

2020年9月23日 全9頁

中国：民営企業サポートでより強固な回復へ

投資主導で回復が続く。接触型消費の一部に明るさも

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国政府は民営企業（中小・零細企業）への金融面でのサポートを強化している。具体的には、中小・零細企業向け貸出に関する考課ウエイトの引き上げとある程度の不良債権化の容認により、貸出を増やそうとしているのである。コロナ禍とその立ち直りという極めて重要な時期に、「雇用」の面からも中小・零細企業の重要性が益々高まっているのであろう。
- 中国経済は投資主導で回復が続いている。1月～8月の固定資産投資は前年同期比0.3%減（以下、変化率は前年同期比、前年比）となり、累計ベースでもプラス転換が間近となった。分野別には不動産開発投資とインフラ投資（電気・水道・ガスを含むベース）が堅調である。1月～8月の小売売上は8.6%減へとマイナス幅が縮小した。懸案の接触型消費では、感染リスクの大幅低下を受けて、映画館といった文化娯楽施設の営業再開が加速するなど、一部に明るさも出てきた。
- 中国経済見通しに変更はない。今後も投資主導で回復が続き、2020年の実質GDP成長率は2.1%程度、2021年は7.1%程度となろう。

民営企業への金融面でのサポート強化

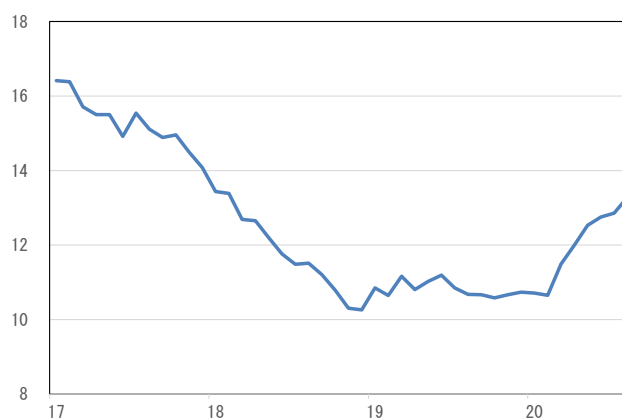
コロナ禍とそこから立ち直りの過程で、中国は雇用の維持に政策的な重点を置いた。政権の安定維持には雇用が重要と認識し、雇用者である企業の大量倒産を防ぐことを最優先したのである。具体的には、中国政府は、①企業年金、失業・労災保険の企業負担を2020年末まで減免し、交通運輸・レストラン・宿泊・観光・娯楽・文化・スポーツなど、コロナ・ショックで壊滅的な悪影響を受けた産業に対する増徴税を2020年末まで免除するなど、各種減税・費用引き下げによって、年間2.5兆元（約38.5兆円、GDP比2.5%）の企業負担を軽減する、②金融機関は、経営難に直面する中小・零細企業向けを中心に貸出金利の減免、返済期間の猶予、手数料減免などの措置を講じることで、企業の負担を年間1.5兆元軽減する、とした。

上記②について、中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会によると、1月～7月には合計8,740億元の企業負担が軽減され、内訳は、金利引き下げ（7月の企業向け貸出金利は4.68%と、前年同期より0.64%pt低下）で4,700億元、手数料減免で2,045億元、元本返済・利払い猶予などで1,335億元、エクイティ・デッド・スワップで660億元であった。

2020年8月末の社会資金調達金額残高は前年同月比13.3%増（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）と、2019年末の10.7%増から伸び率を高めた。増加率寄与度は人民元貸出8.0%pt、政府債券2.8%pt、企業債券1.9%ptなどとなっている。こうした中で特筆されるのは、中国政府が民営企業（ほとんどが中小・零細企業）への金融サポートを強化するために、実効性のある措置を講じようとしていることである。

そもそも国有銀行と国有企業の関係は極めて密接であり、銀行貸出が国有企業に集中するのは周知の通りである。銀行員は貸出先が経営危機などに陥り、貸出が不良債権化すれば、その責任を問われる（問責制）が、国有企業向け貸出は政府の政策や指示によるところが大きく、多くは免責になるという。いざとなれば地方政府の返済が受けられるとのモラルハザードもある。こうした中で、民営企業への貸出を増やすインセンティブは極めて乏しかったのである。

