

2021年1月20日 全9頁

中国：V字回復下の中国経済の注目点

感染第2波は回避へ。注目される接触型消費の完全復活の成否

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年の中国の実質GDP成長率は前年比2.3%（以下、変化率は前年比）と、2019年の6.0%から大きく減速した。中国共産党・政府は2020年までの10年間でGDPを実質で2倍にする長期目標を掲げ、2020年は5.7%強の成長が必要であったが、未達成に終わった。当然、これはコロナショックによるものであり、むしろ通年でプラス成長を維持したことを高く評価すべきであろう。
- 2021年の中国経済は8.0%程度の実質成長を遂げるとの見通しを変更する必要がある。新型コロナウイルス感染症の一日の感染者数の増加（といっても全国で100人超であるが）を受けた一部都市のロックダウンや春節の自粛ムードの高まりの影響は限定的で、景気の腰折れ懸念などは杞憂であろう。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、危機対応からの出口戦略が本格化すること、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減速すると想定している。

2020年は2.3%のプラス成長。コロナショックからV字回復

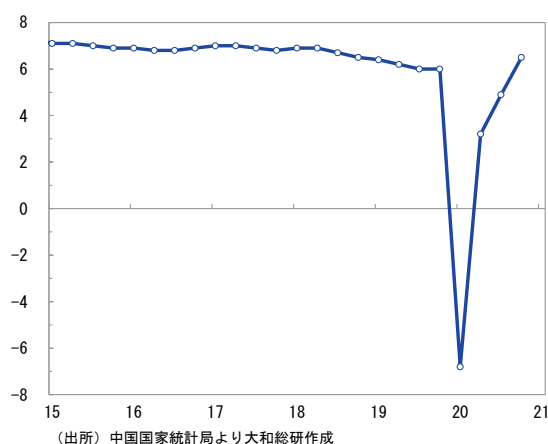
中国国家统计局によると、2020年の中国の実質GDP成長率は前年比2.3%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）と、2019年の6.0%から大きく減速した。中国共産党・政府は2020年までの10年間でGDPを実質で2倍にする長期目標を掲げ、2020年は5.7%強の成長が必要であったが、未達成に終わった¹。当然、これはコロナショックによるものであり、むしろ通年でプラス成長を維持したことを高く評価すべきであろう。四半期ごとの実質GDP成長率は、1月～3月の▲6.8%から4月～6月は3.2%へと一気にプラス転換を果たし、7月～9月は4.9%、10月～12月は6.5%となった。特に10月～12月は、2019年10月～12月の5.8%を上回る高い成長率であり、中国経済は正にV字回復を遂げたといえる。

中国は新型コロナウイルス感染症の拡大抑制の初動に失敗したが、その後3月初旬には概ね収束させることに成功した。2020年1月下旬から2月末にかけての人流の徹底的な抑制、PCR検査能力の急速な拡大とローラー作戦の実施、さらにはスマートフォンのアプリケーション「健康コード」を活用した個々人の感染リスクの把握と高リスクの場合の隔離・経過観察の厳格な実施などが奏功した。これによって、経済活動の早期再開に漕ぎ着け、経済のV字回復に成功したのである。

2020年の2.3%成長に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出▲0.5%pt、総資本形成2.2%pt、純輸出0.7%ptであった。プラス成長の牽引役は総資本形成であり、これには、コロナショックとそこからの立ち直りの過程で、大胆な金融緩和と積極的な財政政策が企業活動を支えたことが大きい。

金融について、2020年末の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13.3%増（ピークは10月末の13.7%増）と、2019年末の10.7%増から大きく高まった。財政について、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3.76兆元とし、イン

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）



	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	6.0	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
2020. 1-9	0.7	▲2.4	3.0	0.1
2020. 1-12	2.3	▲0.5	2.2	0.7

