑制・節約推進の主張はもちろん正しい。問題はコロナ禍からの立ち直りのさなかというタイミングであることと、政治が主導して火の着いた運動は往々にして行きすぎるきらいがあることである。現地報道では N-（マイナス）1 などという言葉が

² 2020 年 4 月 17 日の中央政治局会議で言及された「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）は、経済政策運営上、頻出するキーワードとなっており、その中に食糧の安全保障が入っている。

紹介されている。これは食事の際の品目数を人数から1品減らすことを薦めている。「おひとり様」はどうしたらよいのだろうという疑問はさておき、レストラン収入の回復には足枷となる。

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

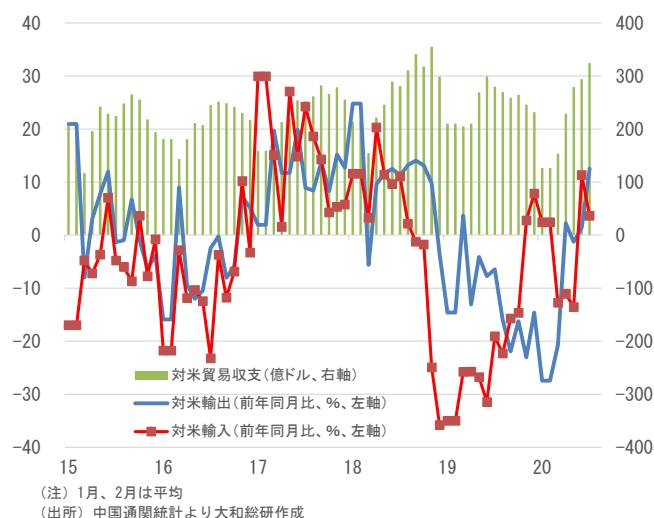
中国通関統計（ドル建て）によると、2020年7月の輸出は7.2%増（1月～7月は4.1%減）、輸入は1.4%減（同5.7%減）、貿易黒字は41.6%増の623.3億ドル（同4.4%増の2,302.0億ドル）となった。

コロナ禍が世界に広がる中で、4月以降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、7月の対米輸出（中国側通関統計）は12.5%増の437.3億ドル（1月～7月は7.2%減の2,210.2億ドル）、対米輸入は3.6%増の112.8億ドル（同3.1%減の676.9億ドル）、対米貿易黒字は16.0%増の324.6億ドル（同8.9%減の1,533.3億ドル）となった。2019年夏場以降、対米貿易黒字は大きく縮小してきたが、2020年4月以降は再び増加傾向を辿っている。

11月の米大統領選挙に向けて、現職のトランプ氏がさらなる対中強硬策を発表する可能性は否定できず、今後の動向に注視が必要である。民主党の大統領候補に指名されたバイデン氏は、外交面では「人権」を重要視する一方で、対中制裁関税には否定的である。