社会資金調達金額残高（前年同月比）の推移（単位：％）



（出所）中国人民銀行より大和総研作成

しかし、こうした状況が変化するとの期待が出てきている。例えば、中国人民銀行や中国銀行保険監督管理委員会は、小型・零細企業向けインクルーシブ・ファイナンスについて、①銀行の業績考課の際に、関連指標の考課ウエイトを（100%中）10%以上に高める、②同部門の不良債権比率は、全体よりも3%pt高い水準を容認する、③小型・零細企業向け貸出が新型コロナウイルス感染症の影響によって不良債権化した場合でも、職責を尽くしていれば貸し手の責任は問わない、といった政策を打ち出したのである。①では、顧客数、貸出増加額などが重視され、収益を大きく上げることに重きは置かれぬ。③の小型・零細企業向けの不良債権比率は6月末で2.99%であり、全体よりも0.88%pt高い水準にとどまっている。上記措置によって積年の問題が解決する、という簡単な話ではないが、貸出を増やすための実効性を高めようとしていることは一歩前進といえよう。

2020年7月末の小型・零細企業向け貸出残高は昨年末比10.6%増の40.8兆元、貸出先社数は同285.2万社増の2,397.2万社となった。うちインクルーシブ・ファイナンスの貸出残高は同19.2%増の13.9兆元である。5月下旬に開催された全人代では、5大商業銀行の小型・零細企業向けインクルーシブ・ファイナンスを年間で40%増以上とすることを目標に掲げたが、1月～7月は37.1%増となり、目標達成の可能性が高まっている。

習近平国家主席は、かつて「民営経済は税収の50%以上、国内総生産の60%以上、科学イノベーション成果の70%以上、都市就業の80%以上、企業数の90%以上を占める」などとし、民営企業の重要性を指摘した。民営企業のほとんどが中小・零細企業であり、コロナ禍とその立ち直りという極めて重要な時期に、「雇用」の面からもその重要性は益々高まっているのであろう。

10月開催の5中全会で注目される新5カ年計画と長期計画の基本方針

2020年10月に、中国共産党の重要会議である第19期中央委員会第5回全体会議（5中全会）が開催され、来年から始まる第14次5カ年計画と2035年までの長期目標に関する提案が行われる予定である。中国共産党は結党100周年の2021年と、建国100周年の2049年を「2つの100年」として重要視している。2017年10月の第19回党大会で習近平総書記は「21世紀半ばまでに富強・民主・文明・調和の美しい社会主義現代化強国」を築くという目標を提示し、その前半を2035年までとした。これまでは漠然とした話にとどまっていたが、この5中全会で初めて具体的な目標が示される可能性があり、注目される。

2035年までの長期計画の実質的なスタートとなるのが、第14次5カ年計画である。これに関連して、習近平総書記は8月24日に開催した経済・社会分野専門家座談会で演説を行い、①新たな発展段階の新たなチャンスと新たな挑戦、②国内大循環を主体に、国内・国際の2つの循環が相互に促進しあう新たな発展の枠組みの形成、③イノベーションによる新たな発展の成長エネルギーの生成、④改革深化による発展の新たな活力の生成、⑤高水準の対外開放による国際協力・競争の新たな優位性の構築、⑥共同建設・管理・享受による社会発展の新局面の開拓、の6つを重点に掲げた。筆者なりに解釈すれば、米中の覇権争いの長期化を前提に、改革（対

内)・開放(対外)は引き続き重視しつつ、イノベーションを牽引役に国内の改革や内需をより重視する姿勢を示したのではないかと考えている。5中全会については開催後に改めて報告したい。

固定資産投資、累計ベースでプラス転換間近

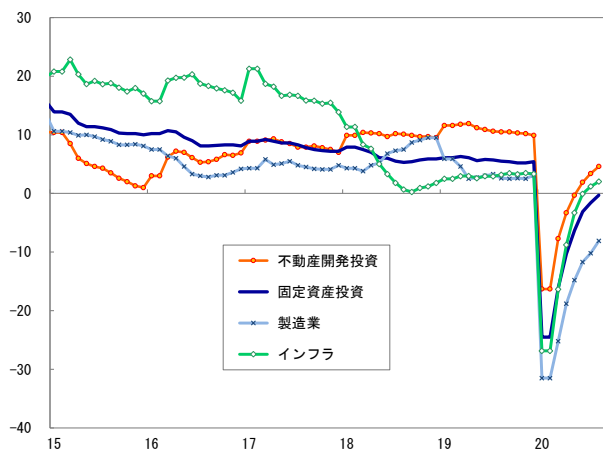
中国経済は2020年1月～2月をボトムに投資主導で回復が続いている。中国経済見通しに変更はない。今後も投資主導で回復が続き、2020年の実質GDP成長率は2.1%程度、2021年は7.1%程度となる。

