

2020年12月17日 全10頁

2021年の中国経済見通し

際立つ強さ。ただし、コロナ関連特需の反動に要注意

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2020年1月～2月の中国経済は壊滅的な悪化を余儀なくされたが、3月初旬には新型コロナウイルス感染症の抑え込みにほぼ成功した。経済活動は正常化に向かい、実質GDP成長率は1月～3月の前年同期比▲6.8%（以下、変化率は前年同期比、前年比）から4月～6月は3.2%に急回復を遂げ、7月～9月は4.9%となった。牽引役は不動産開発やインフラ向けを中心とする投資であり、消費もマイナス幅が縮小している。10月～12月の実質GDP成長率は、コロナショック以前の巡航速度とされる6.0%程度に回復しよう。主要国が軒並み大幅なマイナス成長を余儀なくされる中で、2020年の中国経済は2.2%程度の実質成長が見込まれる。
- 2021年の中国経済の注目点は、①投資から消費主導の景気拡大への転換、②金融緩和と積極的な財政政策からの出口戦略、③そしてパンデミックの収束が中国経済に与える影響である。2021年1月～3月は前年が大幅なマイナス成長であった反動で高成長を遂げ、その後は反動が一巡すること、出口戦略が本格的に始まること、パンデミック収束により輸出のコロナ関連特需が剥落し、過剰生産能力の削減圧力が高まること、などから年末に向けては巡航速度とされる6%程度をやや下回る水準になると想定している。2021年1月～3月の実質GDP成長率は16.0%、以降、四半期毎に7.0%、6.0%、5.0%程度となり、2021年年間では8.0%程度となろう。

2020年の回顧～コロナショックからの急速な景気回復～

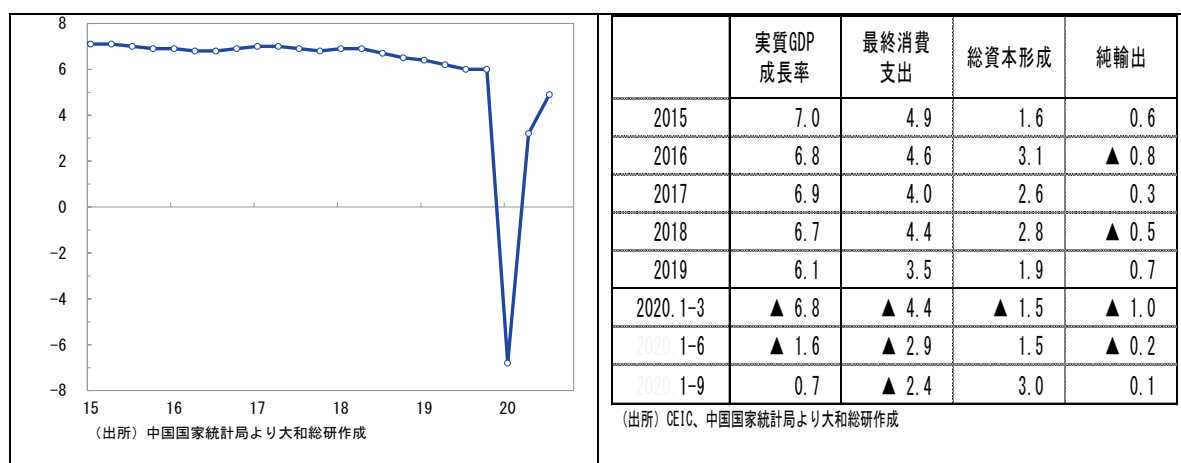
新型コロナウイルス感染症の拡大を収束させるために、感染源とされる湖北省武漢市では厳格なロックダウンが実施され、全国でも準ロックダウン的な措置が一斉に導入された。これにより、2020年1月～2月の中国経済は壊滅的な悪化を余儀なくされ、鉱工業生産は前年同期比13.5%減（以下、変化率は前年同月比、前年同期比、前年比）、小売売上は20.5%減、固定資産投資は24.5%減と、いずれもかつて経験したことのない落ち込みとなった。

しかし、厳格な感染症拡大抑制策が奏功し、3月初旬に感染拡大はほぼ収束した。コロナ禍とそこからの立ち直りの過程で、中国政府は「雇用の維持」を最優先し、政策は企業関連に集中した。具体的には、①中国政府は企業年金・失業・労災保険の企業負担を期限付きで減免するなど、各種減税・費用引き下げで2.5兆元分（GDP比2.5%）の企業コストを削減、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（GDP比1.5%）軽減、するとされた。銀行は大企業のみならず、中小・零細企業向けの貸出も増加させている。