（出所）CEIC、中国国家统计局より大和総研作成

¹ 2010年を100とした場合、2020年は193.5にとどまった。

フラ投資向けの地方政府特別債券のネットの発行枠は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。地方政府特別債券のネットの発行額は実に74.4%増を記録した。

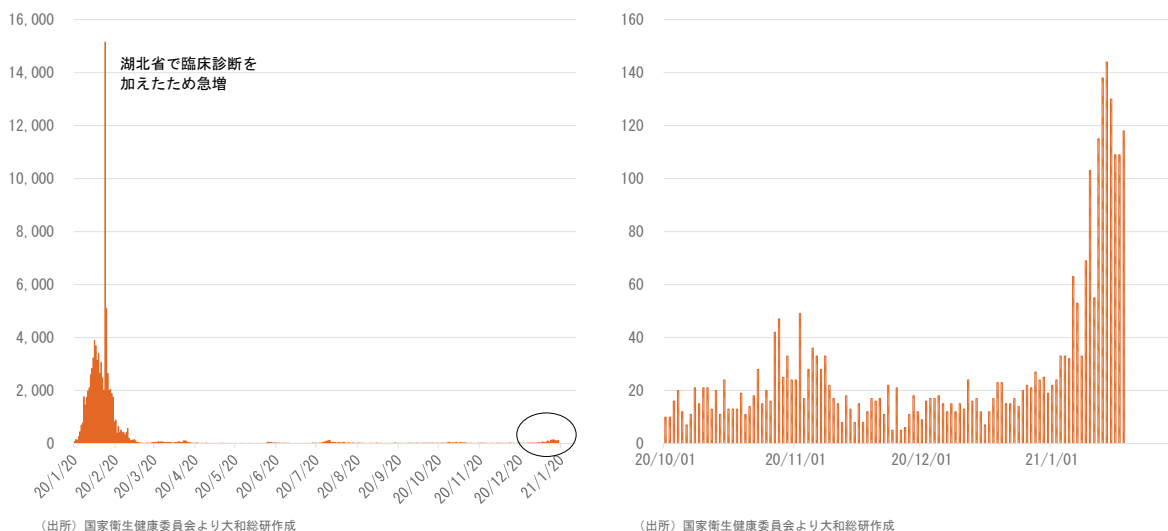
感染再爆発の可能性は極めて低い

2021年1月に入って、新型コロナウイルス感染症の一日の感染者数が増え、中旬には連日の100人超えとなった。北京市に隣接する河北省の一部都市（石家荘市、邢台市、廊坊市）や黒竜江省の一部都市（綏化市）ではロックダウンが発動され、地方政府（省レベル）のほとんどが、春節の連休（今年は2月11日～2月17日）とその前後の帰省や旅行を自粛するように呼び掛けるなど、緊張感が高まりつつある。一部都市のロックダウンの景気への影響を心配し、春節の自粛ムードの高まりによって景気が腰折れすると懸念する向きもあるが、現時点では影響はそれほど大きくなると考えている。

まず、ロックダウンが実施されている都市はごく少数であり、GDP規模でいえば全国の1%程度にとどまる。次に、春節中の帰省や旅行の自粛はあくまでも「呼び掛け」であり、「強制」ではない。中国国家鉄路（鉄道）集団によると、1月28日～3月8日の春運（春節前後の特別輸送体制）における鉄道利用者予想は、12月30日時点の4億700万人から1月16日時点では2億9,600万人に引き下げられた。これは2019年との比較では2割減であるが、2020年との比較では4割増になるという。前年同期は経済がほぼストップしたことから、2021年の春節前後の期間は多少需要が抑制されたとしても前年比では大幅に改善、という状況に変わりはないであろう。

ところで、全国の一日の感染者数が100人超にとどまるのに、中国共産党・政府は何故これほど神経をとがらせるのか？という疑問が出るかもしれない。今年は3月5日に全国人民代表大