固定資産投資(累計ベース、以下同)は1月～2月の24.5%減から1月～8月は0.3%減となり、プラス転換が間近となっている。分野別には不動産開発投資と、電気・水道・ガスを含むインフラ投資が既に増加に転じており、1月～8月はそれぞれ4.6%増(1月～2月は16.3%減)、2.0%増(同26.9%減)であった。インフラ投資の中では鉄道向けが6.4%増と堅調である。

一方、1月～8月の製造業投資は8.1%減となり、1月～2月の31.5%減からマイナス幅を縮小したものの、プラス転換にはまだ時間がかかりそうである。こうした中でもハイテク製造業の好調ぶりは際立っており、1月～8月は8.8%増と、1月～7月の7.4%増からさらに加速した。新型コロナウイルス感染症対策のための医薬製造業や、5G(第5世代移動通信システム)関連を中心に電子・通信設備製造業などの投資が大きく伸長している。

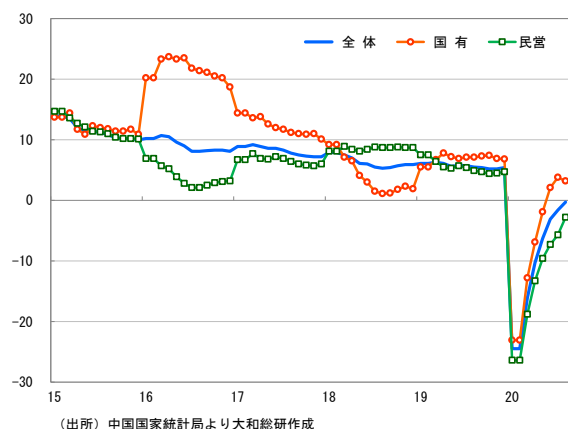
固定資産投資を全体の6割弱を占める民営企業と、4割強を占める国有企業に分けると、回復が先行した国有企業が直近ではやや頭打ちとなった一方で、民営企業のマイナス幅圧縮が加速している。後者について、中国政府は民営企業の資金調達サポートを強化している他、官民連携によるインフラ投資を促進するなどしており、その効果が出始めている可能性がある。

固定資産投資(分野別)(1月からの累計の前年同期比)(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

固定資産投資（所有形態別）（1月からの累計の前年同期比）（単位：％）



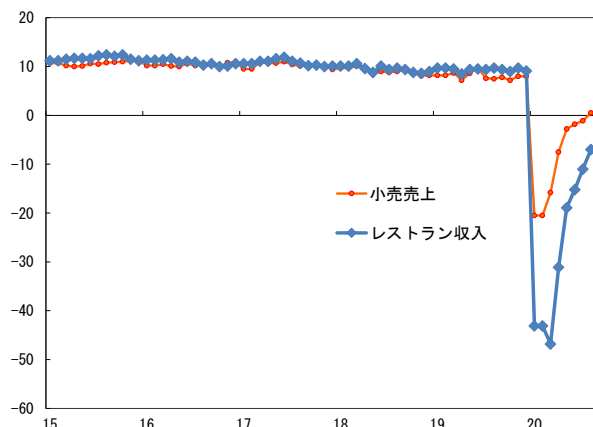
小売売上、単月でようやくプラス転換

小売売上は2020年1月～2月の20.5%減から1月～8月は8.6%減にマイナス幅が縮小した。8月の小売売上は0.5%増となり、単月ベースでようやくプラス転換を果たしたが、これは自動車販売金額の大幅増加によるところが大きく、それを除くベースでは0.6%減であった。8月の自動車販売金額は11.8%増と2桁増を維持し、小売売上を1.1%pt押し上げた。不動産開発投資やインフラ投資関連の需要増加を受けて、大型トラックなど商用車の販売が急増し、非接触型移動手段として乗用車の需要が増加した。