財政政策について、5月に開催された全人代では、2020年の財政赤字を1兆元増の3.76兆元とすること、インフラ投資向けの地方政府特別債券の発行枠は1.6兆元増の3.75兆元とすること、13年ぶりに特別国債を1兆元発行すること、などが決定・実施された。財政面では、前年からの増加分だけで3.6兆元（GDP比3.6%）規模となる。

こうした新型コロナウイルス感染症の収束に伴う経済活動の正常化、さらには金融・財政面のサポートもあり、中国経済は急速に回復した。2020年1月～3月の実質GDP成長率は▲6.8%と大幅なマイナス成長となったが、4月～6月は3.2%に一気にプラス転換を果たし、7月～9月は4.9%に加速した。1月～9月の0.7%成長に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出▲2.4%pt、総資本形成3.0%pt、純輸出0.1%ptであった。1月～3月のそれぞれ▲4.4%pt、▲1.5%pt、▲1.0%ptからの変化を見ると、回復度合いが最も大きいのは総資本形成であり、今回の景気回復を主導したことがわかる。

中国の実質GDP成長率（四半期）の推移（左）（%）と需要項目別寄与度（右）（%、%pt）



牽引役は不動産開発とインフラ向けを中心とする固定資産投資の回復

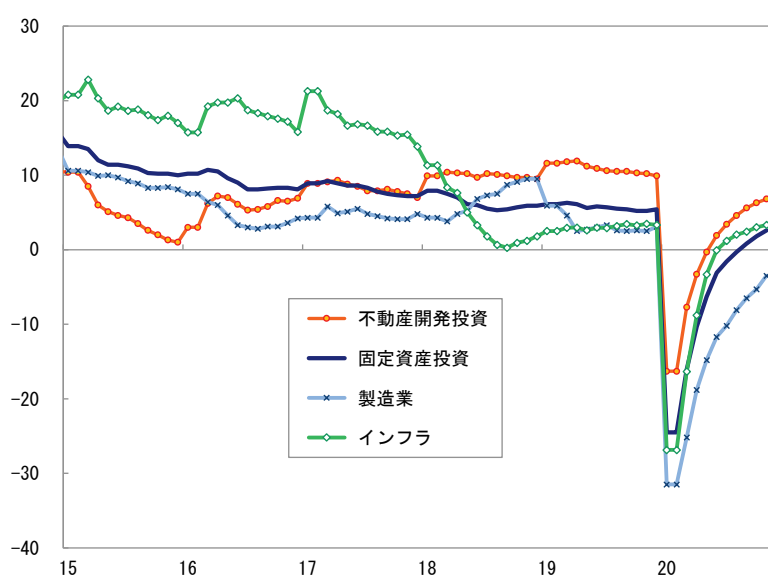
固定資産投資（累計ベース、以下同）は1月～2月の24.5%減から1月～9月にプラス転換を果たし、1月～11月は2.6%増となった。分野別には、不動産開発投資は1月～6月に、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は1月～7月に増加に転じ、1月～11月はそれぞれ6.8%増、3.3%増であった。

不動産開発投資のプラス転換をサポートしたのは、住宅市場の急回復である。①住宅を複数所有する富裕層にとって、今回のコロナショックの悪影響は相対的に軽微であったこと、②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住宅市場に流入したこと、③地方政府にとって土地権利売却収入は主要な財政収入のひとつであり、コロナショックからの立ち直りというタイミングで地方政府が住宅価格抑制策を強化するとは考えにくく、むしろ適度な上昇が期待されたこと、などが、住宅販売回復の背景である。

インフラ投資に関連して、その資金調達呼び水となる地方政府特別債券の2020年の発行額は前年予算比74.4%増の3.75兆円とされ、10月末までにほぼ全額発行された。調達された資金は順次、重要プロジェクトを中心に投下され、これがインフラ投資の回復を支えた。

製造業投資は1月～2月の31.5%減からマイナス幅は大きく縮小したものの、1月～11月でも3.5%減と、水面下に沈んだままである。こうした中でもハイテク製造業の好調ぶりは際立ち、1月～11月は12.8%増であった。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。