中国の新型コロナウイルス感染症新規感染者数の推移（単位：人） 右図は直近



会（全人代）が開幕し、ここで第14次5ヵ年計画と2035年までの超長期計画が審議されることになっている。昨年は5月への延期を余儀なくされたが、2年連続の延期は避けたいところであろうし、予防的な措置によって感染再拡大を防ぐことができれば、4月～6月には経済への抑制要因も取り除かれ、党の権威を高め、明るい雰囲気の中で7月の中国共産党結党100周年を迎えることができるのではないか。

景気回復を牽引した固定資産投資の今後の注目点

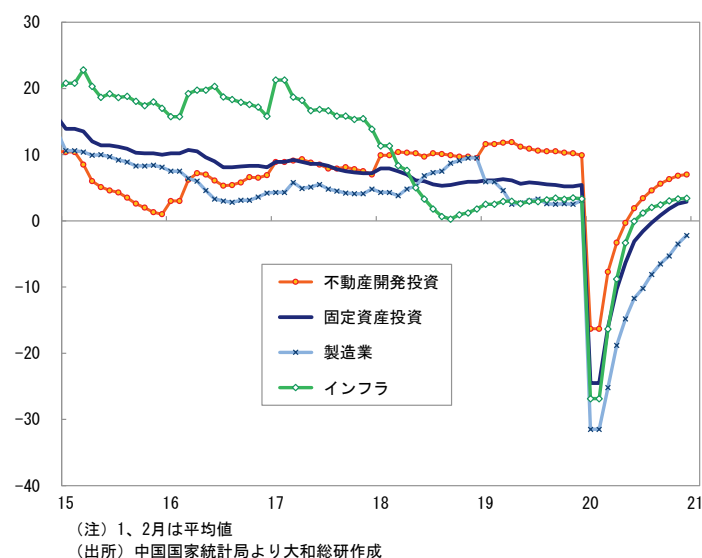
固定資産投資（累計ベース、以下同）は2020年1月～2月の24.5%減から1月～9月にプラス転換を果たし、年間では2.9%増となった。2019年は5.4%増であった。

分野別には、不動産開発投資は7.0%増（2019年は9.9%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は3.4%増（同3.3%増）であった。一方で、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、年間でも2.2%減（2019年は3.1%増）と、前年割れとなった。

前年同期が極端な不振であった反動から、2021年1月～2月の固定資産投資は記録的に高い伸び率となることはほぼ確定している。その上で今後の分野ごとの注目点に言及したい。

2020年の不動産開発投資は、住宅販売の好調に支えられた。1月～2月の住宅販売金額こそ34.7%減を記録したが、その後は改善・回復傾向を強め、年間では10.8%増となった（単月ではここ数カ月は20%以上の増加を記録）。こうした中で、中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会は12月31日に「銀行の不動産貸出集中度管理制度的構築に関する通知」を発出し、銀行による過度な不動産貸出を抑制する方針を示した。同通知によると、銀行は資産規模等によ

固定資産投資の推移（1月からの累計の前年同期比）（%）



って5分類され、大型銀行の不動産貸出残高が貸出残高全体に占める割合は最大で40%（うち個人住宅ローンは32.5%）～農村銀行は同12.5%（7.5%）とした。それを超える部分は数年間かけて是正するとしている。こうした規制強化により、2021年後半には不動産開発投資の伸びが抑制される可能性がある。

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ネットの発行額は、2020年の3.75兆元から、2021年は3.0兆元～3.5兆元程度に減額される可能性が高い。これは3月の全人代で発表される予定であり、その金額が注目される。

製造業投資については、足元の輸出の好調や米バイデン政権下での米中関係の改善期待などから、大幅な回復を見込む向きが多い。その一方で、①コロナ特需に沸く一部製造業では、ワクチン接種の普及に伴うパンデミック収束期待を受けて、設備の過剰感が台頭する、②米中対立の本質はハイテク覇権や軍事覇権争いであり、期待される制裁関税の引き下げなどは大きくは進展しない、可能性があることには注意が必要であろう。