これまで慎重かつ段階的な営業再開が実施されてきた接触型の消費であるが、今後の回復のペースはレストラン等とそれ以外で明暗が分かれそうである。8月のレストラン収入は7.0%減となり、前年割れが続いている。新型コロナウイルス感染症の感染リスクの大小を示す「健康コード」の活用などにより、飲食店は賑わいを取り戻しつつあったが、8月11日に習近平国家主席が飲食の浪費行為を厳に慎む「節約の号令」を発した。今後のレストラン収入の回復ペースを鈍らせると懸念される。

一方で、コロナ禍で壊滅的な悪影響を受けた文化娯楽施設は、感染リスクの大幅低下を受けて、営業再開が加速している。1月以降営業中止となった映画館などは、7月20日以降は定員の30%以下、8月14日以降は50%以下で営業が再開し、9月25日以降は75%以下にまで制限が緩和される予定である。国内観光は7月下旬に省を跨ぐ団体旅行が解禁され、ビジネス客も含め、航空機の国内線利用客数は短期間のうちに前年の8割の水準まで戻したという（ただし、海外旅行は引き続き原則として禁止されており、国際線の利用客数は97%減程度）。文化娯楽活動や国内観光は、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。

小売売上とレストラン収入の推移（前年同月比）（単位：％）



（注）1-2月は平均

（出所）中国国家統計局より大和総研作成

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8月の輸出は9.5%増（1月～8月は2.3%減）、輸入は2.1%減（同5.2%減）、貿易黒字は69.7%増の589.3億ドル（同13.3%増の2,891.3億ドル）となった。

新型コロナウイルス感染症の世界的な収束に目途がつかない中で、足元の中国の輸出が堅調なのは、マスク・防護服など繊維品や、医療機器・器械などの輸出が急増していることなどが背景にある。1月～8月の繊維品は32.0%増、医療機器・器械などは46.1%増を記録した。やや古いデータであるが、下表は主要な医療物資の4月末時点の1日当たり国内生産量と、1月末時点からの増加幅（倍）を見たものであり、短期間のうちに生産能力が大きく増強されていることが分かる。世界の工場たる所以であり、その一部が全世界に輸出されている。

重点医療物資の生産状況

	4月末の日産量	1月末比
医療用マスク（非N95）	2億枚	34.1倍
医療用マスク（N95）	500万枚	38.5倍
医療用防護服	80万枚	90.6倍
手指用消毒薬	308万トン	2.6倍
非接触式電子温度計	3,400台	23.3倍
ウイルス検査試薬	760万人分	58.0倍

（出所）「新型コロナウイルス肺炎の蔓延に抵抗し反撃する

中国の行動」白書（國務院新聞弁公室）より大和総研作成

懸案の米中貿易について、8月の対米輸出（中国側通関統計）は20.0%増の447.7億ドル、対米輸入は1.8%増の105.3億ドル、対米貿易黒字は27.0%増の342.4億ドルとなった。1月～8月累計の対米輸出は3.5%減の2,658.0億ドル、対米輸入は2.5%減の782.3億ドル、対米貿易