固定資産投資の推移（1月からの累計の前年同期比）（％）



（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

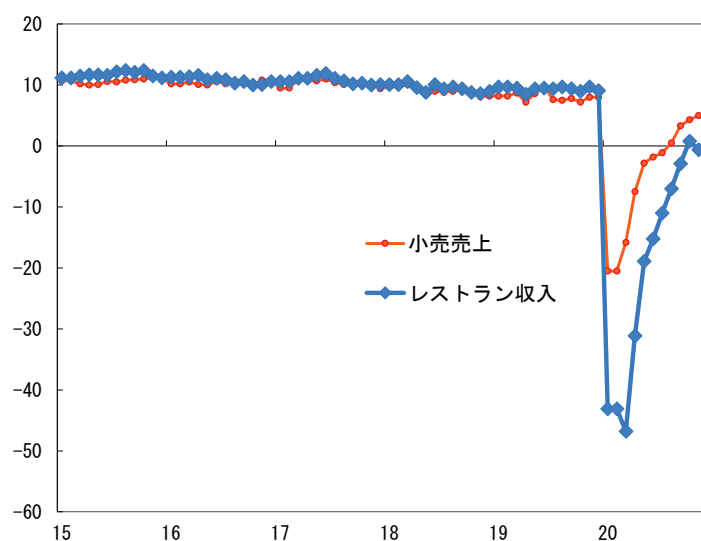
相対的に鈍い消費の回復

小売売上は2020年1月～2月の20.5%減から1月～11月は4.8%減にマイナス幅が縮小した。ただし、固定資産投資が1月～9月にプラス転換したのと比べると、回復ペースは鈍い。単月では8月以降、前年の水準を上回るようになり、11月は5.0%増であった。

こうした中で目を引くのは、自動車販売金額が春以降急速に回復し、7月以降は2桁増となったことである。自動車販売金額は1月～2月の37.0%減から1月～11月は2.8%減にマイナス幅を圧縮し、11月は11.8%増であった。自動車販売の急回復は、①不動産開発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4月以降急増したこと、②完成車メーカーを有する都市では、当該地域の地方政府が自動車購入に補助金を支給し、それが購入意欲を刺激したこと、③非接触型移動手段として乗用車の需要が増加したこと、などがその背景にある。

一方で、いわゆる接触型の消費については、今回のコロナ禍で最も大きな悪影響を受け、回復も相対的に鈍い。レストラン収入は1月～3月の44.3%減をボトムに改善したが、1月～11月でも18.6%減と、2桁減となった。単月では10月に0.8%増となり、今年に入って初めて増加したものの、11月は0.6%減と、再び前年割れとなってしまった。この理由については、①今年の独身者の日のネットセールは、通常の11月11日に加えて複数日にまたがり、モノの消費が刺激された一方で、レストランの利用が抑制された、②8月の習近平国家主席による節約の号令（レストランの注文は品数を減らし、食べ残しを削減する）の効果が発現した、③冷凍食材で新型コロナウイルスの付着問題などが発生し、レストラン収入の回復に水を差した、可能性などが指摘されている。上記②については、号令が出れば、直ちに数字に表れるお国柄からすれば、やや説得力に欠けるかもしれない。①と③であれば、影響はさほど長引かないであろう。

小売売上とレストラン収入の推移（前年同月比）（%）



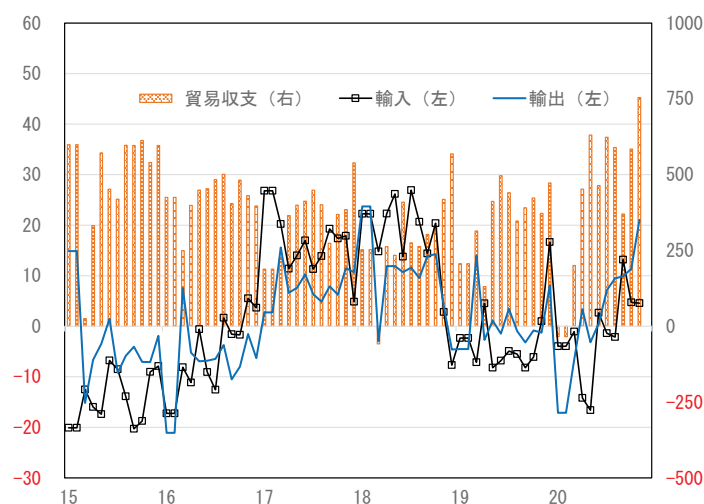
(注) 1-2月は平均
(出所) 中国国家統計局より大和総研作成

コロナ関連特需で輸出が堅調

中国通関統計（ドル建て）によると、2020年1月～11月の輸出は2.5%増、輸入は1.6%減、貿易黒字は23.1%増の4,600億ドルとなった。4月以降は輸出が相対的に堅調であり、11月の輸出は21.1%増、輸入は4.5%増であった。輸出の堅調には、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、マスク・防護服など繊維品や、医療機器・器械、リモートワークのためのパソコン・周辺機器などの輸出が急増していることが背景にある。ちなみに、11月の電子機器の輸出は25.0%増、繊維品は21.0%増であった。