中国の対米貿易の推移（単位：％、億ドル）



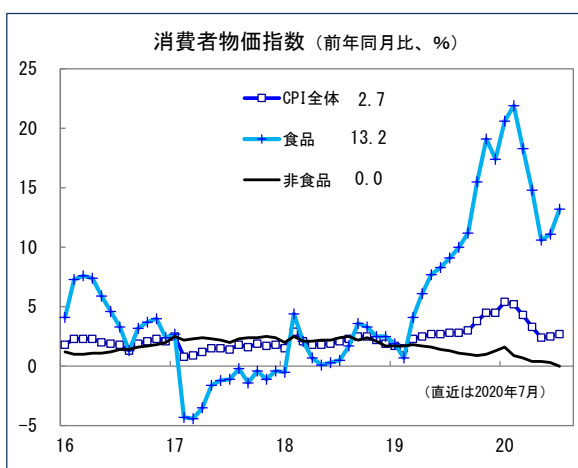
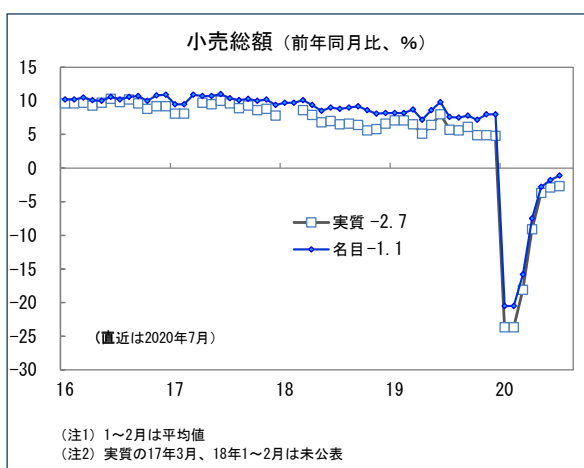
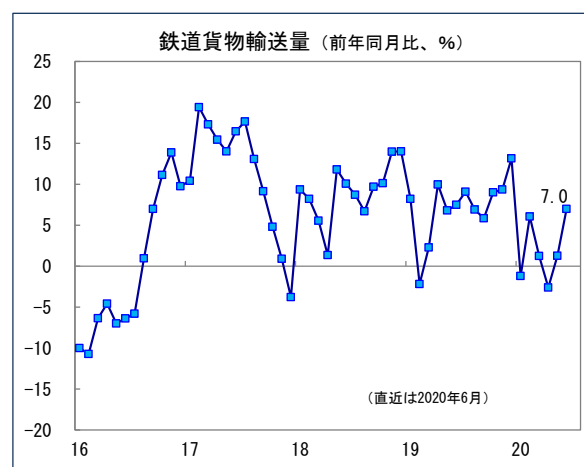
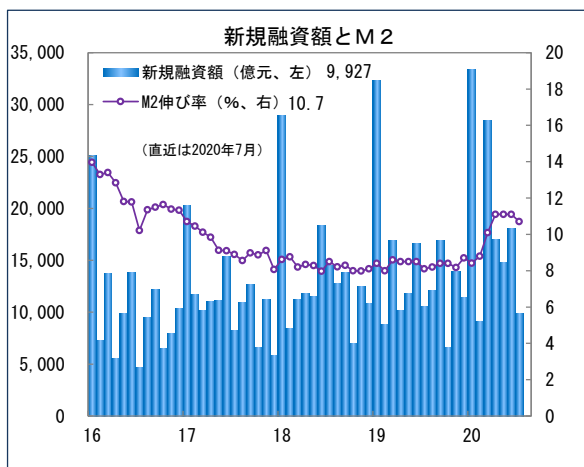
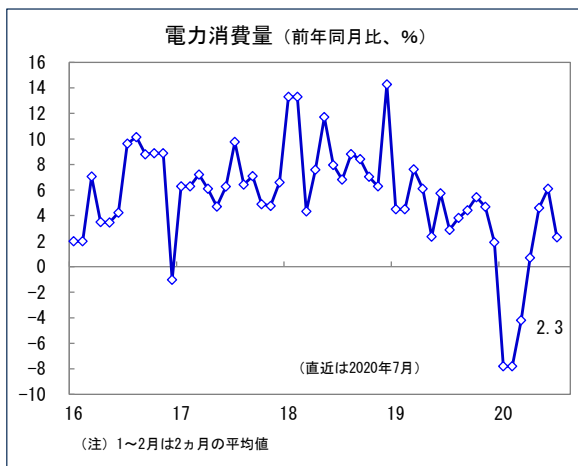
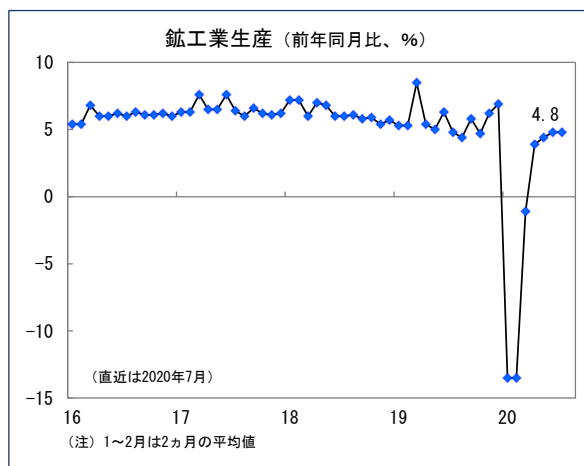
中国経済見通しに変更はない。実質 GDP 成長率は2020年1月～3月の▲6.8%から4月～6月は3.2%へとプラスに転換したが、今後も投資主導で回復が続こう。2020年の実質 GDP 成長率は2.1%程度と、主要国が軒並み大幅なマイナス成長に落ち込むとみられる中で、プラス成長を維持しよう。2021年は7.1%程度と予想している。