黒字は4.0%減の1,875.7億ドルである。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。

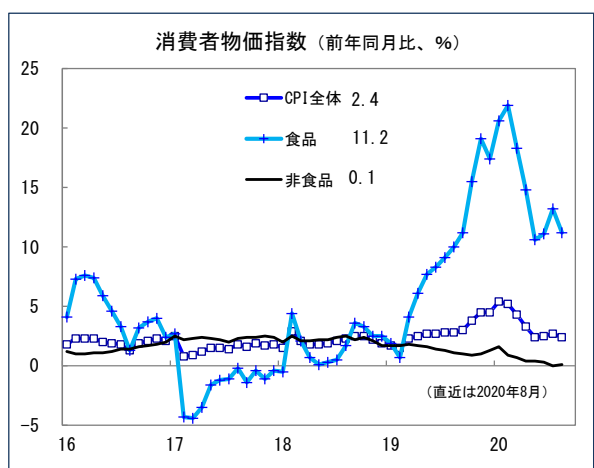
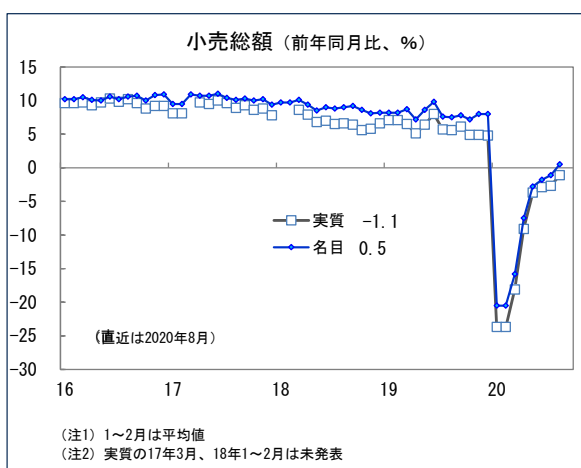
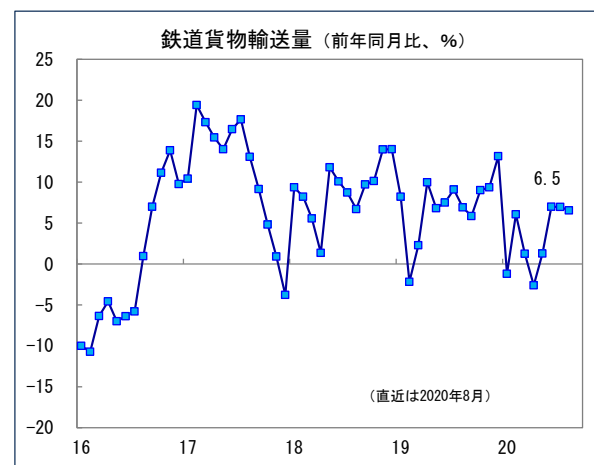
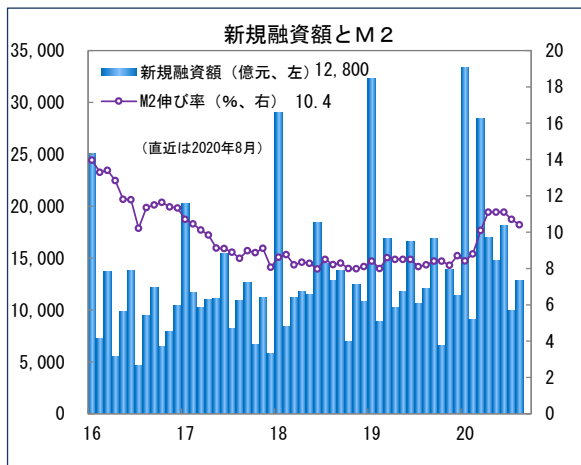
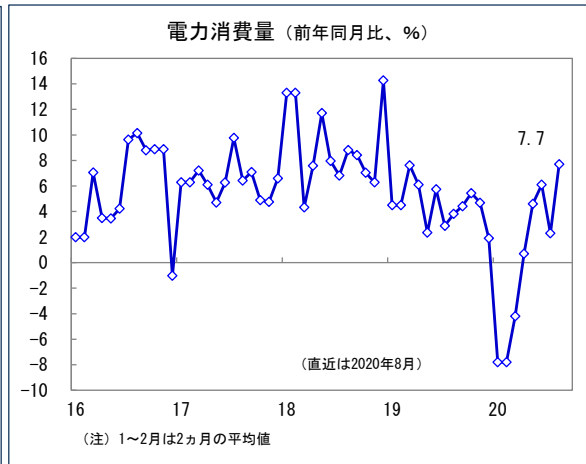
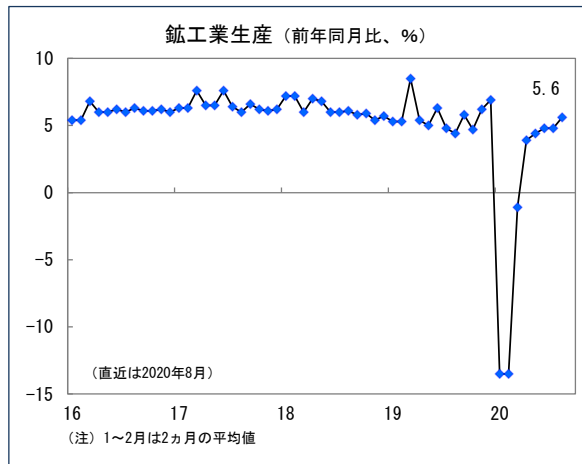
米国は安全保障や基本的人権をキーワードに中国に対する態度を硬化させている。米国政府は9月15日に、米国のソフトウェア、技術、設備、工場を利用して生産した半導体について、米国外で生産されるものを含めて、ファーウェイへの供給を原則的に認めない規制を発動した。この他、米国政府は短編動画投稿アプリのTikTok（ティックトック）や対話アプリのWeChat（微信）についても安全保障上のリスクがあるとして、それを回避するための米国企業との資本提携、あるいは取引停止などを求めている。11月に米大統領選挙を控え、米中関係は予断を許さない状況が続こう。