一方で、輸入が抑制されているのは、原油価格の下落が大きな要因のひとつである。1月～11月の原油輸入は数量が9.5%増、金額は25.6%減であり、輸入全体（1.6%減）を3.0%pt押し下げた計算となる。

ドル建て輸出入（前年同月比、%）と貿易収支（億ドル）の推移



（注）旧正月の時期のずれの影響を避けるため、1月～2月は平均
（出所）中国通関統計より大和総研作成

このように、中国の景気は投資主導で順調な回復が続いている。2020年10月～12月の実質GDP成長率は、コロナショック以前の巡航速度とされる6.0%程度に回復しよう。主要国が軒並み大幅なマイナス成長を余儀なくされる中で、2020年通年の中国経済は2.2%程度の実質成長が見込まれる。

2021年の中国経済見通し～8.0%成長へ～

ディマンドサイドの改革は消費重視の表れ

12月11日に開催された中共中央政治局会議では、2021年の経済運営方針が検討され、以下のような要求が提起された。

- ①サプライサイドの構造改革をしっかりと行い、同時にディマンドサイドの改革を重視し、目詰まりしている点を打開し、不足部分を補い、生産・分配・流通・消費の各段階を貫通させ、需要が供給を牽引し、供給が需要を創造する、よりハイレベルな動的なバランスを形成し、国民経済システムの全体的な機能を高めなければならない。
- ②改革・開放を全体的に推進し、国家の戦略的科学技術力を強化し、産業チェーン・サプライチェーンの自主コントロール能力を高め、強大な国内市場を形成し、農業基盤を固め、反独占を強化し、資本の無秩序な拡張の防止を強化し、不動産市場の安定した健全な発展を促し、生態環境の質を持続的に改善しなければならない。
- ③小康（ややゆとりのある）社会の全面的完成に対して、系統的な評価と総括を行い、貧困脱却の成果を強固にし、農村振興と有効にリンクさせなければならない。
- ④さまざまな既存リスクの解消と新たなリスクの防止にしっかりと取り組まなければならない。

上記①では、これまで度々指摘されてきたサプライサイドの構造改革¹に加え、ディマンドサイドの改革に言及があったことが注目される。中国共産党や政府による定義は未だはっきりとはしないが、恐らくこれは、5月に打ち出された「国内大循環」に基づくものと思われる。10月26日～29日に開催された中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議（5中全会）では、中国の巨大市場と国内需要の潜在力という強みを生かすこと、そして生産・分配・流通・消費についてさらに多くを国内市場に依拠し、国民経済の良好な循環を作り上げることなどが謳われた。内需、中でも消費主導の経済発展パターンに移行するための、例えば、所得分配や社会保障制度改革、農村から都市への戸籍制度改革などさまざまな改革が想定されているのではないかと。

上記②の「反独占の強化、資本の無秩序な拡張の防止の強化」は、巨大化した民営企業への対処が念頭に置かれている。史上最大の新規上場案件と期待された、アリババの金融子会社アント・グループの香港・上海同時上場は、11月5日の上場予定日の2日前に突如キャンセルされた。創業者ジャック・マー氏による中国の金融制度・監督管理への批判が政府の怒りを買ったことや、当局のコントロールが及びにくい新たな金融業態の急速な発展への警戒感が高まったことなどが可能性として指摘されている。いずれにしても巨大化した民営企業と政府の関係が一筋縄でいかないことを示している。2021年は存在感が大きくなった民営企業への締め付け強化が懸念されよう。