消費の本格的な回復の鍵を握る接触型消費の完全復活

小売売上は2020年1月～2月の20.5%減から年間では3.9%減にマイナス幅が縮小した（2019年は8.0%増）。四半期ごとには1月～3月以降、19.0%減、4.0%減、0.9%増、4.6%増と改善・回復傾向が強まった。

2020年の1人当たり可処分所得は4.7%増となった一方で、1人当たり消費支出は1.6%減にとどまった。後者の内訳を見ると、食品・たばこ・酒は5.1%増となった一方で、教育・文化・娯楽は19.1%減、衣類は7.5%減、交通・通信が3.5%減となるなど、コロナショックの悪影響が大きく、その後の改善・回復が相対的に鈍かった分野のマイナス幅が大きいことが分かる。大きく落ち込んだ教育・文化・娯楽に関連して、閉鎖空間での文化・娯楽活動は2020年1月下旬以降半年にわたり禁止され、各種イベントやコンサート、観劇・映画鑑賞などの段階的な再開が始まったのは7月下旬であった。例えば、映画館の収容可能人数は、7月20日以降は定員の30%以下、8月14日以降は50%以下、9月25日以降は75%以下へと緩和が進んだが、未だに元通

1人当たり消費支出とその内訳（金額、前年比）（単位：元、%）

	金額・元	前年比・%
食品・たばこ・酒	6,397	5.1
住居関連	5,215	3.2
交通・通信	2,762	-3.5
教育・文化・娯楽	2,032	-19.1
医療・保健	1,843	-3.1
生活用品・サービス	1,260	-1.7
衣類	1,238	-7.5
その他用品・サービス	462	-11.8
消費支出（合計）	21,210	-1.6

（出所）中国国家統計局より大和総研作成

りになるには至っていない。

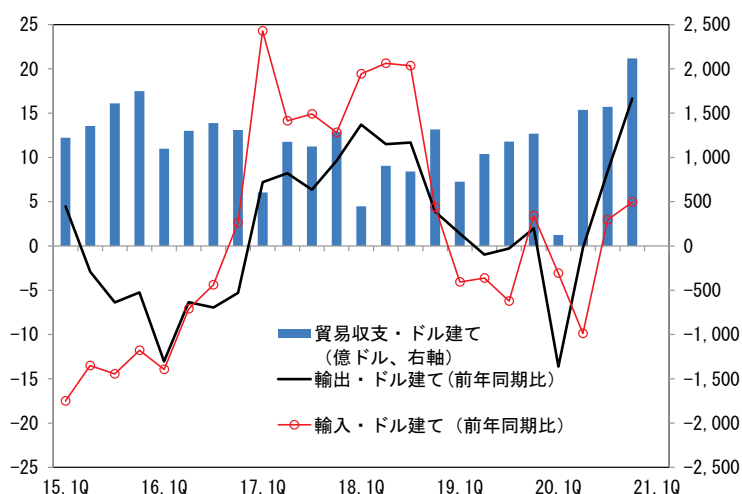
2021年は、こうした接触型の消費の完全復活の成否が鍵を握ろう。既述した通り、そのタイミングは3月の全人代を無事に乗り越え、感染の再拡大の回避が確実視されて以降となろう。

2020年後半の消費を下支えした自動車販売の行方も気になるところである。自動車販売金額は2020年1月～3月は急減したが、その後改善・回復し、7月から11月にかけては2桁増となった（12月は6.4%増）。これは、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。ただし、こうした要因は今年の春以降、一巡することになる。今後は、農民に補助金を支給して小型トラックや排気量1.6L以下の乗用車の購入を促進する「汽車（＝自動車）下郷」を実施することが決まっており、その詳細の発表が待たれる。