主要経済指標一覧

	2019年9月	10月	11月	12月	2020年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8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、%）	5.8	4.7	6.2	6.9	-13.5	-	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6
電力消費量（前年同月比、%）	4.4	5.4	4.7	1.9	-7.8	-	-4.2	0.7	4.6	6.1	2.3	7.7
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	5.8	9.0	9.4	13.2	-1.2	6.1	1.3	-2.6	1.3	7.0	7.0	6.5
固定資産投資（前年累計比、%）	5.4	5.2	5.2	5.4	-24.5	-	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3
不動産開発投資（前年累計比、%）	10.5	10.3	10.2	9.9	-16.3	-	-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	4.6
小売総額 名目（前年同月比、%）	7.8	7.2	8.0	8.0	-20.5	-	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	0.5
実質（前年同月比、%）	6.1	4.9	4.9	4.8	-23.7	-	-18.1	-9.1	-3.7	-2.9	-2.7	-1.1
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4
食品（前年同月比、%）	11.2	15.5	19.1	17.4	20.6	21.9	18.3	14.8	10.6	11.1	13.2	11.2
非食品（前年同月比、%）	1.0	0.9	1.0	1.3	1.6	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3	0.0	0.1
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5	0.1	-0.4	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4	-2.0
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-1.7	-2.1	-2.2	-1.3	-0.3	-0.5	-1.6	-3.8	-5.0	-4.4	-3.3	-2.5
新規融資額（億米ドル）	16,900	6,613	13,900	11,400	33,400	9,057	28,500	17,000	14,800	18,100	9,927	12,800
M2伸び率（%）	8.4	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4
輸出（前年同月比、%）	-3.2	-0.8	-1.3	8.1	-2.7	-40.5	-6.6	3.4	-3.2	0.5	7.2	9.5
輸入（前年同月比、%）	-8.2	-6.1	1.0	16.7	-12.6	7.7	-1.1	-14.2	-16.6	2.7	-1.4	-2.1
貿易収支（億米ドル）	390.8	423.1	371.8	472.5	-71.0	-620.5	200.6	452.0	630.3	464.2	623.3	589.3
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	4.7	4.3	5.4	4.8	4.1	4.4	4.1	3.3	3.1	3.6	3.3	3.4
上海（前年同月比、%）	2.7	3.0	2.8	2.3	2.7	2.3	2.4	2.7	3.5	3.7	4.2	4.5
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	8.6	10.0	8.6	8.5	-44.9	-	-27.2	-18.4	-12.8	-7.6	-4.5	-3.6
完工面積（前年累計比、%）	-8.6	-5.5	-4.5	2.6	-22.9	-	-15.8	-14.5	-11.3	-10.5	-10.9	-10.8
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-39.9	-	-26.3	-19.3	-12.3	-8.4	-5.8	-3.3
金額（前年累計比、%）	7.1	7.3	7.3	6.5	-35.9	-	-24.7	-18.6	-10.6	-5.4	-2.1	1.6