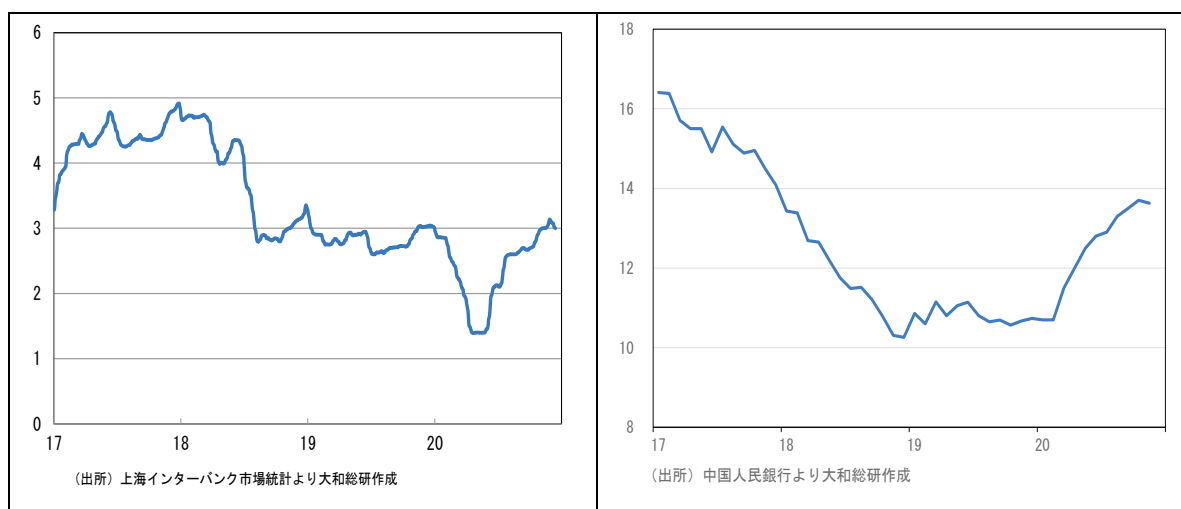
出口戦略の行方

2021年の中国経済の注目点のひとつは、経済立て直しのための金融緩和と積極的な財政政策からの出口戦略の行方である。金融市場ではそれが意識されている感がある。例えば、上海インターバンク金利（SHIBOR）3ヵ月物は既にコロナショック以前の水準に戻っている。中国政府は

¹ サプライサイドの構造改革は（1）過剰生産能力の解消、（2）過剰不動産在庫の削減、（3）デレバレッジ（負債率の引き下げ）、（4）企業コストの引き下げ、（5）弱点の補強（脱貧困、イノベーション重視、環境保護など）の5つから構成される。

金融緩和資金の一部が実体経済ではなく、株式市場や不動産市場に流入していることに不快感を持ち、投資のための調達コストを引き上げている可能性がある。社会資金調達金額残高（経済全体の資金調達残高）の伸び率は、11月に急速な上昇に歯止めが掛かり、頭打ちの兆候が見られる。2020年5月に開催された全人代では、2020年の財政赤字のGDP比を3.6%に設定し、2019年の2.8%から0.8%pt上乗せしたが、2021年は3%以下に抑制するであろうし、2020年に13年ぶりに発行された1兆元（GDP比1%）の特別国債の発行も2021年は見送られよう。

SHIBOR 3ヵ月物金利（左）（%）と社会資金調達金額残高（前年同月比）の推移（右）（%）



パンデミック収束は部分的に中国経済の押し下げ要因に

新型コロナウイルス感染症のパンデミック収束が中国経済に与える影響も注目される。ワクチン接種の拡大とともに、収束の可能性は高まっていこう。海外景気の回復はもちろん朗報であるが、中国にはコロナ関連特需の反動が控えている。マスクや防護服、消毒薬、検温計など主要なコロナ関連物資などについて、中国は短期間のうちに生産能力を大きく増強した。これこそが「世界の工場」たる所以であり、その一部は全世界に輸出されているのは既述した通りである。しかし、パンデミック収束後は関連輸出の減少と過剰生産能力の削減問題、さらにそれと表裏をなす調達資金の返済問題などが、中国経済の押し下げ要因となり得ることに注意が必要であろう。