主要経済指標一覧

	2019年8月	9月	10月	11月	12月	2020年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7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、％）	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9	-13.5	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	4.8
電力消費量（前年同月比、％）	3.8	4.4	5.4	4.7	1.9	-7.8	-4.2	0.7	4.6	6.1	2.3	2.3
鉄道貨物輸送量（前年同月比、％）	6.9	5.8	9.0	9.4	13.2	-1.2	6.1	1.3	-2.6	1.3	7.0	7.0
固定資産投資（前年累計比、％）	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4	-24.5	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	-1.6
不動産開発投資（前年累計比、％）	10.5	10.5	10.3	10.2	9.9	-16.3	-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	3.4
小売総額 名目（前年同月比、％）	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	-20.5	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	-1.1
実質（前年同月比、％）	5.6	6.1	4.9	4.9	4.8	-23.7	-18.1	-9.1	-3.7	-2.9	-2.7	-2.7
消費者物価指数 全体（前年同月比、％）	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7
食品（前年同月比、％）	10.0	11.2	15.5	19.1	17.4	20.6	21.9	18.3	14.8	10.6	11.1	13.2
非食品（前年同月比、％）	1.1	1.0	0.9	1.0	1.3	1.6	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3	0.0
工業製品出荷価格指数（前年同月比、％）	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5	0.1	-0.4	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4
工業生産者購入価格指数（前年同月比、％）	-1.3	-1.7	-2.1	-2.2	-1.3	-0.3	-0.5	-1.6	-3.8	-5.0	-4.4	-3.3
新規融資額（億元）	12,100	16,900	6,613	13,900	11,400	33,400	9,057	28,500	17,000	14,800	18,100	9,927
M2伸び率（％）	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7
輸出（前年同月比、％）	-1.0	-3.2	-0.8	-1.3	8.1	-2.6	-40.5	-6.6	3.4	-3.2	0.5	7.2
輸入（前年同月比、％）	-5.5	-8.2	-6.1	1.0	16.7	-12.6	7.7	-1.1	-14.2	-16.6	2.7	-1.4
貿易収支（億米ドル）	347.2	390.8	423.1	371.8	472.5	-71.0	-620.5	200.6	452.0	630.3	464.2	623.3
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、％）	4.8	4.7	4.3	5.4	4.8	4.1	4.4	4.1	3.3	3.1	3.6	3.3
上海（前年同月比、％）	2.2	2.7	3.0	2.8	2.3	2.7	2.3	2.4	2.7	3.5	3.7	4.2
商用不動産 着工面積（前年累計比、％）	8.9	8.6	10.0	8.6	8.5	-44.9	-27.2	-18.4	-12.8	-7.6	-4.5	-4.5
完工面積（前年累計比、％）	-10.0	-8.6	-5.5	-4.5	2.6	-22.9	-15.8	-14.5	-11.3	-10.5	-10.9	-10.9
不動産販売 面積（前年累計比、％）	-0.6	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-39.9	-26.3	-19.3	-12.3	-8.4	-5.8	-5.8
金額（前年累計比、％）	6.7	7.1	7.3	7.3	6.5	-35.9	-24.7	-18.6	-10.6	-5.4	-2.1	-2.1