2021年後半の輸出はコロナ特需の剥落に要注意

中国通関統計（ドル建て）によると、2020年の輸出は3.6%増（2019年は0.5%増）、輸入は1.1%減（同2.7%減）、貿易黒字は27.1%増の5,350億ドルとなった。輸出は1月～3月以降、四半期ごとに13.6%減、0.2%減、8.4%増、16.7%増と期を追うごとに回復し、特に年後半は増勢を強めた。輸入は同様に3.1%減、9.9%減、3.0%増、5.0%増であった。4月～6月以降は輸出が相対的に堅調であり、その背景には、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・用品、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たことがある。

ドル建て輸出入（四半期ベース、前年同期比）と貿易収支（金額）の推移（単位：％、億ドル）



(注) 輸出・輸入は四半期毎の前年同期比、貿易収支は合計
(出所) 中国通関統計より大和総研作成

2021年の注目点は新型コロナウイルス感染症のパンデミック収束が輸出に与える影響である。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。今後、ワクチン接種の拡大とともに、中国以外の国々における感染収束の可能性は高まっていく。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。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。

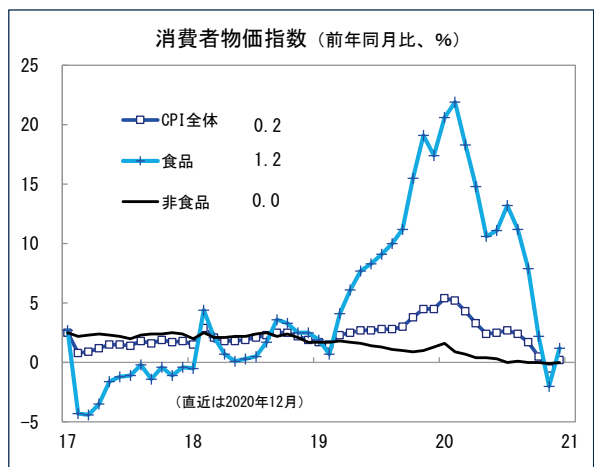
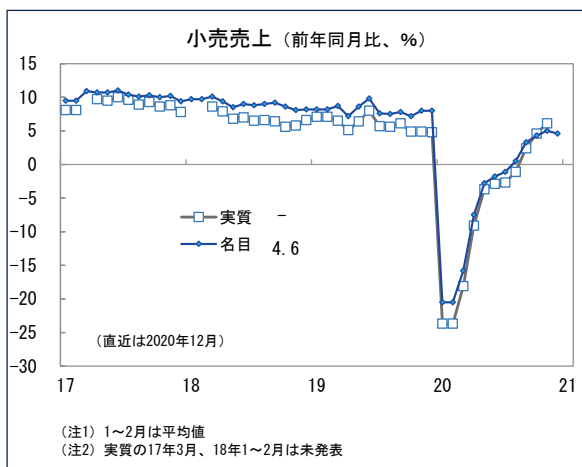
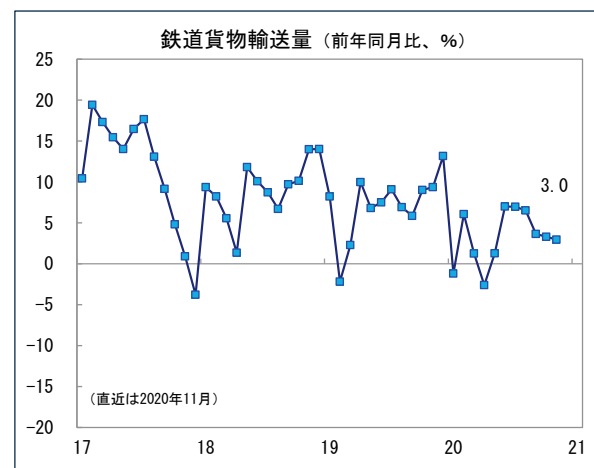
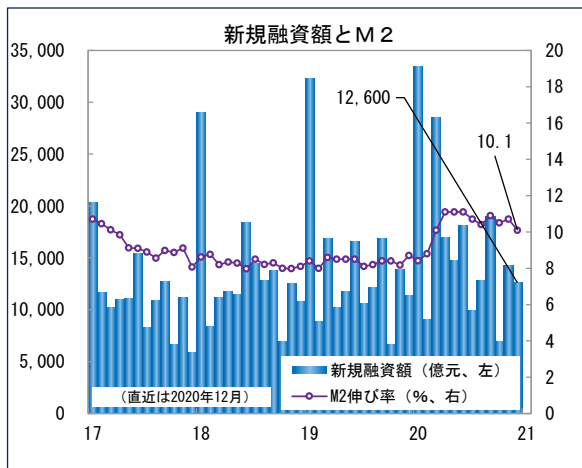
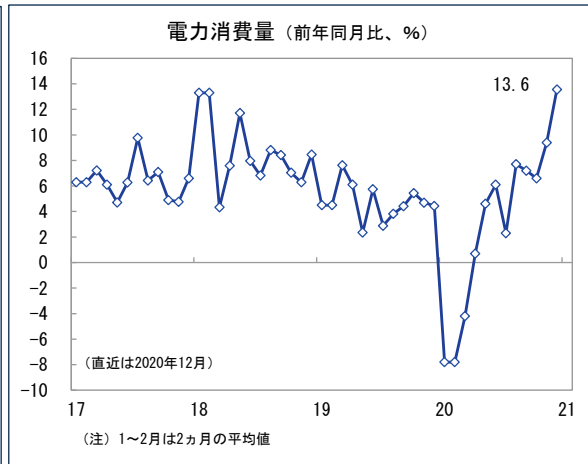
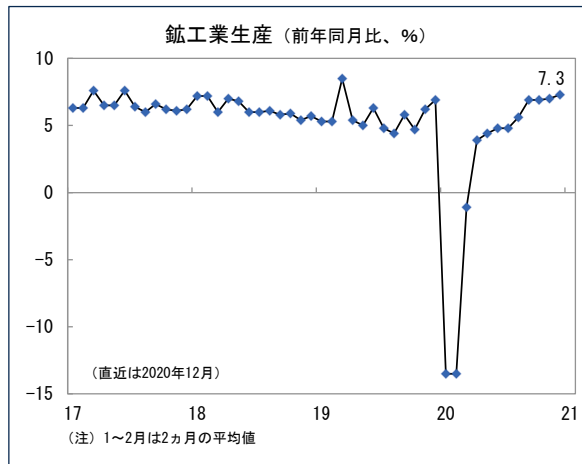
以上を勘案すると、2021年の中国経済は内需主導で8.0%程度の実質成長を遂げるとの見直しを変更する必要はあるまい。一部都市のロックダウンや春節の自粛ムードの高まりの影響は限定的で、景気の腰折れ懸念などは杞憂であろう。2021年1月～3月は前年が大幅なマイナス成長であった反動で高成長を遂げ、その後は反動が一巡すること、危機対応からの出口戦略が本格化すること、パンデミック収束が部分的には中国経済の押し下げ要因となること、などから年末に向けては巡航速度とされる6%程度をやや下回る水準になると想定している。