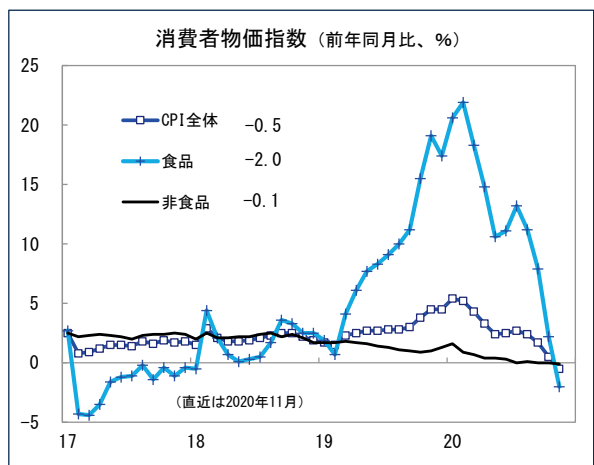
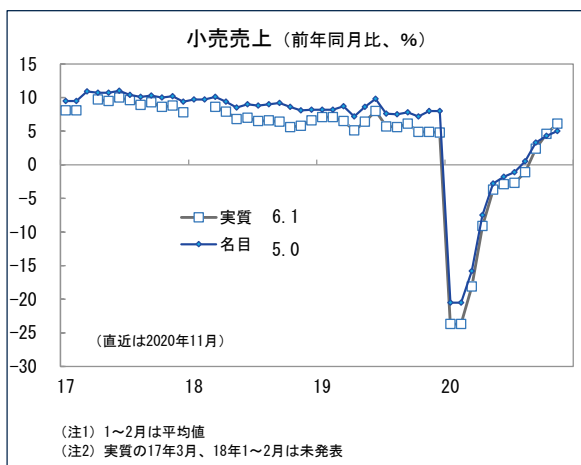
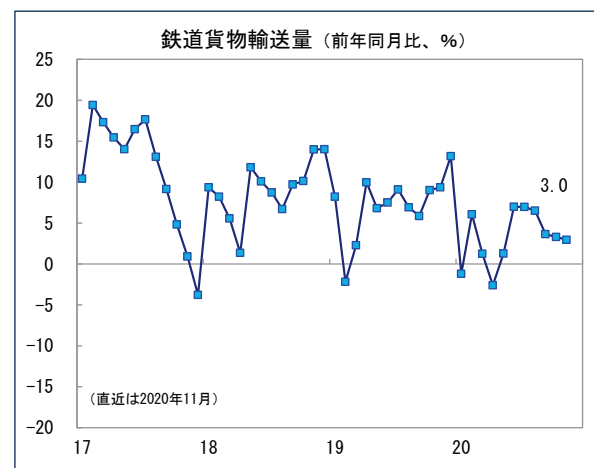
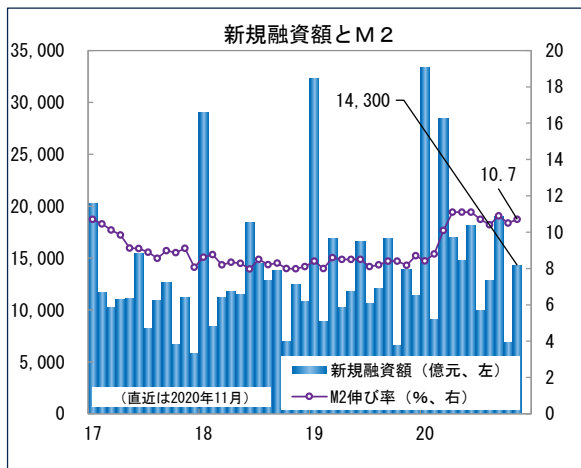
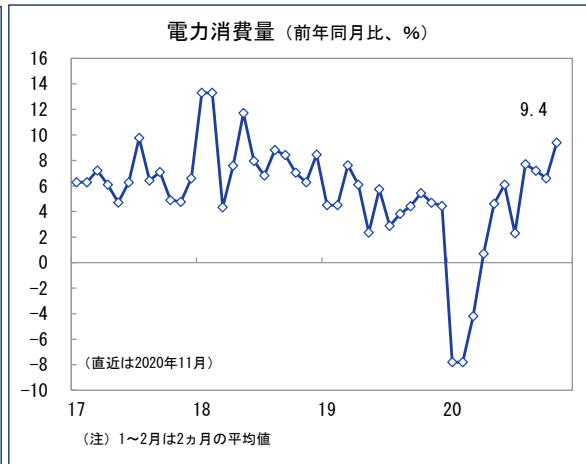
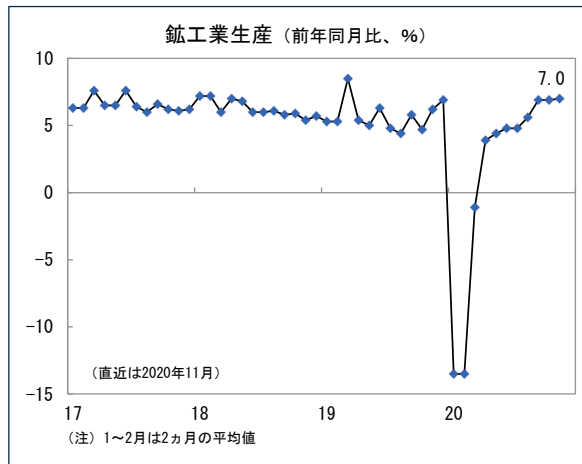
以上を勘案すると、2021年1月～3月は前年が大幅なマイナス成長であった反動で高成長を遂げ、その後は反動が一巡すること、出口戦略が本格的に始まること、パンデミック収束が部分的には中国経済の押し下げ要因となること、などから年末に向けては巡航速度とされる6%程度をやや下回る水準になると想定している。2021年1月～3月の実質GDP成長率は16.0%、以降、四半期毎に7.0%、6.0%、5.0%程度、2021年年間では8.0%程度となろう。