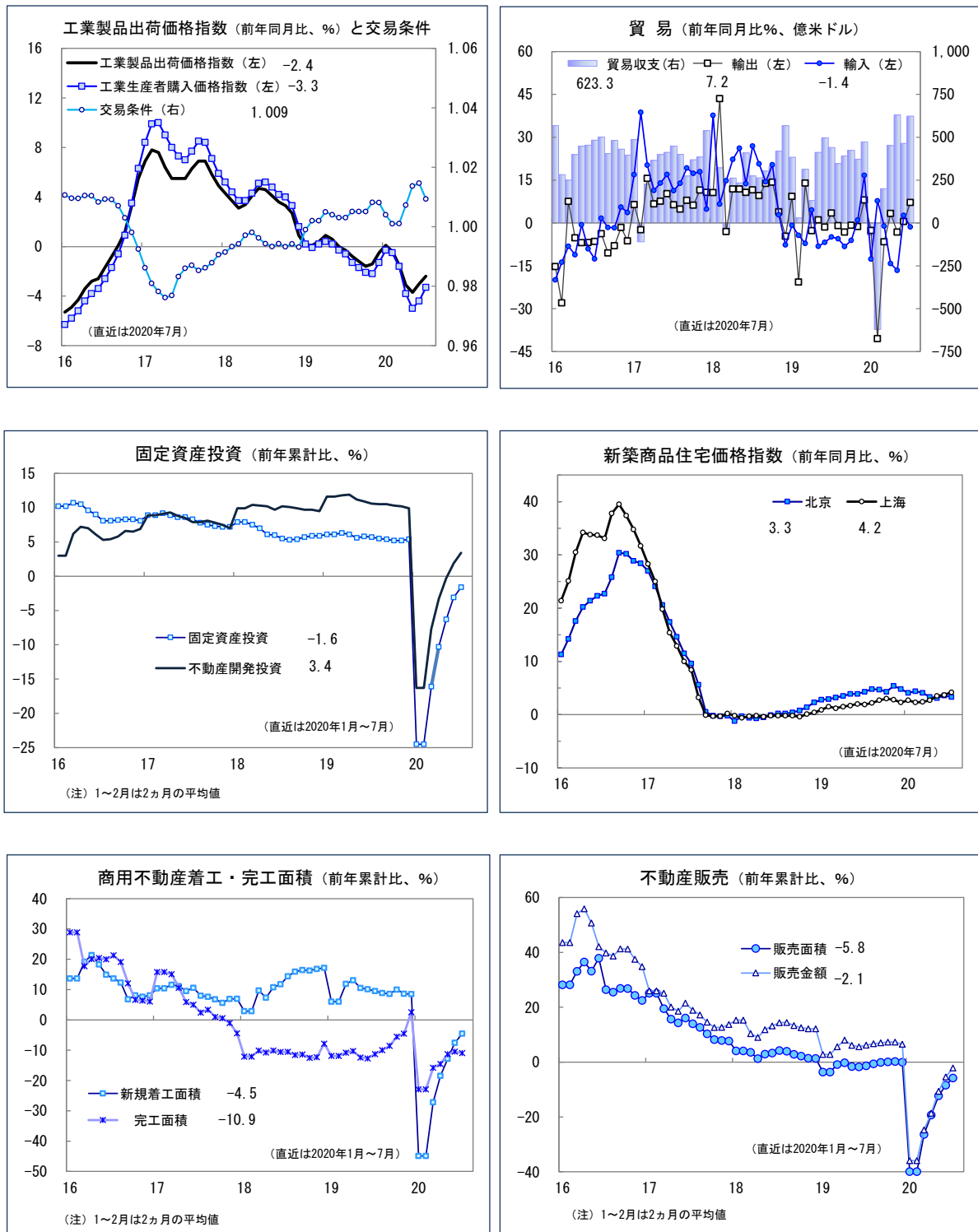
(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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、中国人民银行、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