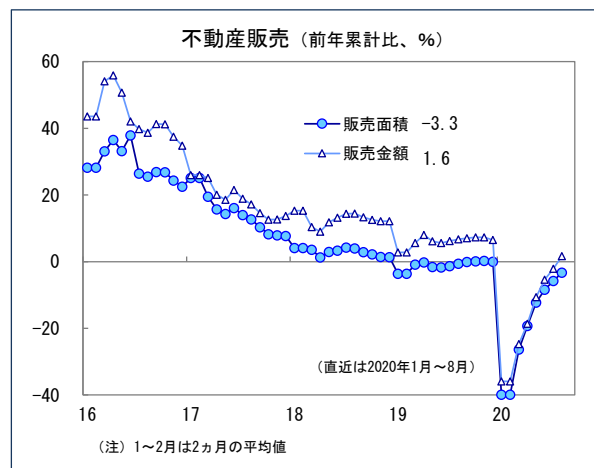
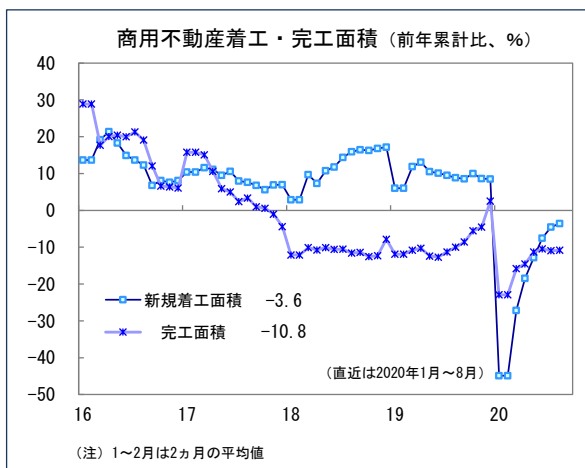
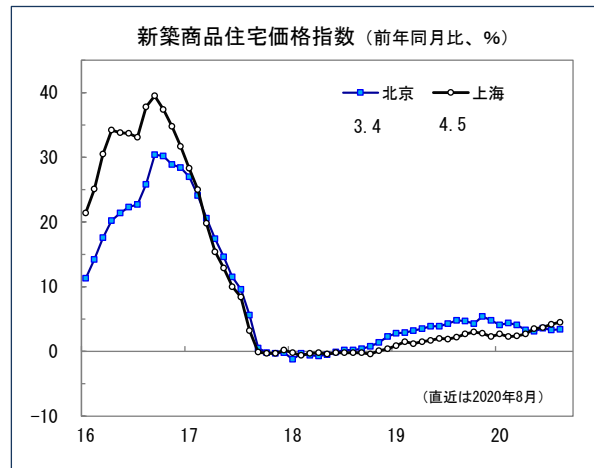
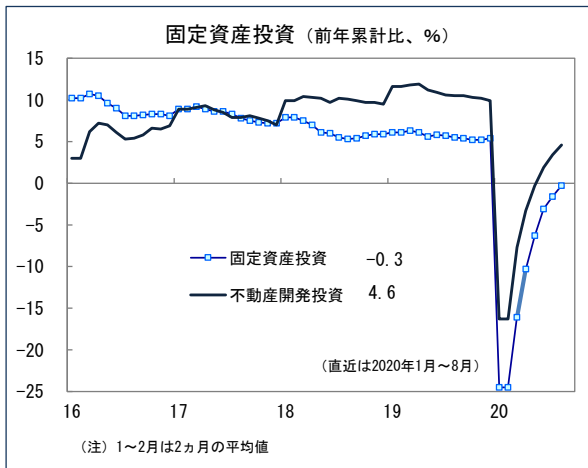
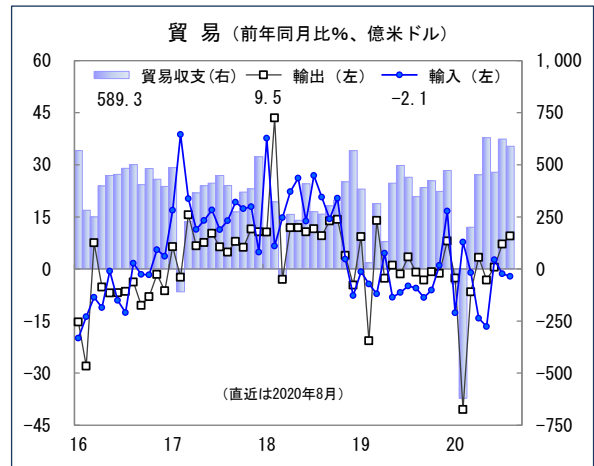
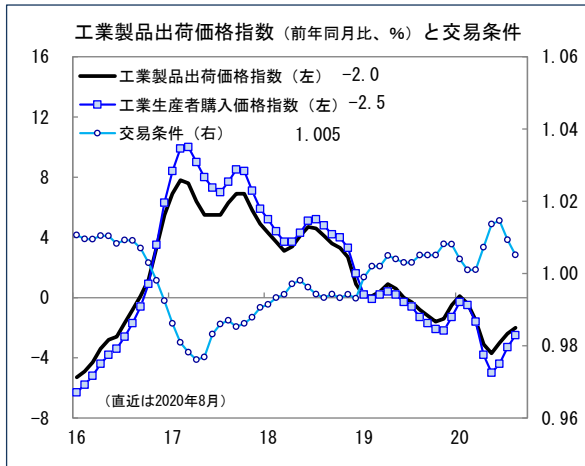
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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