主要經濟指標一覽

	2019年12月	2020年1月		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
實質GDP成長率 (四半期、前年同期比、%)	6.0	-	-	-	-6.8	-	-	3.2	-	-	4.9	-	-
鉱工業生産 (前年同月比、%)	6.9	-13.5		-	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	6.9	7.0
電力消費量 (前年同月比、%)	4.4	-7.8		-	-4.2	0.7	4.6	6.1	2.3	7.7	7.2	6.6	9.4
鉄道貨物輸送量 (前年同月比、%)	13.2	-1.2	6.1	-	1.3	-2.6	1.3	7.0	7.0	6.5	3.6	3.3	3.0
固定資産投資 (前年累計比、%)	5.4	-24.5		-	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3	0.8	1.8	2.6
不動産開発投資 (前年累計比、%)	9.9	-16.3		-	-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	4.6	5.6	6.3	6.8
小売売上 名目 (前年同月比、%)	8.0	-20.5		-	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	0.5	3.3	4.3	5.0
実質 (前年同月比、%)	4.8	-23.7		-	-18.1	-9.1	-3.7	-2.9	-2.7	-1.1	2.4	4.6	6.1
消費者物価指数 全体 (前年同月比、%)	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5	-
食品 (前年同月比、%)	17.4	20.6	21.9	18.3	14.8	10.6	11.1	13.2	11.2	7.9	2.2	-2.0	-
非食品 (前年同月比、%)	1.3	1.6	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-
工業製品出荷価格指数 (前年同月比、%)	-0.5	0.1	-0.4	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4	-2.0	-2.1	-2.1	-1.5	-
工業生産者購入価格指数 (前年同月比、%)	-1.3	-0.3	-0.5	-1.6	-3.8	-5.0	-4.4	-3.3	-2.5	-2.3	-2.4	-1.6	-
新規融資額 (億元)	11,400	33,400	9,057	28,500	17,000	14,800	18,100	9,927	12,800	19,000	6,898	14,300	-
M2伸び率 (%)	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9	10.5	10.7	-
輸出 (前年同月比、%)	8.1	-2.7	-40.5	-6.6	3.4	-3.2	0.5	7.2	9.5	9.9	11.4	21.1	-
輸入 (前年同月比、%)	16.7	-12.6	7.7	-1.1	-14.2	-16.6	2.7	-1.4	-2.1	13.2	4.7	4.5	-
貿易収支 (億米ドル)	472.5	-71.0	-620.5	200.6	452.0	630.3	464.2	623.3	589.3	370.0	584.4	754.3	-
新築商品住宅価格指数 北京 (前年同月比、%)	4.8	4.1	4.4	4.1	3.3	3.1	3.6	3.3	3.4	3.8	4.2	2.4	-
上海 (前年同月比、%)	2.3	2.7	2.3	2.4	2.7	3.5	3.7	4.2	4.5	4.5	4.4	4.1	-
商用不動産 着工面積 (前年累計比、%)	8.5	-44.9		-	-27.2	-18.4	-12.8	-7.6	-4.5	-3.6	-3.4	-2.6	-2.0
完工面積 (前年累計比、%)	2.6	-22.9		-	-15.8	-14.5	-11.3	-10.5	-10.9	-10.8	-11.6	-9.2	-7.3
不動産販売 面積 (前年累計比、%)	-0.1	-39.9		-	-26.3	-19.3	-12.3	-8.4	-5.8	-3.3	-1.8	0.0	1.3
金額 (前年累計比、%)	6.5	-35.9		-	-24.7	-18.6	-10.6	-5.4	-2.1	1.6	3.7	5.8	7.2