主要経済指標一覧

	2020年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	-6.8	-	-	3.2	-	-	4.9	-	-	6.5
鉱工業生産（前年同月比、%）	-13.5		-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	6.9	7.0	7.3
電力消費量（前年同月比、%）	-7.8		-4.2	0.7	4.6	6.1	2.3	7.7	7.2	6.6	9.4	13.6
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	-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、%）	-24.5		-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3	0.8	1.8	2.6	2.9
不動産開発投資（前年累計比、%）	-16.3		-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	4.6	5.6	6.3	6.8	7.0
小売売上 名目（前年同月比、%）	-20.5		-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	0.5	3.3	4.3	5.0	4.6
実質（前年同月比、%）	-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、%）	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.2
食品（前年同月比、%）	20.6	21.9	18.3	14.8	10.6	11.1	13.2	11.2	7.9	2.2	-2.0	1.2
非食品（前年同月比、%）	1.6	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	0.1	-0.4	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4	-2.0	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-0.3	-0.5	-1.6	-3.8	-5.0	-4.4	-3.3	-2.5	-2.3	-2.4	-1.6	0.0
新規融資額（億元）	33,400	9,057	28,500	17,000	14,800	18,100	9,927	12,800	19,000	6,898	14,300	12,600
M2伸び率（%）	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9	10.5	10.7	10.1
輸出（前年同月比、%）	-2.9	-40.6	-6.9	3.1	-3.5	0.2	6.8	9.1	9.4	10.9	20.6	18.1
輸入（前年同月比、%）	-12.7	7.7	-1.3	-14.4	-16.7	2.3	-1.6	-2.3	12.7	4.4	3.9	6.5
貿易収支（億米ドル）	-71.0	-621.2	198.0	449.1	626.1	462.8	618.8	584.8	367.5	580.7	755.0	781.7
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	4.1	4.4	4.1	3.3	3.1	3.6	3.3	3.4	3.8	4.2	2.4	2.3
上海（前年同月比、%）	2.7	2.3	2.4	2.7	3.5	3.7	4.2	4.5	4.5	4.4	4.1	4.2
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-44.9		-27.2	-18.4	-12.8	-7.6	-4.5	-3.6	-3.4	-2.6	-2.0	-1.2
完工面積（前年累計比、%）	-22.9		-15.8	-14.5	-11.3	-10.5	-10.9	-10.8	-11.6	-9.2	-7.3	-4.9
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-39.9		-26.3	-19.3	-12.3	-8.4	-5.8	-3.3	-1.8	0.0	1.3	2.6
金額（前年累計比、%）	-35.9		-24.7	-18.6	-10.6	-5.4	-2.1	1.6	3.7	5.8	7.2	8.7

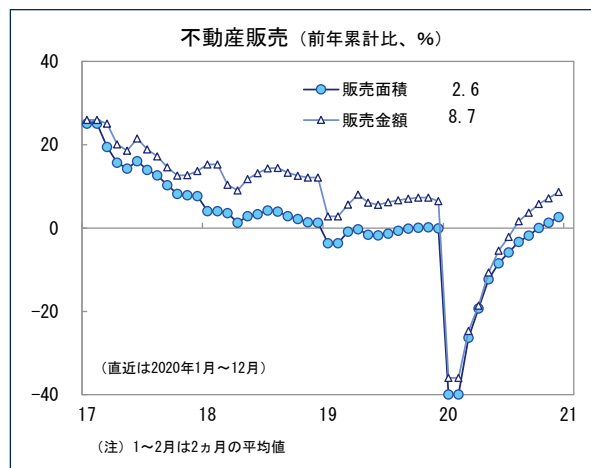
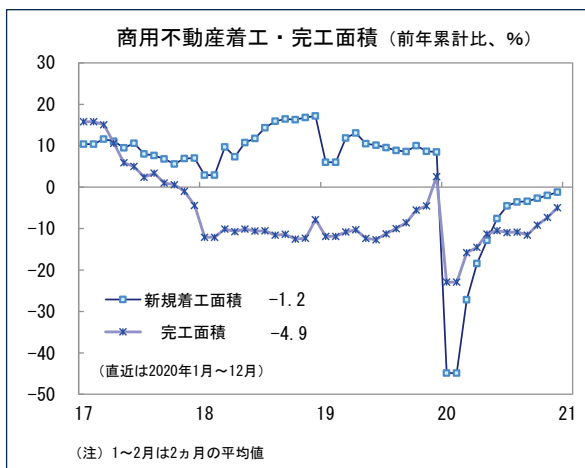
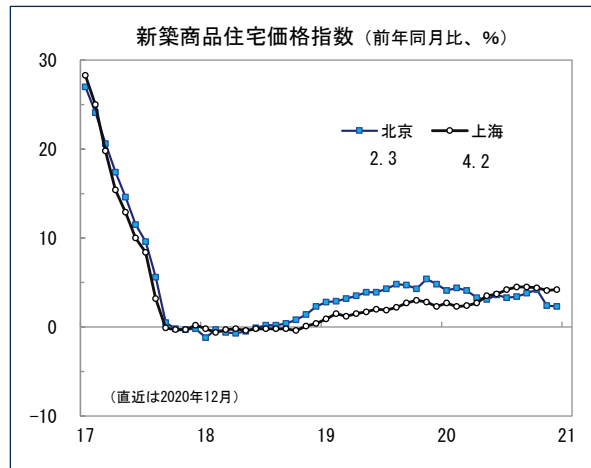
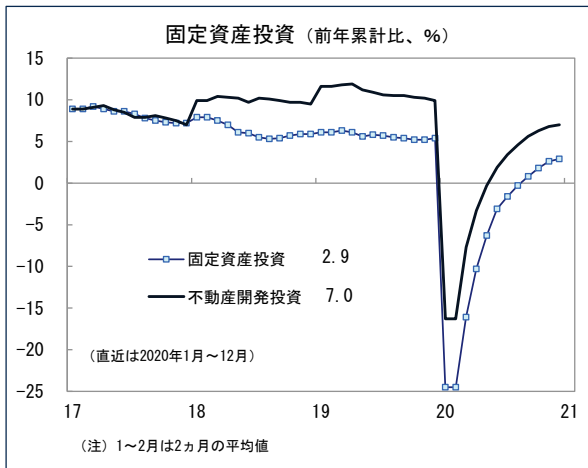
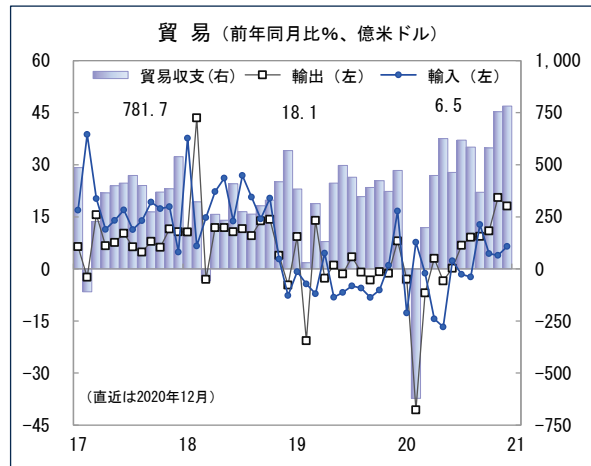
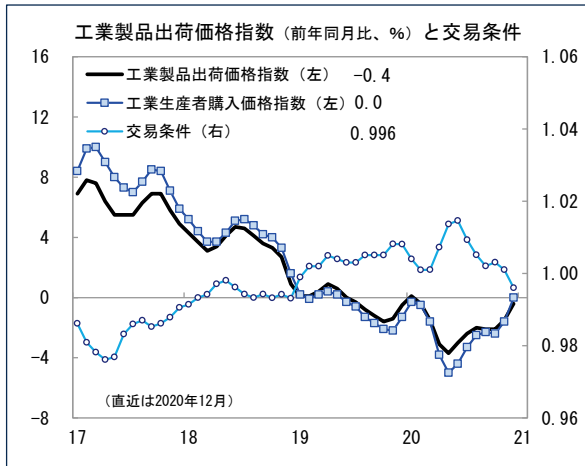
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

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