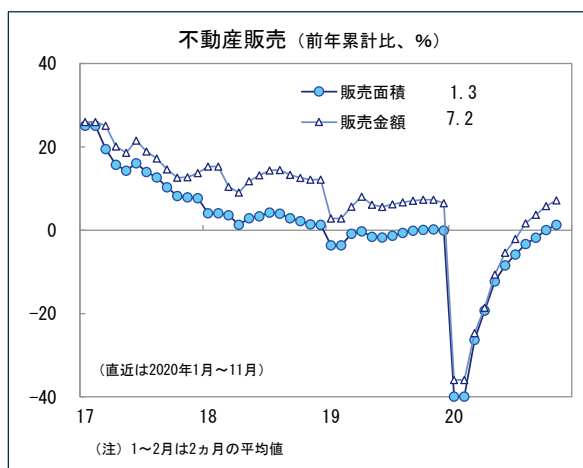
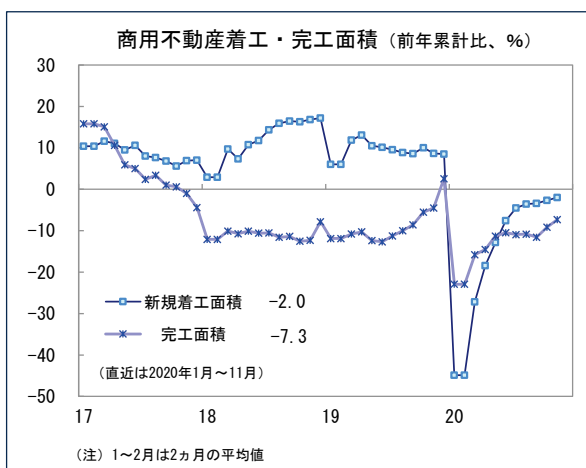
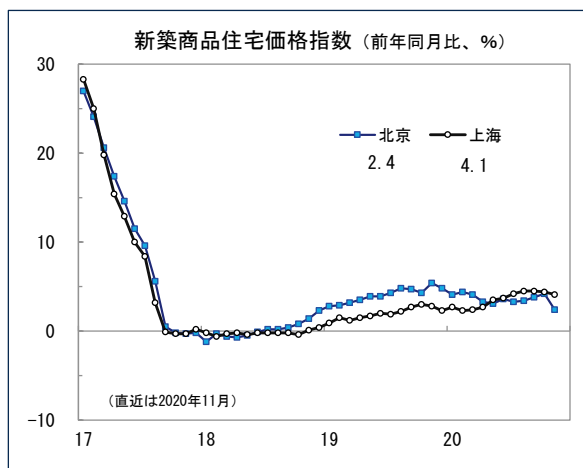
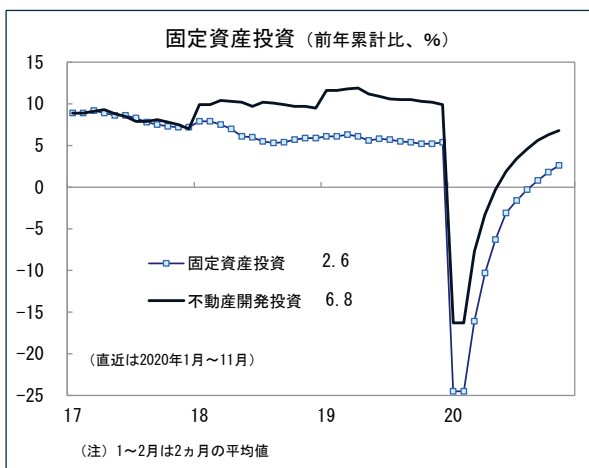
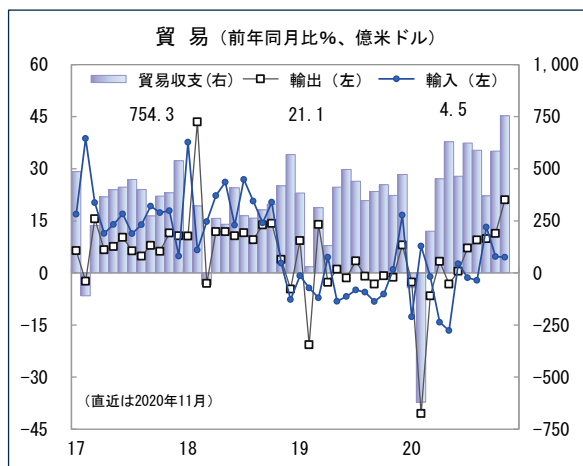
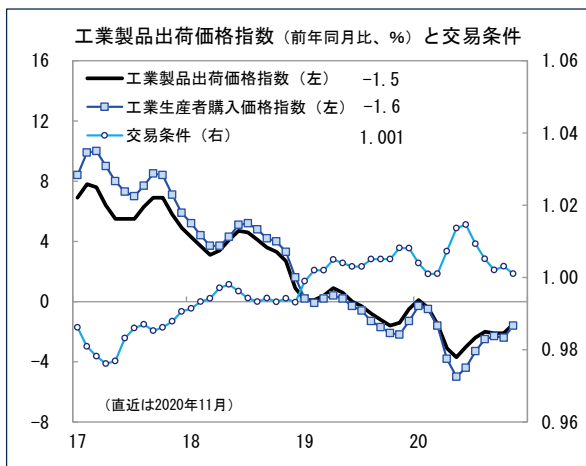
(出所) 中国国家统计局、中国人民银行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、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